

Hysteriske kællinger?

Om masseadfærd på finansielle markeder

Artiklen anlægger et masseteoretisk blik på finansielle markeder og argumenterer for, at disse markeder ikke kun er kendetegnet ved kølig rationalitet, men i lige så høj grad ved irrationalitet og kropslige-affektive massedynamikker.



■ **Christian Borch**

Cand.scient.pol., ph.d.

Lektor på Institut for Ledelse, Politik og Filosofi
Copenhagen Business School

Mogens Lykkesoft kom engang for skade at kalde professionelle børsspekulanter for hysteriske kællinger. Det var tydeligvis ment nedsættende, men var det trods alt et korrekt prædikat? Det er det spørgsmål, som denne artikel forsøger at give et svar på. Det gør jeg ved at trække på sociologisk masseteori og på etnografiske og interviewbaserede studier af finansielle markeder. Hensigten med denne tilgang er at rokke ved det billede, som ellers er fremherskende – og årsagen til, at Lykkesofts udsagn forekom provokerende – nemlig at finansielle markeder udgør den mest fuldkomne og rationelle form for markedsdannelse (en opfattelse, som eksempelvis Alfred Marshall tilsluttede sig, se Swedberg 1994: 260).

Artiklen består af fire dele. Først beskriver jeg, hvordan nye sociologiske undersøgelser har hæftet sig ved de affektive sider af finansielle markeder. Dernæst fokuserer jeg på klassisk masseteori og på idéen om irrationel massesuggestion. Det følgende afsnit diskuterer, hvordan masseteoretiske indsigter kan appliceres på studiet af spekulation og finansielle markeder. Endelig anfører jeg nogle overvejelser over rækkevidden af den masseteoretiske iagttagelse af finansielle markeder, idet jeg bl.a. diskuterer implikationerne af overgangen fra fysiske til elektroniske markeder.

Følelseladede markeder

Før jeg beskriver, hvordan sociologisk masseteori kan kaste lys over finansielle markeder, vil jeg kort godtgøre det rimelige i at betragte sådanne markeder med udgangspunkt i en teoridannelse, som traditionelt hæfter sig med voldsom, irrationel og ukontrollabel adfærd. Det vil jeg gøre ved at anføre nogle resultater fra de senere års sociologiske studier af finansielle markeder. Det, som disse studier har tilfælles, er, at de påviser en række sociale og følelsesmæssige aspekter, som økonomisk teori oftest ignorerer. Et andet karaktertræk, som mange af disse studier deler, er, at de tager udgangspunkt i, hvordan aktørerne selv karakteriserer markederne. Frem for at beskrive finansielle markeder med udgangspunkt i abstrakt, økonomisk teori er pointen altså at tilvejebringe en forståelse af markedet, sådan som markedsaktørerne oplever det. Herved får man, som vi skal se, et andet blik på finansielle markeder, og et blik som i høj grad understreger dets irrationelle og følelsesmæssige sider.

■ ■ ■

Note 1 Forskningen, der ligger til grund for denne artikel, er finansieret af Carlsbergfondet.

Et af disse studier er Charles W. Smiths sociologiske undersøgelse af *The Mind of the Market* (1981), senere udgivet i en opdateret version som *Success and Survival on Wall Street* (1999). Smiths undersøgelse er bl.a. baseret på adskillige interviews med markedsaktører og på ikke mindre end tolv års deltagerobservation af finansielle markeder. På baggrund af denne omfattende empiri når Smith frem til, at der findes forskellige strategier for børsmæglere og andre markedsaktører, men at det er ved at fokusere på "medløbere", at "vi mest direkte møder markedets ånd" (1981: 131). Ifølge Smith leder dette til en undersøgelse af "markedets 'massesyndrom'" (1981: 131), idet medløbertyper følger markedsmassens bevægelser impulsivt, hvilket på sin side hænger sammen med, at markedet besidder en stærk "emotionel tiltrækningskraft" (1981: 141). En lignende iagttagelse af markedets følelsesmæssige massedynamik gør Jean-Pierre Hassoun sig i sit studie af "Emotions on the Trading Floor" (2005). Hassoun citerer en markedsaktør, der genkalder sig markedets reaktion på den første golfkrig:

