

Mit einem Mausklick um die Welt

Die Börsen als Institutionen des Kapitalmarktes haben sich in den letzten zehn Jahren stark verändert. Im gleichen Zeitraum hat sich das Internet von einem reinen Informations- und Kommunikationsmittel zu einem globalen Marktplatz entwickelt. In ihrer Entwicklung haben sich Internet, Börse und Börsenkurse gegenseitig beeinflusst.

VON TEODORO D. COCCA

Der Investitionsprozess eines Privatanlegers war noch bis vor fünf Jahren eine äusserst mühsame Angelegenheit. Die Gewinnung der für den Anlageentscheid benötigten Informationen erfolgte vorwiegend über den eigenen Anlageberater oder via Presse. Dass der Anlageberater eher lapidare Aussagen bezüglich der Aktienwahl verlauten liess und die um bis zu 24 Stunden verspäteten Zeitungsinformationen an der Börse, welche sekundenschnell auf Informationen reagiert, praktisch wertlos waren, schien mit schicksalshafter Resignation von allen akzeptiert zu werden.

Die Schilderung des Weges, welcher ein Börsenauftrag früher machte, verdeutlicht, in welcher anderen Börsenwelt wir uns damals (1995) befanden. Die Börsenorder wurde vom Anlageberater, der telefonisch zu kontaktieren war, an das Börsenbüro der entsprechenden Bank an der alt ehrwürdigen Börse in Zürich gesandt. Dort wurde die Nachricht auf einem Papierbeleg notiert und durch einen sogenannten «Fichenläufer» an den Börsenring gebracht. Hier wurde der Verkaufspreis und die -menge von ei-

nem Börsenhändler ausgerufen. Liess sich ein Käufer finden, wurde der Abschluss durch den Börsenschreiber fein säuberlich mit Tinte im Börsenbuch festgehalten.

Bis zur Verbuchung der Transaktion auf dem Konto der Handelsparteien und der brieflichen Bestätigung der Transaktion konnten durchaus mehrere Tage vergehen. Dank der kontinuierlichen technologischen Verbesserung der Schweizer Börse und den Möglichkeiten des Internet dauert dieser Ablauf heute zirka drei Sekunden. Via Internet gelangt die Börsenorder über das Order-routing-System der Banken an die Schweizer Börse, wo auf vollautomatischem Wege der Auftrag ausgeführt wird. Der ganze Ablauf hat keine menschliche Schnittstelle, kann eine erheblich grössere Anzahl Aufträge verarbeiten und funktioniert praktisch fehlerfrei.

Die Bilder von schreienden Händlern auf dem Börsenparkett sind heute eher eine Kuriosität einiger weniger Börsen dieser Welt. Diese Paläste des Geldes gibt es heute fast nicht mehr. So findet der Börsenhandel in der Schweiz nicht etwa im gigantischen Bauwerk in Zürich-Selnau statt, wie dies der grosse Schriftzug auf der Fassade suggerieren würde. Das Netzwerk von Hunderten von Händlerterminals, die in Genf, Oerlikon oder London in grossen Büroräumen aufgestellt sind, bildet das virtuelle Börsenparkett des 21. Jahrhunderts.

Die neue Freiheit

Nebst der enormen Verbesserung der Abwicklungsgeschwindigkeit einer Börsentransaktion eröffnet heute das Internet dem Anleger eine Anlagewelt, die noch vor wenigen Jahren ausserhalb unserer Vorstellungskraft war. Der Anle-

ger erhält via Internet Real-Time-Kurse, News-Ticker, Researchberichte, Analyse-Tools, Charts und Portfolio-Management-Software. Einzelne Websites ermöglichen die Teilnahme an – normalerweise nur selektionierten Gruppen von Bankvertretern vorbehaltenen – Analystenkonferenzen oder veröffentlichen sogenannte Whispher-Schätzungen der Unternehmensgewinne (nicht die offiziellen Gewinnsschätzungen, sondern die unter vorgehaltener Hand vermuteten, inoffiziellen Gewinnzahlen). Eine Studie hat gezeigt, dass diese Daten akkuratere Schätzungen darstellen als die offiziellen Gewinnsschätzungen.

