

Gleichgewichtstheorie und Cobweb- Theorem Teil III

Gliederung:

- 1. Die Gleichgewichtstendenz freier Märkte**
- 2. Das Cobwebtheorem**
- 3. Der Schweinezyklus**
- 4. Schwankungen auf dem Bildungsmarkt**
- 5. Kursschwankungen an der Börse**

4. Schwankungen auf dem Bildungsmarkt

Wir erwähnten bereits weiter oben, dass die im Rahmen des Cobweb-Theorems dargestellten Gesetzmäßigkeiten nichts mit der Aufzucht von Schweinen oder den Eigenheiten bei der Produktion von Agrarprodukten zu tun haben. Allein die Annahme, dass auf den Märkten Verzögerungen beim Angebot (oder auch bei der Nachfrage) auftreten und die daraus notwendig gewordene Unterscheidung zwischen einer kurzfristigen und langfristigen Angebotskurve rufen diese Korrekturen am Gleichgewichtsprozess hervor.

Diese Phänomene lassen sich deshalb auch auf anderen Märkten, so vor allem auf den Märkten für höhere Ausbildung feststellen. Um ein Beispiel zu bringen: Wenn Engpässe beim Angebot an Ärzten auftreten, erhöht sich die Zahl derjenigen Studenten (und Studentinnen), welche ein Medizinstudium absolvieren. Wenn dann diese Studenten ihr langjähriges Studium abgeschlossen haben und als Ärzte

praktizieren können, besteht die Gefahr, dass die Arbeitsmarktsituation bei Ärzten bereits wiederum umgeschlagen ist und dass sich dann zu viele Ärzte um eine Zulassung zu den gesetzlichen Krankenkassen bewerben. Dies bedeutet jedoch, dass sich die Zukunftsaussichten für Ärzte dramatisch verschlechtert haben, dass viele Bewerber bangen müssen, keine Zulassung zu einer Arztpraxis zu erhalten und dass in Folge dieser Veränderung auch befürchtet werden muss, dass die Entwicklung der Ärzteteinkommen hinter der anderer akademischer Berufe hinterherhinkt. Also werden sich in der Folgezeit auch wiederum weniger Abiturienten um ein medizinisches Studium bewerben mit der weiteren Folge, dass es dann in Zukunft erneut zu wenige Ärzte geben wird.

Im Idealfalle dauert nämlich ein Studium 4 bis 5 Jahre, wobei de facto das tatsächliche Studium ein bis zwei Jahre länger Zeit in Anspruch nimmt. Also besteht auch zwischen der augenblicklichen Lage auf dem Ausbildungsmarkt und der daraus abgeleiteten Zunahme der Ärztebewerber eine sehr große Verzögerung, welche wiederum dafür verantwortlich ist, dass auch bei der akademischen Ausbildung die im Cobweb-Theorem geschilderten Phänomene zu beobachten sind.

Wir könnten nun erwarten, dass genauso wie beim Schweinezyklus auch auf den Ausbildungsmärkten aus ähnlichen Gründen die Wahrscheinlichkeit explodierender Cobweb-Systeme äußerst gering ist. Genau diese Schlussfolgerung wäre jedoch falsch. De facto müssen wir beobachten, dass aus einer Vielzahl von Gründen die Reaktionen auf dem Ausbildungsmarkt so verlaufen, dass hier in der Tat explodierende Systeme wahrscheinlich werden.

Welche Unterschiede bestehen nun zwischen beiden Märkten, den Agrarmärkten und den Ausbildungsmärkten? Als erstes hatten wir bereits angedeutet, dass ein Studium und damit auch die Verzögerung im Angebot etwa 5 bis 6 Jahre dauert, während bei der Schweineaufzucht und bei den meisten landwirtschaftlichen Produkten mit einer einjährigen Produktionsphase gerechnet werden kann. Die Verzögerung auf dem Ausbildungsmarkt ist somit sehr viel größer als auf den Agrarmärkten mit der Folge, dass die Angebotsausweitung auch über eine sehr viel längere Anpassungsphase stattfindet und somit die Ausschläge in den Preisen und Berufsbedingungen größer ausfallen dürften.

Als zweites gilt es festzustellen, dass ein Schweinezüchter die Schweinezucht berufsmäßig betreibt, also jedes Jahr von neuem Schweine anbieten wird, während ein Student im Normalfall nur ein Studium absolviert und sein Studium dann beendet, wenn er sein Examen mit Erfolg beendet hat. Also werden wir auch nicht erwarten können, dass ein Student ähnlich wie ein Anbieter von Agrarprodukten während seiner Berufszeit Erfahrungen sammelt und sein Angebotsverhalten aufgrund dieser Erfahrungen korrigieren kann. Für die meisten Studenten gilt, dass

sie sich in einem ersten und alleinigen Studium befinden, sodass sie auch noch keine Erfahrungen als Studenten erwerben konnten.