Hvad aktivitet angår, eksploderede markedet. Det kunne gå 150 point ned og imødesee et lignende tab 20 minutter senere. ... Man kunne føle panik hos alle. Jeg fik kuldegysninger, følte mig ekstrem kold – og begyndte så at svede. 'Hvad foregår der?', spurgte jeg. For da det begyndte, vidste folk ikke, hvad det var. Det eneste, vi vidste, var, at alt var panik. Og panik gør folk angste. ... Jeg ved ikke, hvordan man kan forklare det. Det er så vildt. Hvis en udenforstående så det, ville han kun kunne sige, at 'de bør bures inde!'. Det er så voldsomt, når det går i gang. Det er så voldsomt, markedets kraft, når det begynder at bevæge på sig. (Hassoun 2005: 107-8)

Det, som disse og lignende studier påpeger, er, at finansielle markeder er præget af meget andet end kølige afvejninger og rationelle analyser. Tværtimod er irrationelle kræfter en integreret del af finansielle markeder. Denne konklusion er man interessant nok også kommet frem til inden for den såkaldte "adfærdsøkonomi". En af de vigtigste repræsentanter for denne retning er Robert J. Shiller, som i sine analyser af voldsomme markedsbevægelser anerkender eksistensen af irrationelle træk. Og interessant nok henviser Shiller til masseteoretisk tankegods, når han vil forklare markeders irrationelle dynamikker (se fx Shiller 2000: 147 ff.). Med denne direkte kobling til masseteori vil jeg i det følgende beskrive, hvad masseteori egentlig har at byde på.

Irrationel massesuggestion

Menneskemasser har altid eksisteret, men det var først i slutningen af det 19. århundrede, at der opstod en egentlig videnskabelig disciplin, som var helliget en teoretisk iagttagelse af massefænomener. Denne disciplin, massepsykologi, var særligt dominerende i Frankrig og var, som navnet antyder, et forsøg på at anlægge et socialpsykologisk blik på de masser, som i kraft af urbanisering og revolutionære bevægelser havde sat et markant aftryk i den europæiske bevidsthed.

En af de centrale massepsykologer var Gustave Le Bon, som i 1895 udgav en traktat om *Masseernes psykologi* (2005). Denne bog spidsformulerede samtidens massepsykologiske indsigter og skulle blive en af samfundsteoriens bedst sælgende og mest indflydelsesrige bøger nogensinde. Hvad det sidstnævnte angår, er det veldokumenteret, at fremtrædende politiske skikkelser i det 20. århundrede fandt stor inspiration i Le Bons arbejde, det gjaldt eksempelvis Hitler og Mussolini. Men bogens pointer gennemtrængte også mange andre dele af samfundet, herunder som vi skal se det økonomiske felt.

Hvad var det, Le Bon beskrev? Frem for alt blandede han samtidsdiagnose og prognose, idet han hævdede, at "Den tidsalder, vi nu bevæger os ind i, vil ... i sandhed blive MASSERNES ÆRA" (2005: 28). Le Bons karakteristik var behæftet med frygt, eftersom masserne i hans optik indvarslede irrationalitet og barbari. Midt i det civiliserede og ordnede samfund truede masserne med omvæltning, vold og ufornuft. Et af de forhold, som i særdeleshed tiltrak sig massepsykologernes opmærksomhed, var, at individer, som under normale omstændigheder fremstod som fornuftige og rationelle samfundsborgere, med ét kunne blive draget af massen og i denne bevægelse blive omdannet til irrationelle individer. Massens kraft kunne med andre ord ramme enhver, hvorfor masseadfærd ikke kunne reduceres til et spørgsmål om underklassens manglende dannelse. Mere specifikt karakteriserede Le Bon og de øvrige masseteoretikere denne individtransformerende proces som et udslag af en hypnotisk massesuggestion. I massen suspenderes rationelle, velovervejede beslutninger, og i stedet bliver man ganske enkelt hypnotiseret til at følge massens impulser. Følgelig er det enkelte individ i massen "ikke længere sig selv, men en automat, ude af stand til at lade sig styre af sin egen vilje" (Le Bon 2005: 41). Som en konsekvens af den impulsive, følelseladede orientering hævdede Le Bon, at massen altid er dummere end det enkelte isolerede individ.