Im Gleichschritt mit dieser qualitativen Verbesserung der heute erhältlichen Dienstleistungen für Kleinanleger haben sich die Kommissionen (Courtage) für eine Börsenorder um zirka 60 Prozent reduziert. Der Boom in der Aktienanlage der letzten Jahre (der Anteil Aktionäre in der Schweizer Bevölkerung hat sich seit 1997 auf 30 Prozent verdoppelt und die Schweiz unter die Top-Länder in Sachen Aktionärsanteil katapultiert) ist nicht nur auf diese Aspekte zurückzuführen, ist aber sicherlich stark davon beeinflusst worden.

Ein Merkmal dieser neuen Generation von Investoren ist die Selbständigkeit, mit der sie ihre Anlageentscheide fällen. Vorbei die Zeit, wo einem der Anlageberater das Blaue vom Himmel erzählen konnte. Heute weiss der Kunde nicht selten mehr als der Anlageberater – oft verzichtet er gleich auf ihn. Diese «Freiheit» des Individuums, an der Börse selbständig handeln zu können, gehört sicherlich zum heutigen Zeitgeist und stellt einen Wert an sich dar. «Fun and Finance» ist das Credo der Baby-Boomer-Generation.

Dr. Teodoro D. Cocca ist Oberassistent am Swiss Banking Institute der Universität Zürich.

«Wissen ist Macht», an der Börse aber auch vor allem Geld. Grundsätzlich kann nur derjenige kurzfristig hohe Gewinne an der Börse erwirtschaften, der die richtige Information zum richtigen Zeitpunkt (sprich vor allen anderen) erfährt. Das Wissen wird nun aufgrund all dieser via Internet erhältlichen Informationen auch wirklich erhöht. Können wir deshalb heute an der Börse leichter Gewinne erzielen? Abgesehen davon, dass Information nicht gleich Wissen ist, gilt es ja festzuhalten, dass der Wert einer Information umso höher ist, je weniger Leute davon wissen.

Theoretisch ist eine Information auf dem Internet für den einzelnen Anleger wertvoll (privater, nomineller Wert), weil sie ihn auf den Wissensstand aller anderen bringt. Einen Gewinn aufgrund dieser Information kann er aber nicht machen, folglich ist die Information absolut gesehen wertlos (privater, realer Wert). Wir meinen also alle, mehr zu wissen, aber in Tat und Wahrheit ist das eine Illusion. Verschiedene Studien zeigen, dass das Internet nicht die absolute Zahl der Informationen verändert hat, sondern dass lediglich eine Verkürzung der Dauer für eine Preisanpassung an neue Informationen zu erkennen ist. Zwar weisen Anleger, die das Internet nutzen, ein höheres Börsen-Know-how auf, eine bessere Rendite dieser Anlegergruppe kann jedoch durch keine Studie belegt werden.

Gerichtssaal Börse

Kommunikation ist unerlässlich für das Entstehen des globalen Marktes. Vor dem Zeitalter der Sofort-Kommunikation gab es keinen globalen Markt. Dieselben Waren und Dienstleistungen erzielten abweichende Preise, weil die Märkte begrenzt und getrennt waren. Jetzt kann man ungeachtet von Ort und Zeit fast jeden überall erreichen. Das Besondere an der Internetwelt ist, wie bereits

erwähnt, die Geschwindigkeit, mit der Informationen zu den Akteuren gelangen und die Geschwindigkeit ihrer globalen Reaktion auf die jüngsten Bekanntmachungen.

Da Demokratie nicht ohne Kapitalismus und Kapitalismus nicht ohne Demokratie gedeihen kann, sind die beiden nun enger verbunden denn je. Die wachsen-



Bild: Keystone

de Erkenntnis, dass freier Handel den Wohlstand fördert und nicht hindert, ermöglicht einen umfassenden Informationsaustausch. Handel erzeugt Informationen. Je freier der Handel, desto schwieriger ist es, die Zwillinge Demokratie und Kapitalismus im Zaum zu halten. Mit zunehmender Transparenz der Ereignisse für immer mehr Menschen werden die Märkte zur letzten Instanz und die Börsen zu den Gerichtssälen.