Nun könnte man allerdings einwenden, dass es für die Lernfähigkeit nicht unbedingt erforderlich ist, dass ein Anbieter in der Vergangenheit eigene Erfahrungen gesammelt hat. Man könnte vermuten, dass es ausreicht, dass solche Erfahrungen von anderen Studenten gemacht wurden und dass deshalb auch aus den Erfahrungen anderer mit Erfolg gelernt werden kann. Ja man könnte sogar vermuten, dass das Zurückgreifen auf die allgemeinen Erfahrungen sehr viel effizienter ist als die Beschränkung auf die selbst gemachten Erfahrungen und dass deshalb gerade auch bei der akademischen Ausbildung die Lernfähigkeit ausreicht, um explodierende Cobweb-Systeme zu verhindern. Auch wird man vermuten können, dass die Lernfähigkeit bei Akademikern insgesamt größer ist als bei Nichtakademikern.

Trotzdem gibt es weitere Gründe dafür, dass auf den Ausbildungsmärkten die Wahrscheinlichkeit für explodierende Cobweb-Systeme insgesamt größer ist als auf Agrarmärkten. Die Ausbildung ist nämlich nicht nur einmalig in dem Sinne, dass ein Student zeitlich gesehen in der Regel nur ein Studium absolviert, sondern auch in dem Sinne, dass das Studium eben nur einen Abschluss kennt, das Examen stellt somit ein höchstpersönliches Gut dar. Beim Schweinezyklus gingen wir hingegen nicht nur davon aus, dass der einzelne Schweinezüchter jedes Jahr eine neue Schweinezucht beginnt, er beschränkt sich auch nicht darauf, ein einzelnes Schwein zu züchten, sondern wird in aller Regel eine Vielzahl von Schweinen züchten. Schließlich sind Agrarprodukte homogene Güter; geht die Nachfrage nach Schweinefleisch zurück, so sind zumeist fast alle Schweinezüchter von diesem Rückgang betroffen, fast jeder erleidet einen gewissen Rückgang seines Absatzes.

Ganz anderes gilt für die Ausbildung. Hier herrscht das Prinzip ‚Alles oder nichts‘, entweder erhält der frisch gebackene Akademiker eine berufsbezogene Stelle oder er geht leer aus. Ein ‚bisschen Stelle‘ gibt es nicht. Ein Rückgang in der Nachfrage nach Akademiker äußert sich eben nicht darin, dass fast jeder Akademiker nun weniger Stunden beschäftigt wird. Vielmehr erhalten einige Akademiker eine Stelle, andere wieder nicht. Folglich werden die meisten Studenten auch dann trotzdem ihr Studium wie geplant beginnen, wenn sie aus den Erfahrungen der anderen gelernt hätten, dass der heutige Mangel an Ärzten nichts darüber aussagt, wie sich das Gleichgewicht auf diesem Markt in 5 bis 6 Jahren verhalten wird.

Nun mag man einwenden, dass sich die weniger begabten Studenten ausrechnen könnten, dass gerade sie in 5 bis 6 Jahren geringere Berufschancen besitzen werden und dass sie sich aus dieser Erkenntnis heraus für ein anderes Studium entscheiden. Ein solches Vorgehen ist jedoch unwahrscheinlich, da auf der einen Seite gerade die weniger begabten Studenten ihre Leistungsfähigkeit zumeist überschätzen und da auf der anderen Seite aus einem guten (schlechten) Abiturzeugnis nicht eindeutig

darauf geschlossen werden kann, wie ein Student (eine Studentin) im Hochschulexamen abschließen wird.

Bei einigen Studenten (männlich wie weiblich) dürften die Abiturnoten kein genaues Bild über dessen Begabung abgeben, da der eine im Abitur Pech, der andere Glück hatte. Weiterhin gibt es Spezialbegabungen. Der Umstand, dass ein Student eine sehr gute Allgemeinbegabung aufweist, bedeutet nicht unbedingt, dass er auch in einem ganz bestimmten Fach die gleiche Begabung mitbringt. Umgekehrt trifft man auch viele Studenten an, welche im Hinblick auf die Allgemeinbildung schlecht abgeschlossen haben, sehr wohl aber wegen einer Spezialbegabung trotzdem das Hochschulexamen mit Bravour bestehen.