Suspensionen af den frie vilje og tilbøjeligheden til irrationel og stupid handlen var også grunden til, at masseteoretikerne gerne betegnede massen som kvindelig. Denne sammenkædning af masse og angiveligt feminine karaktertræk var en vigtig del af Le Bon og andres forsøg på at forlene massen med negative karaktertræk, for i lighed med angsten for masserne var navnlig det franske samfund præget af en frygt for kvindelige aspekter i slutningen af det 19. århundrede. Og interessant nok er det jo netop denne sammenhæng, Lykketoft reaktualiserede med sit udsagn. Ved at betragte børsmæglere som hysteriske kællinger henviste han til de negative, irrationelle og uciviliserede træk, som i et mere end et århundrede har klæbet til moderne massefænomener.

Masse og finansiel spekulation

Spørgsmålet er nu, om ikke Le Bons beskrivelse af massen i virkeligheden er antitesen til finansielle markeder, for er disse ikke netop kendetegnet ved høj rationalitet og dybe økonomiske analyser? Som nævnt peger aktuelle sociologiske såvel som adfærdsøkonomiske studier af finansielle markeder på, at disse markeder er præget af de følelsesmæs-

sige og irrationelle udbrud, som også karakteriserer massefænomener. Samme opfattelse deltes af en gruppe amerikanske spekulanter, som i 1920'erne og 1930'erne begyndte at applicere Le Bons massepsykologi direkte på finansielle markeder (Stäheli 2006). Den masseadfærd, Le Bon forbandt med gadens parlament, kunne ifølge disse amerikanere også identificeres på de finansielle markeder, hvor investorer ofte handle irrationelt og impulsivt. Sammen med antagelsen af, at massen er dummere end det enkelte individ, førte dette til skabelsen af en decideret investeringsstrategi: Eftersom investorer bliver draget af massens impulser og følgelig investerer irrationelt og hovedløst, består den fornuftige strategi i så vidt muligt at stå udenfor og handle modsat massen. Sat på kort formel: Hvis massen sælger, skal man købe, og omvendt. Denne investeringsstrategi om at handle modsat massen fik navnet contrarian speculation og er selv den dag i dag en strategi, som diskuteres seriøst (se fx Avery og Zemsky 1998).

I nærværende sammenhæng er det mindre interessant, om den kontrære strategi er effektiv. Vigtigere er det, at denne måde at tænke og forstå finansielle marketers dynamik på, udsprang af massepsykologi. Men har masseteorien andet at byde på end at fungere som baggrund for en særlig investeringsstrategi? Det er det, jeg ønsker at diskutere i det følgende, hvor jeg først vil tage en af Le Bons samtidige op, den franske sociolog og masseteoretiker Gabriel Tarde, og dernæst fokusere på den bulgarskfødte forfatter og masseteoretiker Elias Canetti. Som jeg vil forsøge at vise, har både Tarde og Canetti vigtige pointer at bidrage med, når man vil forstå finansielle markeder.

Tarde udviklede en omfattende samfundsteori, som var baseret på begrebet imitation. Det, at man imiterer andres måder at fx ytre eller klæde sig på, er ifølge Tarde udtryk for socialitet, idet man tilnærmer sig den, man imiterer. I forlængelse heraf er det sociologiens opgave at kortlægge og forstå de måder, hvorpå folk imiterer hinanden. Men hvad er imitation mere præcist? Tarde hævdede, at "Samfundet er imitation, og imitation er en form for søvngænger" (2004: 24). Teorier om søvngænger, somnambulisme og hypnose var meget udbredte i slutningen af det 19. århundrede, og selv om sådanne begreber forekommer forældede i dag, rummer forestillingen om imitation som socialt søvngænger nogle vigtige indsigter. Tarde argumenterede således for, at "Både søvngænger og det sociale menneske lider af den illusion, at deres idéer – som alle er suggererede – er spontane" (2004: 18). Med andre ord: Selv når vi tror, at vi agerer individuelt og udelukkende følger egne tilskyndelser, kopierer vi ifølge Tarde blot andres idéer eller tilskyndelser. I den forstand er det sociale liv at sammenligne med søvngænger og hypnose. Den hypnotiserede tror, at han eller hun udfører sine handlinger af egen drift, men følger i virkeligheden bare hypnotisørens befaling. I det sociale liv er der ikke én hypnotisør, men mange – både anerkendte personer, idoler, og modetendenser, som vi tilpasser os uden at ænse, at vi ikke er originale, men netop blot følger strømmen.