Die Banken haben anfänglich an die Möglichkeiten des Internet nicht sehr geglaubt und vor allem die Gefahren aus technischer und rechtlicher Sicht gesehen. Heute gehören die beiden Schweizer Grossbanken zu den Instituten mit den führenden Internet-Angeboten auf der Welt. Aber auch neue Anbieter, die so genannten Online-Broker, haben sich einen Platz im Markt erobert. Unternehmen wie E-Trade (USA), Consors (Deutschland) oder Swissquote (Schweiz) existieren nur virtuell auf dem Internet.

Ein von den USA importiertes Phänomen sind die Day-Trader, die aber in der Schweiz nie richtig Fuss fassen konnten. Diese Anlegergattung hat meist den ursprünglichen Beruf aufgegeben und widmet sich vollumfänglich dem Börsentrading. Den ganzen Tag, meist vom eigenen PC zuhause aus, wird via Internet an der Börse gehandelt.

Tempi passati: Händler am Ring sind in den Zeiten des Internets nur noch an wenigen Börsen der Welt anzutreffen.

Ein ganz neuer Typ von Finanzdienstleistern sind Finanzportale. Hierbei handelt es sich um Internetsites, welche den Zugang zu einer Fülle von Diensten und Produkten ermöglichen. Als reine «Einstiegspunkte» bieten sie meist keine eigenen Produkte an, sondern geben einen möglichst transparenten Überblick aller Angebote auf dem Markt. Die Anbieter der erfolgreichsten Finanzportale sind Yahoo! und Microsoft – also keine Banken.

Eine potenzielle Gefahr für Finanzinstitute ist es, wenn sie lediglich zu Produktlieferanten degradiert werden und sie somit die direkte Kundenbeziehung verlieren. Generell zeichnet sich der Online-Anleger durch eine grössere Transaktionshäufigkeit (zirka 6 Transaktionen pro Jahr), kleinere Transaktionsvolumen (zirka 5000 Franken pro Transaktion) und einen weit über-

durchschnittlichen Zeitaufwand zur Informationsgewinnung (zirka 40 Minuten pro Tag) aus.

Schnelles Wachstum

Das Internet wäre nicht zu dem globalen Marktplatz geworden, wenn die Börse die Finanzierung dieser Expansion nicht sichergestellt hätte. Alle bedeutenden Internet-Gesellschaften von amazon über eBay bis Yahoo! konnten durch Kapitalaufnahme an der Börse in so kurzer Zeit so schnell wachsen. Während das Internet ursprünglich lediglich ein Netzwerk für Wissenschaftler gewesen war, erfuhr es ab Mitte der 1990er-Jahre eine starke Kommerzialisierung.

Ausgelöst durch die technologischen Möglichkeiten und die Visionen einiger mutiger Pioniere, wurde eine Innovationsspirale ausgelöst, die in der Geschichte wohl unübertroffen ist. Doch erst durch einen vitalen Kapitalismus (vor allem in den USA, später auch in Europa) konnten diese Ideen in so kurzer Zeit konkretisiert werden. Anstatt der Beschaffung von Geldern von Kunden bestand das Geschäftsmodell vieler Internet-Gesellschaften darin, Geld von den Aktionären zu erhalten.

«Irrationaler Überschwang»

Im Vergleich zu anderen Innovationen (beispielsweise der Gentechnologie) ist das Internet für jedermann leicht zugänglich und vermittelt dem Benutzer eine persönliche Erfahrung des technologischen Fortschrittes. Die Vision einer anderen, besseren Zukunft wird real. Die Rhetorik einer «New Economy», welche durch das Internet ausgelöst wurde, wirkte auf die Börse erstens glaubwürdig und zweitens Gewinnversprechend. Die Visionen wurden direkt auf die Börsenkurse projiziert, und diese stiegen ins Unermessliche. Ob diese Unternehmen Gewinne erzielten oder bezahlende Kunden hatten, schien gegen-

über dem Potenzial des neuen Marktes unwichtig.