All diese Faktoren dürften dafür sprechen, dass auf den Ausbildungsmärkten die Wahrscheinlichkeit explodierender Cobweb-Systeme sehr viel größer ist als bei der Produktion von Agrarprodukten bzw. bei der Aufzucht von Schweinen. Gerade aus diesen Gründen wurde darüber diskutiert, was denn der Staat tun könne, um auch die Ausbildungsmärkte zu funktionsfähigen Märkten zu machen.

So wurde z. B. die Forderung erhoben, der Staat solle in einem Bildungsplan genau festlegen, wie viel Ausbildungsplätze benötigt werden und wie vielen Studenten das Studium in einem ganz bestimmten Fach zu erlauben ist. Alle diese Pläne dürften jedoch wohl kaum das Problem des fehlenden Gleichgewichts lösen können. Erstens dürfte der Staat auch kaum über mehr Wissen verfügen als der einzelne Student, sofern sich dieser darum bemüht, die tatsächlichen Berufsaussichten zu eruieren, bevor er ein bestimmtes Studium beginnt.

Zweitens greifen diese Pläne stark in das grundgesetzlich geschützte Recht auf freie Berufswahl ein. Es ist kein befriedigender Weg, wenn es einzelnen Studenten versagt wird, den Studienzweig zu absolvieren, der ihren Neigungen und Fähigkeiten am besten entspricht. Dem Recht auf freie Berufswahl wird besser dann entsprochen, wenn der einzelne Student aufgrund des Wissens über die Berufsaussichten selbst darüber entscheidet, welchen Studienzweig er wählen wird.

Drittens zeichnen sich Bemühungen um Planung der Studienmöglichkeiten zumeist dadurch aus, dass der Erfolg der Bildungspolitik einseitig daran gemessen wird, wie viel Prozent der einzelnen betroffenen Jahrgänge einen Hochschulabschluss aufweisen. Wenn dieser Prozentsatz gesteigert wird und wenn das eigene Land deshalb in einem internationalen Vergleich an die Spitze der Ranking-Liste kommt, so wird dies als ein großer Erfolg angesehen. Umgekehrt wird den Ländern, welche die letzten Plätze in diesen Listen besetzen, ein Misserfolg bescheinigt und sie werden aufgefordert, Reformmaßnahmen einzuleiten mit dem Ziel, in diesem Ranking aufzurücken.

Demgegenüber ist davon auszugehen, dass die Produktionsziele und der Stand der Technik weitgehend bestimmen, wie groß der Bedarf an Arbeitskräften mit einer Hochschulausbildung ist. Drängen in einem bestimmten Beruf mehr ausgebildete Akademiker auf den Arbeitsmarkt als Stellen von Seiten der Unternehmungen und der politischen Institutionen angeboten werden, so bleibt ein Teil der Akademiker entweder arbeitslos oder findet in einem Beruf einen Arbeitsplatz, der geringere Anforderungen an die Ausbildung stellt. In letzterem Falle findet ein Verdrängungswettbewerb statt, Akademiker besetzen dann die Stellen der Arbeitnehmer, welche in der Rangliste der Berufe an niedriger Stelle stehen, diese Arbeitnehmer verdrängen ebenfalls die Arbeitnehmer, welche an der nächst niedrigeren Stelle stehen u. s. f., arbeitslos bleiben dann die Arbeitnehmer auf dem untersten Platz.

In diesem Falle sind alle unbefriedigt. Die Akademiker, welche weder im Hinblick auf Ausbildung noch Einkommen ein Ausmaß erreichen, das sie eigentlich durch ihr Studium zu erreichen hofften. Gleichmaßen sind jedoch auch die jeweils von ihren bisherigen Arbeitsplätzen verdrängten frustriert. Also kommt es hier nicht darauf an, dass ein Land möglichst viele Akademiker aufweist, sondern dass die Zahl der Akademiker möglichst der Zahl der für Akademiker vorgesehenen Arbeitsplätze entspricht.

Größeren Erfolg im Hinblick auf den Abbau von Ungleichgewichten versprechen Pläne, die Studiengänge durchlässiger zu machen. Es wird davon ausgegangen, dass in fast jedem Studiengang zum Teil gleicher Lernstoff wie bei verwandten Studiengängen zu bewältigen ist, vor allem weil diese den Charakter von propädeutischen Fächern aufweisen. Wenn man nun dafür Sorge trägt, dass dieser Lernstoff in den ersten Semestern absolviert wird und wenn man sich darüber hinaus weiterhin in diesen Fächern um einen möglichst einheitlichen Lernstoff bemüht, besteht die Möglichkeit, in den ersten Jahren während des Studiums zu verwandten Studiengängen überzuwechseln, ohne in diesem neuen Studiengang wiederum ganz von vorne beginnen zu müssen.