Spørgsmålet er nu, hvordan dette hænger sammen med masseadfærd. Svaret er, at massens hypnotiske kraft er mere intens end i det sociale liv generelt. I "en ophidset masse ... er imitation fuldkommen ubevidst og blind" (Tarde 1968: 302, n. 1). På sin vis forskyder dette dog bare problemet, for hvad forklarer denne særlige intensitet? Hvordan kan det være, at imitation i massen har en så intens karakter, at en idé eller tilskyndelse straks forplanter sig til hele massen? På dette punkt er Tarde uklar, hvorfor man i stedet kan søge svar andetsteds. Som jeg vil argumentere for, er det den fysiske fortætning af individer i massen, det tætte kropslige nærvær, som kan forklare den intense imitation. Denne antagelse understøttes i hvert fald af Teresa Brennans (2004) analyse af affekt. Ifølge Brennan, som trækker på studier af hormonel transmission, betyder det kropslige nærvær i massen, at følelser kan overføres fra én person til de andre. Selve det faktum, at folk står tæt på hinanden, fører altså til, at én persons affektive tilstand kan forplan- te sig til resten af massen. I relation til finansielle markeder indebærer denne pointe, at børsmæglere, som befinder sig på samme trading floor, kan smitte hinanden affektivt: Én børsmægleres følelsesmæssige usikkerhed kan overføres til de andre og derigennem udløse en panik- agtig, irrationel tilstand. Her er det altså den kropslige samtilstedevæ- relse i markedsmassen, som er baggrunden for, at eksempelvis usikker- hed kan spredes med eksplosiv kraft.

Markedsmassens kropslige dimension kan også analyseres fra en anden vinkel, nemlig med den bulgarske fødte forfatter (og nobelprisvinder) Elias Canettis masse-teori. Canetti åbner sit store værk om *Masse og magt* med at beskrive, hvordan massen er kendetegnet ved det, han betegner "berøringsfrygtens omslag". Ifølge Canetti er det en antropologisk kendsgerning, at mennesker føler et instinktivt ubehag ved andre (ukendte) menneskers fysiske berøring. "Denne modvilje mod berøringen forlader os ... ikke, når vi går ud blandt mennesker. Den måde, vi bevæ- ger os på, på gaden, mellem mange mennesker, på restauranter, i jernba- ner og busser, er dikteret af denne frygt" (1996: 11). Dette ændres imid- lertid i massen: "Kun i massen kan mennesket befries for denne berø- ringsfrygt. Massen er den eneste situation, hvori denne frygt slår om i sin modsætning. ... Pludseligt foregår alt som inde i én krop" (1996: 12).

Hvordan kan det være, at mennesker pludselig tiltrækkes af andres berøring? Ifølge Canetti skal svaret findes i den lighed og frihed, som massen tilvejebringer. Ethvert samfund er kendetegnet ved et utal af forskelle eller "distancer" mellem individer, hvad enten disse er af øko- nomisk, social eller anden art. Canetti hævder, at mennesket længes efter at blive befriet fra den ulighed, som disse forskelle udtrykker og skaber. Og dette kan, fortsætter han, kun realiseres i massen:

Kun i fællesskab kan de [menneskene] befri sig for deres distancebyrder. Det er netop det, der sker i massen. I udladningen afkastes skellene og alle føler sig lige. I denne tæthed, hvor der knap er plads mellem dem, hvor krop presser sig mod krop, er den ene lige så nær den anden som sig selv. Lettelsen over det er uhyre. Mennesker bliver til masse for

dette lykkelige øjeblik skyld, hvor ingen er mere, ingen er bedre end den anden. (1996: 16)