Heute wissen wir, dass diese Entwicklung zu einem «irrationalen Überschwang» geführt hat und die Spekulationsblase geplatzt ist. Eine für diese Anlegergeneration neue Erkenntnis: Märkte können sich auch irrational verhalten. Dies erstaunt, galten doch Aktienbörsen schon immer als sehr effiziente und einem strengen ökonomischen Kalkül gehorchende Handelsplätze. Es gab zwar in der Vergangenheit Spekulationsblasen (beispielsweise die South Sea Bubble 1729 oder die Tulpen-Mania 1630) doch diese schienen Phänomene aus der Steinzeit der Börsenmärkte zu sein.

Das Platzen der Spekulationsblase hat negative Konsequenzen für viele Arbeitsplätze der New Economy. Die Hauptlast tragen aber die Aktionäre: Alleine in den USA belaufen sich die Verluste seit dem Höchst des NASDAQ-Index auf über drei Billionen US-Dollar. «Wie gewonnen, so zerronnen», wäre man geneigt zu sagen. Dies würde aber die Dimension und die potentiellen Auswirkungen bagatellisieren. Problematisch ist das Platzen der Internet-Bubble, weil die Verluste vor allem von den Kleinanlegern zu tragen sind (die professionellen Anleger sind tendenziell früher aus dem Markt gestiegen) und weil die Konsumentenstimmung durch den negativen Vermögenseffekt stark leidet und damit die ganze Volkswirtschaft nachhaltig negativ beeinflussen könnte.

Ob der euphorischen Börsenstimmung der Jahrtausendwende auch positive Seiten abverlangt werden können, ist unter Ökonomen umstritten. Hervorzuheben ist, dass der Börsenmarkt sowohl bei der Finanzierung der besten Geschäftsidee als auch bei der späteren Neueinschätzung sehr schnell war. Einige Ökonomen

argumentieren, dass dadurch in kurzer Zeit alle Projektideen verwirklicht werden konnten und nun nur diejenigen überleben, die sich auch umsetzen lassen. Dieser «digitale Darwinismus» kann für die Volkswirtschaft gesund sein, weil die Alternative dazu ein langwieriger Trial-and-Error-Prozess gewesen wäre. In nur fünf Jahren wurde sozusagen ein Innovationszyklus vollständig abgewickelt, und die Volkswirtschaften wurden auf ein neues Niveau gehievt.

Handel im Wandel

Für die Anleger stellt sich die Frage, ob alle mit ihrer neuen Freiheit umgehen können. Nicht alle sind imstande oder willens, sich täglich mit dem «Informationsoverflow» auseinanderzusetzen. In einer komplexeren Welt sind auch Börsenentscheide komplexer geworden. Zudem sind die Rahmenbedingungen der Finanzmärkte noch nicht an diese demokratischere Börsenwelt angepasst. Wo Grosse (professionelle Anleger) und Kleine (Privatanleger) mitspielen, gewinnen die Grossen, wenn sie durch die Regeln und Rechte bevorzugt behandelt werden. Vielleicht würden sie auch sonst gewinnen, aber dann wäre es wenigstens «fair».

Das Platzen der Spekulationsblase hat gezeigt, dass auch hochtechnologisierte Handelsnetzwerke, die in Sekundenschnelle Milliardenbeträge rund um den Erdball senden können, von Menschen bedient werden, deren Verhalten durch Emotionen, Ängste und Hoffnungen geprägt ist. Die Börse ist dank der Technologie immer mehr ein idealer Markt – aber mit realen Schwächen. Die Technologie verändert die Art und Weise des Börsenhandels. Die Verhaltensmuster der Anleger an der Börse scheinen sich aber in der Geschichte zu wiederholen – trotz Technologie.