Dies bedeutet dann auch, dass das jeweilige Angebot besser als bisher an die Erfordernisse in der Praxis angepasst werden kann. Wenn z. B. zu viele Studenten ein medizinisches Studium begonnen haben und wenn sich nach 1 bis 2 Jahren herausstellt, dass die Angebotslücke bei den Medizinern bereits zurückgeht oder bisher als zu hoch eingeschätzt wurde, können einzelne Studenten zu einem Nachbarstudium, also z. B. zum Pharmazie-Studium überwechseln. Auf diese Weise lässt sich dann die Gefahr explodierender Cobweb-Systeme etwas verringern.

5. Kursschwankungen an der Börse

Wenden wir uns zuletzt der Kursentwicklung an den Börsen zu. Nun zählen die Börsen im Allgemeinen zu den Märkten, welche noch am ehesten den Vorstellungen eines vollkommenen Marktes entsprechen. Nur ein kleiner Kreis von Sachkundigen ist zur Börse zugelassen, alle Angebote und jede Nachfrage werden an einem Ort zusammengeführt und die Reaktionen an der Börse erfolgen unmittelbar aufeinander. Es hat also den Anschein, als wären die Voraussetzungen für einen vollkommenen Markt hier an der Börse bestens gegeben.

Trotz allem ist nicht zu leugnen, dass gerade in den letzten Jahren wiederholt Kursschwankungen in einem solchen Ausmaß eingetreten sind, dass ein Zusammenbruch der Börse und damit auch als Folgeerscheinung ein Konjunkturunbruch befürchtet werden musste. Vor allem entsprach der Umfang dieser Kursschwankungen in keiner Weise den Änderungen in den realen Wirtschaftsdaten. Man hat bisweilen den Eindruck, dass an der Börse oftmals zu schnell und zu umfangreich reagiert werde und dass hier nicht ein zu wenig, sondern eher ein zu viel an Reaktionsfähigkeit stattfindet. Es fällt auf, dass bestimmte politische Ereignisse Kursschwankungen auslösen, die in keinem Verhältnis zu den realen Änderungen in der Weltwirtschaft stehen. Bringen wir zwei Beispiele. Als die Terroristen am 11. September 2001 die beiden Türme des World Trade-Zentrums zerstörten, brachen die Kurse an den Börsen weltweit um mehr als 10% ein.

Obwohl dieses Ereignis sicherlich einen brutalen Akt darstellte und mehr Tote und Verletzte forderte als bei den bisherigen terroristischen Akten und obwohl auch diese Ereignisse das politische Geschehen und Selbstverständnis US-Amerikas nachhaltig veränderte, gilt es trotzdem festzustellen, dass sich an den realen wirtschaftlichen Daten sehr wenig geändert hatte, verglichen mit den zahlreichen Verkehrsunfällen und Naturkatastrophen, die täglich bzw. in jedem Jahr Tausende und Abertausende Tote sowie wirtschaftliche Verluste in Milliardenhöhe verursachen. Es handelte sich bei dem terroristischen Akt um Verluste, die keinesfalls den Börsencrash in diesem Ausmaße rechtfertigen oder erklären können. Dass trotzdem die Kurse so stark einbrachen, lag ganz eindeutig daran, dass die Ereignisse Panik ausgelöst haben und dass diese unrealistischen Verhaltensweisen zu diesem Börsencrash geführt haben.

Bringen wir ein zweites Beispiel: Vor etwas mehr als einem Jahr führte der Ausbruch eines Vulkans in Island und der dadurch verursachte Aschenregen zu einem Zusammenbruch der Luftfahrt, der bei den Fluggesellschaften hohe Verluste hervorrief, wobei die Erwartung auf weitere hohe Verluste bestand, da nicht sicher war, wann die Aschenwolken verschwunden sein werden. Zumindest rechneten

Sachverständige damit, dass die Wiederaufnahme eines normalen Fluges unter Umständen Monate dauern könnte.

Diese Befürchtungen hatten sich zwar nicht bewahrheitet. Da aber die Börsenkurse weniger die augenblickliche tatsächliche Lage, sondern die Erwartungen über die weitere Entwicklung zum Ausdruck bringen, hätte man eigentlich bei rationalem Verhalten damit rechnen müssen, dass sich diese Ereignisse kursenkend auswirken. Tatsächlich hat jedoch der Vulkanausbruch das Börsengeschehen kaum berührt. Wiederum hat es den Anschein, dass irrationales Verhalten das Börsengeschehen bestimmt hat.