Spørgsmålet er selvfølgelig, hvordan dette relaterer sig til finansielle markeder. Selv om der kan synes langt fra Canettis karakteristik til den daglige virkelighed på diverse trading floors, er der faktisk en klar kob- ling. Det er således velkendt, at hver enkelt børsmægler konfronteres med at skulle træffe beslutninger under mangelfuld information og under stort tidspres. Og det er præcis her, at de uligheder eller distan- cer, som Canetti taler om, viser sig. På de finansielle markeder handler distancerne/ulighederne nemlig ikke om social eller generel økonomisk status, men er snarere et spørgsmål om besiddelse af relevant informa- tion, eftersom den enkelte mægler ikke kan vide, om de øvrige mar- kedsdeltagere sidder inde med bedre og mere relevant information, end han eller hun selv gør. Ved at blive del af massen og imitere andres finansielle beslutninger oplever den enkelte børsmægler en fornemmel- se af lighed, hvor ingen har mindre eller dårligere information end de andre. Det er med andre ord den informationsmæssige ulighed, som i denne optik får den enkelte trader til at følge markedsmassen.

Diskussion

Fælles for den forståelse af finansielle markeder, som Tardes og Canettis teorier lægger op til, er fokuseringen på det kropslige nærvær. Det er massens kropslige tæthed, som gør den særlig modtagelig for blind, irra- tionel suggestion (Tarde, Brennan), ligesom det er i massens kropslige forening, at de informationsbaserede forskelle ophæves, og den enkelte trader derfor oplever et "lykkeligt øjeblik" ved at følge massens bevæ- gelser (Canetti). Den masseteoretiske karakteristik rejser to spørgsmål. Det første vedrører rækkevidden af denne teoridannelse, for med foku- seringen på det kropslige nærvær kan man med rette spørge, om ikke den masseteoretiske vinkel er overhalet af den udvikling, som går i ret- ning af at erstatte fysiske trading floors (såkaldte open outcry markets) med elektronisk handel. Annullerer denne bevægelse ikke præcis betyd- ningen af det kropslige nærvær og dermed af masseeffekterne?

På den ene side er der bestemt noget korrekt ved denne indvending. Det faktum, at elektroniske markeder fungerer uafhængigt af fysisk samtilstedeværelse, indebærer, at den kropsligt genererede overførsel af affektive tilstande, som jeg beskrev ovenfor, ikke længere gør sig gæl- dende. På den anden side er der andre faktorer, som gør, at massead- færd stadig er sandsynlig. For det første løser elektroniske markeder ikke problemet med den informationsmæssige ulighed, som man med Canetti kan betragte som en vigtig bevæggrund for at lade sig rive med af markedsmassen. Snarere tværtimod, og det er den anden grund til, at overgangen til elektroniske markeder ikke reducerer tendensen til masseadfærd. For som interviews med markedsaktører afslører, inde- bærer elektronisk handlen et markant tab af information. Markedet er nemlig ikke kun baseret på den information, der tilkendes gennem prisdannelsen, men tillige på den information, der knytter sig til de omkringliggende fænomener – herunder hvilke markedsaktører der

handler, hvilke stemninger de er i mv. (Arnoldi 2006: 388). Effektiv markedsadfærd forudsætter således særlige sanselige kvaliteter, som går tabt på elektroniske markeder. Af samme grund er der udviklet software, som skal simulere den larm, der er på fysiske trading floors, således at markedsaktører, som opererer på elektroniske markeder, kan sanses markedet og dermed i samme grad som tidligere få en kropsliggjort fornemmelse af, hvor markedet bevæger sig hen (Arnoldi 2006: 389). Dette illustrerer, at den kropslige tiltrækning ved markedsmassen stadig er intakt, om end den i dag søges etableret virtuelt.

