



## Was besagt Regel 80?

Die heftigen Kursverluste zu Beginn der vergangenen Woche haben bei vielen Börsianern unguete Erinnerungen an vergangene Börsenschocks hervorgerufen. Die „blutigen Montage“ der Jahre 1929 und 1987 sind im kollektiven Gedächtnis aller Investoren fest verankert. Nach dem Crash 1987 reagierten in den USA das Finanzministerium und die Börsenaufsicht mit einer Vielzahl von Neuerungen. Auf der einen Seite wurden hohe Summen in die Kapazität der Handelssysteme investiert, auf der anderen Seite aber auch sogenannte «circuit-breaker» eingeführt – automatische Unterbrechungen des Handels bei dramatischen Kursverlusten. Von diesen Handelsstopps versprach man sich viel, sie waren als «psychologisches Sicherheitsnetz» gedacht, welches den Händlern ermöglichen würde, sich vom hektischen Handel zu erholen und entsprechend Überreaktionen zu vermeiden.

So einleuchtend diese Idee auf den ersten Blick auch erscheint, so umstritten ist sie unter Experten. Denn wenn der Handel ausgesetzt ist, können die Preise ihre Funktion der Informationsbildung und -übermittlung nicht mehr wahrnehmen. Trotz aller Bedenken wäre dies aber eine der wichtigsten Aufgaben, gerade in Krisensituationen. Hong Kong schloss seinen Börsenplatz während des 1987er Crashes für vier Tage und bezahlte diese Handelsunterbrechung mit größeren Verlusten, höherer Volatilität und niedrigerer Liquidität nach der Wiedereröffnung im Vergleich zu seinen Nachbarn, die ihre Börsen während der Turbulenzen weiterlaufen ließen. Zudem kann das Wissen um bevorstehende Handelsunterbrechungen die Marktteilnehmer erst recht dazu verleiten, Positionen zu verkaufen, solange dies noch möglich ist, und somit einen Abwärtstrend noch verstärken. Soweit die Kritiker.

Doch seien es terroristische Attacken oder ein Börsenkollaps. Welcher Politiker möchte sich schon vorwerfen lassen, dass er aus der Vergangenheit nichts gelernt hat, und sich womöglich die Schuld für den nächsten Börsencrash in die Schuhe schieben lassen. Also gibt es an der New Yorker Börse die „Rule 80“, einen klassischen circuit-breaker, der den Handel in einzelnen Aktien oder dem Gesamtmarkt unterbricht: zum Beispiel 15 Minuten, falls der S&P 500 Index oder eine einzelne Aktie mehr als sieben Prozent fällt oder einen ganzen Handelstag, wenn der Börsensturz mehr als 20 Prozent beträgt. Zusätzlich hat die Börse nach dem „Flash-Crash“ des Jahres 2010 weitere Regeln zur Handelsunterbrechung erlassen, wenn sich ein Aktienkurs mehr als fünf Prozent von seinem Durchschnittskurs der letzten fünf Minuten entfernt.

Und damit sind wir beim vergangenen Montag. Der Handel in einer Reihe von Aktien wurde während dieses äußerst hektischen Handelstages mehrfach ausgesetzt. Insgesamt kam es allein an diesem Tag während der Börsenzeit zu 1.278 Handelsunterbrechungen. Besonders zur Eröffnung verlief das Handelsgeschehen chaotisch, da viele Aktien gegenüber dem Schlusskurs des Vortages erheblich verloren und der Handel mit diesen Titeln gar nicht erst eröffnet werden konnte. Die Vielzahl von ausgesetzten Titeln führte bei einer bestimmten Branche zu massiven Problemen: die Anbieter von „Exchanged Traded Funds“ (Indexfonds) konnten während weiter Strecken die Werte ihre Fonds nicht berechnen, da die zugrundeliegenden Aktien nicht gehandelt wurden. Ein weiterer Grund darüber nachzudenken, ob die Form der automatischen Handelsunterbrechung mehr Nutzen oder mehr Schaden an den Börsen anrichtet.