Nun unterscheiden wir bei der Diskussion um das Börsengeschehen zwischen stabilisierenden und destabilisierenden Spekulationen. Von destabilisierenden Spekulationen sprechen wir immer dann, wenn die Kursausschläge aufgrund der Spekulation zunehmen. Eine stabilisierende Spekulation liegt hingegen immer dann vor, wenn die Spekulation die Schwankungen in den Kursen vermindert und wenn auf diese Weise die durch Datenänderungen verursachten Ungleichgewichte schneller überwunden werden.

Wenn man nun nach den Ursachen für eine destabilisierende Spekulation fragt, so stellt man fest, dass hier offensichtlich die Spekulanten über keine genaueren Kenntnisse über die realen Veränderungen und damit auch über die länger anhaltenden Kursveränderungen verfügen und dass deshalb diese Spekulanten einfach von der augenblicklichen Kursänderung (vom augenblicklichen Kurssturz) ausgehen und befürchten, dass diese Kursstürze anhalten, vielleicht sogar in Zukunft noch zunehmen. Die Erwartung weiterer Kurssenkungen führt zu einem panischen Verkauf der Wertpapiere mit der Folge, dass natürlich die Kurse noch weiter fallen als es aufgrund der Datenänderungen zu erwarten wäre.

Ein stabilisierender Spekulant versucht zunächst einmal zu klären, inwieweit die Kurssenkungen reale Veränderungen widerspiegeln, welche realen Ereignisse also eine Kursänderung nahelegen und er wird nur dann seine Wertpapiere verkaufen, wenn er davon ausgeht, dass es reale Veränderungen gibt, die diese Kursänderungen rechtfertigen. In diesem Falle verstärkt sein Handeln zwar auch die Kurssenkung, diese ist jedoch erwünscht und es bedeutet eine Reduzierung der Reibungsverluste, wenn diese Anpassung aufgrund der Spekulation schneller von statten geht.

Kommt jedoch der stabilisierende Spekulant zu dem Ergebnis, dass die realen Veränderungen die bestehenden Kursänderungen nicht rechtfertigen, dass also in naher Zukunft die Kurse wiederum steigen werden, wird er die augenblicklichen Kurssenkungen zum Anlass nehmen, Wertpapiere zu kaufen, da er ja damit rechnet, dass er diese Papiere in naher Zukunft zu einem höheren Kurs und damit mit Gewinn wiederum veräußern kann.

Es ist ganz klar: Eine destabilisierende Spekulation ist in stärkerem Maße von unkundigen Laien, eine stabilisierende Spekulation hingegen von kundigen in wirtschaftlichen Fragen ausgebildeten Fachkräften zu erwarten. Panische Reaktionen werden nur dann eingedämmt werden können, wenn es gelingt, den Einfluss unkundiger Personen einzuschränken.

Nun kommt die derzeitige Ordnung des Börsenwesens in Deutschland sehr wohl diesen Erfordernissen entgegen. Das Börsengesetz bestimmt in § 1- 6:

(1) Zum Besuch der Börse, zur Teilnahme am Börsenhandel und für Personen, die berechtigt sein sollen, für ein zur Teilnahme am Börsenhandel zugelassenes Unternehmen an der Börse zu handeln (Börsenhändler), ist eine Zulassung durch die Geschäftsführung erforderlich.

(2) Zur Teilnahme am Börsenhandel darf nur zugelassen werden, wer gewerbsmäßig bei börsenmäßig handelbaren Gegenständen die Anschaffung und Veräußerung für eigene Rechnung betreibt oder die Anschaffung und Veräußerung im eigenen Namen für fremde Rechnung betreibt oder die Vermittlung von Verträgen über die Anschaffung und Veräußerung übernimmt und dessen Gewerbebetrieb nach Art und Umfang einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert. An Warenbörsen können auch Landwirte und Personen zugelassen werden, deren Gewerbebetrieb nach Art oder Umfang einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb nicht erfordert.

(3) Die Zulassung von Personen ohne das Recht zur Teilnahme am Handel regelt die Börsenordnung.

(5) Als Börsenhändler ist zuzulassen, wer zuverlässig ist und die notwendige berufliche Eignung hat.

(6) Die berufliche Eignung im Sinne des Absatzes 4 Satz 1 Nr. 1 ist regelmäßig anzunehmen, wenn eine Berufsausbildung nachgewiesen wird, die zum börsenmäßigen Wertpapier- oder Warengeschäft befähigt. Die berufliche Eignung im Sinne des Absatzes 5 ist anzunehmen, wenn die erforderlichen fachlichen Kenntnisse und Erfahrungen nachgewiesen werden, die zum Handel an der Börse befähigen.

Mit anderen Worten: In der Tat sind zu Geschäften an der Börse nur Sachkundige zugelassen, von denen man eigentlich erwarten könnte, dass sie bei ihren Entscheidungen jeweils die realen Grundlagen für die Börsenkurse mitberücksichtigen.