Det andet spørgsmål, som den masseteoretiske karakteristik af finansielle markeder rejser, angår forholdet mellem rationalitet og irrationalitet. Kunne det ikke tænkes, at deltagelsen i en markedsmasse faktisk er udtryk for en rationel strategi snarere end for irrationelle impulser? Dette spørgsmål har jeg været med til at diskutere i anden sammenhæng (Arnoldi og Borch 2007) og skal her blot sammenfatte konklusionen, som er parallel til svaret på spørgsmålet om implikationerne af overgangen til elektroniske markeder. På den ene side kan man således betragte den Canetti-inspirerede beskrivelse af dannelsen af markedsmasser som en rationel strategi for at kompensere for egen manglende information om markedet. Logikken er her, at den enkelte trader kan se en fordel i at følge massen, hvis han eller hun er usikker på sin relative informationsbesiddelse. På den anden side er de efterspurgte sanselige aspekter ved markedet i høj grad ubevidste og prærefleksive. Den enkelte markedsaktør har ikke kun et rationelt-analytisk blik på markedet, men også en fornemmelse af det, og denne fornemmelse skabes i stor udstrækning gennem kropslige impulser, som i sig selv kan generere masseadfærd gennem overførslen af affektive, irrationelle tilstande. Hertil kommer, som det overfor anførte citat fra Hassoun viste, at der findes adskillige eksempler på panikagtige tilstande på finansielle markeder, hvor et fokus på irrationelle massedynamikker synes at levere en langt mere adækvat beskrivelse end rationelle teorier.

Konklusion

Hensigten med denne artikel har været at levere et supplement eller alternativ til forestillingen om, at finansielle markeder er rationelle størrelser. Med udgangspunkt i sociologisk masseteori og nyere studier af finansielle aktørers egne karakteristik af disse markedsformer har jeg argumenteret for, dels at irrationelle massefænomener er en integreret del af finansielle markeder, og dels at disse masseimpulser er relateret til kropslige faktorer.

Anerkendelsen af irrationelle masseaspekter fører ikke nødvendigvis til en afvisning af enhver form for rationalitet. Finansielle markeder er utvivlsomt kendetegnet ved rationelle strategier, fornuftige analyser mv. Men både i meget volatile markeder og i den roligere daglige interaktion spiller irrationelle massedynamikker ikke desto mindre en væsentlig rolle, hvilket markedsaktørerne også selv påpeger. Det gør dem ikke nødvendigvis til hysteriske kællinger, sådan som Lykkesoft hævdede, men det understreger vigtigheden af at tage massens intense imitation alvorligt i studiet af finansielle markeder.



Referencer

- Arnoldi, J. (2006) "Frames and screens: the reduction of uncertainty in electronic derivatives trading", *Economy and Society* 35(3): 381-399.
- Arnoldi, J. og C. Borch (2007) "Market Crowds between Imitation and Control", *Theory, Culture & Society* 24(7-8): 164-180.
- Avery, C. og P. Zemsky (1998) "Multidimensional Uncertainty and Herd Behavior in Financial Markets", *American Economic Review* 88(4): 724-748.
- Brennan, T. (2004) *The Transmission of Affect*. Ithaca, New York: Cornell University Press.
- Canetti, E. (1996) *Masse og magt*. København: Rævens Sorte Bibliotek.
- Hassoun, J.-P. (2005) "Emotions on the Trading Floor: Social and Symbolic Expressions", i K. Knorr Cetina og A. Preda (red.) *The Sociology of Financial Markets*. Oxford: Oxford University Press.
- Le Bon, G. (2005) *Massernes psykologi*. Hasselager: HELIKON.
- Shiller, R. J. (2000) *Irrational Exuberance*. Princeton, New Jersey: Princeton University Press.
- Smith, C. W. (1981) *The Mind of The Market. A Study of Stock Market Philosophies, Their Uses, and Their Implications*. Totowa, New Jersey: Rowman and Littlefield.
- Smith, C. W. (1999) *Success and Survival on Wall Street: Understanding the Mind of The Market*. Oxford: Rowman and Littlefield.
- Stäheli, U. (2006) "Market Crowds", i J. Schnapp og M. Tiewes (red.) *Crowds*. Stanford: Stanford University Press.
- Swedberg, R. (1994) "Markets as Social Structures", i N. J. Smelser og R. Swedberg (red.) *The Handbook of Economic Sociology*. Princeton, New Jersey: Princeton University Press.
- Tarde, G. (1968) *Penal Philosophy*. Montclair, New Jersey: Patterson Smith.
- Tarde, G. (2004) "Hvad er et samfund?", *Distinktion* 9: 9-27.