Wenn trotzdem der tatsächliche Einfluss von sachkundigen Personen groß ist, so liegt dies insbesondere an zwei Tatbeständen. Auf der einen Seite hat jeder die Möglichkeit, seine Bank zu beauftragen, für ihn Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen, die Banken können ihre Kunden zwar beraten, inwieweit solche Transaktionen zweckmäßig sind und welches Risiko damit verbunden ist. Aber eine Bank wird diese Geschäfte sicherlich nicht ablehnen, wenn sie von ihnen nicht 100% überzeugt ist. Wer über Wertpapiere verfügt, die verkauft werden können, wird dies auch tun können. Auf der anderen Seite gehen vom Einsatz automatisch wirkender Computerprogramme destabilisierende Effekte aus.

Man hat nun versucht, diese Probleme dadurch in den Griff zu bekommen, dass man bei jedem Wertpapiergeschäft, das ein Bankkunde mit seiner Bank abschließt, eine Beratung stattfinden muss, in welcher der Bankkunde über die hiermit eingegangenen Risiken unterrichtet wird und über die jeweils ein Protokoll angefertigt werden muss, das von beiden Vertragspartnern zu unterzeichnen ist.

Man sollte allerdings den Einfluss dieser Maßnahme nicht überschätzen. Nach wie vor bleibt bestehen, dass Banken und ihre Kunden bei vielen Wertpapiergeschäften unterschiedliche Interessen vertreten und dies gilt vor allem dort, wo Anteilscheine verkauft werden sollen, die von der – diese Papiere verkaufende – Bank selbst kreiert wurden. Es kommt immer darauf an, in welchem Tenor diese Gespräche geführt werden. Für die Bankangestellten, welche diese Wertpapiere verkaufen, gilt es zu berücksichtigen, dass zumeist der Verkaufserfolg über Einkünfte in Form von Prämien oder Gewinnbeteiligungen und vor allem über die weiteren beruflichen Aufstiegsmöglichkeiten entscheiden.

Hier wäre es sicherlich erfolgversprechender, wenn Wertpapiergeschäfte (vor allem diejenigen mit einem hohen Risikoanteil) durch die Vermittlung eines unabhängigen Agenten durchgeführt würden, wie dies auch heute schon bei vielen Versicherungsabschlüssen der Fall ist. Gerade, weil ein solcher Agent rechtlich gesehen von der Bank unabhängig ist, besteht die Wahrscheinlichkeit, dass dieser Agent sehr viel besser auch die Interessen der Bankkunden vertreten kann.

Auf der anderen Seite gibt es schon seit vielen Jahren die Möglichkeit, dass sich einzelne Bankkunden am automatischen Online-Brokerage beteiligen, und auf diesem Wege unmittelbar – ohne die eigene Bank einzuschalten – Wertpapiere kaufen oder verkaufen. Diese Dienstleistung wird wohl in der Zwischenzeit von allen größeren Banken ihren Kunden angeboten. Die Kunden werden nur unterrichtet über die damit verbundenen Risiken, ohne jedoch ein bestimmtes Sachwissen aufweisen zu müssen. Es wird wohl kaum möglich sein, diese Möglichkeiten, die ja den Bankkunden den Kauf und Verkauf von Wertpapieren wesentlich erleichtern, wiederum abzuschaffen. Umso wichtiger ist, dass Kunden, welche von diesem von

den Banken angebotenen Brokerage Gebrauch machen, die Möglichkeit erhalten, sich unabhängig über die eingegangenen Risiken zu unterrichten.

Wenden wir uns nun dem zweiten oben erwähnten Ursachenkomplex für die starken Kursschwankungen an den Börsen zu. Immer mehr große Unternehmungen wenden Computerprogramme an, welche automatisch dann einen Verkauf von bestimmten Wertpapieren einleiten, wenn der Kurs dieser Papiere um einen bestimmten Betrag (absolut oder prozentual) sinkt. Verfügen nun diese Unternehmungen über einen großen Anteil der zu verkaufenden Wertpapiere und wenden mehrere Unternehmungen solche Programme an, dann können sich daraus so starke Kurssenkungen ergeben, dass ein Börsencrash wahrscheinlich wird. Dies gilt vor allem dann, wenn diese Unternehmungen die gleichen Programme einsetzen, welche dann im gleichen Augenblick zum Verkauf bestimmter Wertpapiere führen.

Wenn man nach den Ursachen für diese Gefahren fragt, muss man sich darüber im Klaren sein, dass diese starken Ausschläge etwas damit zu tun haben, dass von einigen wenigen großen Unternehmungen zur gleichen Zeit große Mengen an bestimmten Wertpapieren gehandelt werden. Es herrscht hier für die Märkte einzelner Wertpapiere eine Art Teilmonopol oder Teiloligopol vor. Eine einzige Unternehmung oder einige wenige Unternehmungen besitzen einen sehr großen Anteil eines Wertpapiers neben einer Vielzahl kleiner Wertpapierbesitzer. Aufgrund dieser Monopolmacht (Oligopolmacht) erlangen diese wenigen Unternehmungen mehr Macht als in einer Marktwirtschaft erwünscht ist. Die Forderungen Walter Euckens, dem Begründer des Ordoliberalismus, nach einem Verbot oder zumindest nach einer effektiven Kontrolle von Monopolisten gelten ja nicht nur gegenüber Warenproduzenten, sondern für alle Märkte einschließlich der Kapitalmärkte.

Nun wäre es sicherlich utopisch, wenn man heutzutage fordern wollte, eine effektive Monopolkontrolle vergleichbar der Monopolaufsicht bei Produzenten auch für den Wertpapierhandel zu etablieren. Die Bereitschaft diesen Handel über die heute bereits bestehende Börsenaufsicht auszuweiten, ist sicherlich gering.

Also bedarf es zur Lösung der anstehenden Probleme einer zweitbesten Lösung. Wir wollen uns hierbei daran erinnern, dass der eigentliche Vorteil einer marktwirtschaftlichen Regelung vor einer staatlichen Zwangswirtschaft darin besteht, dass Angebot und Nachfrage in einer funktionierenden Marktwirtschaft atomisiert, d.h. von einer Vielzahl von wirtschaftlichen Entscheidungsträgern ausgeübt werden, während die wirtschaftlichen Entscheidungen in einer staatlichen Planwirtschaft von einer zentralen Stelle gefällt werden.

Bei einer zentralen Entscheidung erfolgen die staatlichen Vorgaben aufgrund des Prinzips der Gleichheit vor dem Gesetz fast immer einheitlich für jede

wirtschaftliche Einheit zum gleichen Zeitpunkt und mit der gleichen Richtung (Zunahme bzw. Verringerung bestimmter Leistungen). In einer eine Vielzahl von Wirtschaftsträgern umfassenden Marktwirtschaft hingegen erfolgen die Entscheidungen atomisiert. Man wird davon ausgehen können, dass die einzelnen Reaktionen auch dann, wenn sie durch ein einheitliches Ereignis (ein und dieselbe Datenänderung) ausgelöst wurden, doch zeitlich verteilt erfolgen und dass sie je nach individueller Situation auch keinesfalls bei allen Teilnehmern in die gleiche Richtung weisen.

Wir erwähnten z. B. bereits oben die Unterschiede zwischen einer stabilisierenden und einer destabilisierenden Spekulation. Das gleiche Ereignis (z. B. eine Kurssenkung) löst bei einem destabilisierenden Spekulanten Verkäufe aus, während bei einem stabilisierenden Spekulanten unter Umständen sogar Käufe erfolgen, da er von der Erkenntnis ausgeht, dass die augenblicklichen Kurssenkungen durch die reale Entwicklung nicht gedeckt werden, sodass also der Kurs in naher Zukunft wieder ansteigen dürfte.

Nun gleicht der Gleichgewichtsmechanismus des Marktes einem Kanalisierungssystem, das die Aufgabe hat, die Regengüsse in die Kanalisation abzuführen. Das vorliegende Kanalisierungssystem mag noch so für normale Zeiten als ausreichend angesehen werden, kommt es zum Wolkenbruch, bei dem in ganz kurzer Zeit auf einem begrenzten Bereich Mengen an Regenwasser auf die Straßen erfolgen, die in normaler Weise zeitlich und auch räumlich verteilt herniedergehen, ist das Kanalisationssystem überfordert, das Wasser bleibt in den Straßen stehen, weil es nicht so schnell wie bei normalen Regenmengen abfließen kann.

Diese Atomisierung der wirtschaftlichen Entscheidungen in einer Marktwirtschaft geht jedoch in dem Maße verloren, in dem die wirtschaftlichen Entscheidungen von einigen wenigen großen Unternehmungen gefällt werden. Hier erfolgt der größte Teil der Entscheidungen wiederum im gleichen Zeitpunkt und es ist auch damit zu rechnen, dass die Aufträge keinesfalls auf eine Vielzahl von kleinen Unternehmungen verteilt werden.

Berücksichtigt man diese Zusammenhänge für das Geschehen an den Börsen, könnte man die Gefahr starker Kursschwankungen aufgrund des Einsatzes automatischer Programme dadurch mildern, dass die Börsenleitung das Recht erhält, in Zeiten der Gefahr von starken Kurseinbrüchen die Menge an Wertpapieren, welche in einem Akt verkauft werden soll, zu begrenzen.

Eine solche Vorgehensweise scheint mir erfolgversprechender als der heute vorgeschlagene und zum Teil auch schon praktizierte Versuch, den Börsenhandel für kurze Zeit (für mehrere Stunden) auszusetzen. Dieser Weg würde nur dann erfolgreich sein, wenn man davon ausgehen könnte, dass ein großer Teil des

Wertpapierhandels aufgrund panischer Reaktionen ausgelöst wäre. Hier könnte man zu Recht die Hoffnung hegen, dass sich bei einer zwangsweise verordneten Pause die Gemüter beruhigt hätten und dass bei Wiederaufnahme des Börsenhandels die Transaktionen rationeller erfolgten und dass gerade auf diese Weise durch die realen Verhältnisse nicht gerechtfertigte Kursstürze vermieden werden könnten.

Bei Einsatz automatisch wirkender Programme liegt jedoch gerade keine Panik vor. Es sind rationale Überlegungen der einzelnen Unternehmungen, welche auf diese Weise ihren Verlust bei Kursstürzen zu minimieren versuchen und es sind Programme, welche von sachkundigen wissenschaftlichen Instituten entwickelt wurden, die hier zum Einsatz kommen. Es ist nicht einzusehen, warum in diesem Falle nach einer zwangsweise verhängten Pause von einigen Stunden bei der Wiedereröffnung des Börsenhandels anders entschieden wird als entschieden worden wäre, wenn diese Pause nicht verhängt worden wäre. Die Daten haben sich hier ja überhaupt nicht verändert, der neue Kurs, mit dem der Börsenhandel nach der Zwangspause beginnt, ist nach wie vor der gleiche. Eine andere (gemäßigtere) Reaktion von Seiten dieser Programme wäre ja nur zu erwarten, wenn sich der Kurs oder wenn sich die realen Verhältnisse zwischenzeitlich verändert hätten.

Der Vorschlag, die Menge der in einem einzelnen Verkaufsakt zu verkaufenden Wertpapiere zu begrenzen, hätte demgegenüber den Vorzug, dass hier nach jedem kleinen Schritt ein neuer Kurs ermittelt würde und dass gerade deshalb, weil hier in dem einzelnen Akt eine kleinere Menge zum Verkauf angeboten wird, die dadurch ausgelöste Kurssenkung auch geringer ausfällt und damit die Gefahr vermindert wird, dass der Kurs über die Grenze absinkt, welche durch die realen Datenänderungen gerechtfertigt erscheint.

Bei einem solchen Verfahren werden die Interessen der handelnden Wirtschaftspersonen nicht stärker als bei einer Zwangspause beschnitten. Es werden ja keine Vorschriften darüber erlassen, welche Mengen der einzelne verkaufen darf, er kann jederzeit nach Beendigung des ersten Verkaufsaktes und der Ermittlung eines neuen Kurses seine Verkäufe solange fortsetzen, wie es in seinem Interesse liegt. Es wird lediglich verfügt, dass der Verkauf in kleinen Mengen zu erfolgen hat, die Zeitdauer des gesamten Verkaufsgeschäftes erhöht sich geringfügig, dies erfolgt aber durchaus im Interesse der Handelnden, da die Gefahr, dass eine Unternehmung zu viele Wertpapiere verkauft, nun geringer wird, und zwar in dem Maße, in dem – nicht durch die realen Daten begründete – Kurssenkungen vermieden werden.

Versuchen wir zum Abschluss nochmals die Verbindung zwischen dem Cobweb-System und den Kursschwankungen an den Börsen aufzuzeigen. Wir haben eingangs gesehen, dass die Preisschwankungen im Cobweb-System vor allem auf Verzögerungen im Angebot zurückgeführt werden können. Hier, bei dem Geschehen an den Börsen liegt es nun eher daran, dass zu schnell gehandelt wird, dass der

Umfang der Transaktionen in einem Zeitpunkt verringert werden sollte und dies könnte dann gelingen, wenn die Verkaufsreaktionen verlangsamt würden, wenn also immer nur Teile der gesamten beabsichtigten Verkaufsmenge in einem Schritt vollzogen werden können, wenn also mit anderen Worten Verkaufsakte, welche als zu groß erachtet werden, nun in mehrere kleine Schritte zerlegt werden und dadurch eine gewisse Verzögerung erreicht wird. Wir kommen also nun zu dem Ergebnis, dass es auch ein Zuviel an Anpassungsgeschwindigkeit geben kann, dass es im Hinblick auf die erwünschte Anpassungsgeschwindigkeit eine optimale Größe gibt.