



# Communicative Figurations

COMMUNICATIVE FIGURATIONS | WORKING PAPER | No. 9

---

Michael Walter

## Der digitale Kleinanleger. Praktiken der Unsicherheitsbearbeitung in Internetforen



Forschungsverbund „Kommunikative Figurationen“ | Research Network “Communicative Figurations”  
Universität Bremen | University of Bremen  
ZeMKI, Zentrum für Medien-, Kommunikations- und Informationsforschung  
Linzer Str. 4, 28359 Bremen, Germany, E-mail: [zemki@uni-bremen.de](mailto:zemki@uni-bremen.de)  
[www.kommunikative-figurationen.de](http://www.kommunikative-figurationen.de) | [www.communicative-figurations.org](http://www.communicative-figurations.org)

**Michael Walter** ([michael.walter@uni-bremen.de](mailto:michael.walter@uni-bremen.de))

Dr. Michael Walter ist seit Juli 2013 wissenschaftlicher Mitarbeiter am Institut für Soziologie/SOCIUM der Universität Bremen. Zuvor war er wissenschaftlicher Mitarbeiter im DFG-Projekt „Migration und Komik - Soziale Funktionen und konversationelle Potentiale von Komik und Satire in den interethnischen Beziehungen Deutschlands“ am Kulturwissenschaftlichen Institut in Essen. Sein Studium der Soziologie und der Neueren deutschen Literatur an der Universität Konstanz schloss er 2007 mit einer Magisterarbeit zur Rezeption von Verschwörungstheorien zum 11. September in den Leitmedien ab. Michael Walter promovierte zum Thema „Bildpolitik von wirtschafts- und sozialpolitischen Reforminitiativen in der Bundesrepublik“.

Working Paper No. 9, December 2015

Published by the „Communicative Figurations“ research network, ZeMKI, Centre for Media, Communication and Information Research, Linzer Str. 4, 28359 Bremen, Germany. The ZeMKI is a research centre of the University of Bremen.

Copyright in editorial matters, University of Bremen © 2015

Copyright, Electronic Working Paper (EWP) 9 - Der digitale Kleinanleger. Praktiken der Unsicherheitsbearbeitung in Internetforen. Michael Walter, 2015.

The author has asserted his moral rights.

All rights reserved. No part of this publication may be reproduced, stored in a retrieval system or transmitted in any form or by any means without the prior permission in writing of the publisher nor be issued to the public or circulated in any form of binding or cover other than that in which it is published. In the interests of providing a free flow of debate, views expressed in this EWP are not necessarily those of the editors or the ZeMKI/University of Bremen.

# Der digitale Kleinanleger. Praktiken der Unsicherheitsbearbeitung in Internetforen

## 1. Einführung

*„Handeln Sie wie ein Profi!“. „Die ganze Börse auf ihrem Schirm!“.<sup>1</sup> „Nehmen Sie Ihre Wertpapiergeschäfte selbst in die Hand und seien Sie dabei unabhängig von Zeit und Ort.“<sup>2</sup>*

Die drei angeführten Werbebotschaften zweier Online-Broker verweisen pointiert auf eine grundlegend veränderte Handlungspraxis vieler Kleinanleger, die sich durch die Möglichkeiten des Online-Handels ergeben hat. Waren Kleinanleger bis Ende der 1990er Jahre - und häufig darüber hinaus - in der Regel auf Telefon und Bankberater angewiesen, um Wertpapierhandel betreiben zu können, sind diese durch die Verbreitung von Discount-Online-Brokern und die Etablierung des Internets im gesellschaftlichen Alltag heutzutage in der Lage, eigenständig und zeitlich und räumlich unabhängig auf dem Finanzmarkt zu agieren. Um es mit den Worten eines Kleinanlegers zu formulieren: Mit dem Computer ist der Kleinanleger „auf den Fahrersitz“ gerutscht (vgl. Zwick 2005: 30).

Mit dem Aufstieg des digitalen Do-it-yourself-Anlegers ist das Internet zugleich auch zu einem zentralen Ort der Marktbeobachtung, Marktanalyse und Wissensaneignung als Form der Selbstexpertisierung avanciert (vgl. z.B. Zerfaß et al. 2012; Williamson/Smith 2010). Ein Beleg dafür ist der mittlerweile unüberschaubar gewordene Online-Sekundärmarkt für Kleinanleger, der neben anderem z.B. kostenlose Finanzportale, Trading-Software, Newsletter, Börsenblogs, *YouTube*-Tutorials oder auch die hier im Fokus stehenden Internetforen umfasst.

Der Ermächtigung des Kleinanlegers durch Computer und Internet stehen wiederum zahlreiche Herausforderungen und Unsicherheiten entgegen, die schlagwortartig mit Hyperkomplexität, inhärente Volatilität, Unberechenbarkeit der Finanzmärkte oder Information Overload angedeutet werden können. Ihre Situation ist diesbezüglich gänzlich anders gelagert als bei professionellen Finanzmarktakteuren, da sie nämlich in der Regel nicht wie diese in eine „Community of Practice“ (Wenger 2002) eingebunden sind, die eine Basis geteilten Expertenwissens für ihre Mitglieder bereitstellt, um routiniert mit diesen Unwägbarkeiten des Finanzmarkts umgehen zu können.

Der vorliegende Beitrag richtet den Blick darauf, wie Kleinanleger diese fundamentalen Herausforderungen und Unsicherheiten zu bewältigen suchen, die mit dem eigenständigen Agieren auf dem Finanzmarkt verbunden sind. Auf Grundlage einer empirischen Analyse von Kleinanlegerforen sollen typische Praktiken<sup>3</sup> der Unsicherheitsbearbeitung rekonstruiert werden. Geleitet wird diese Fragestellung von der Annahme, dass das Finanzmarkt-handeln von Kleinanlegern eine radikale Form des Entscheidens unter Ungewissheit darstellt, das spezifische Praktiken der Unsicherheitsbearbeitung erfordert (Schimank 2011a). Mit Blick auf diese übergreifende Problemstellung richtet sich das Forschungsinteresse auf

---

<sup>1</sup> Quelle: [www.flatex.de](http://www.flatex.de) [10.03.2015].

<sup>2</sup> Quelle: [www.berliner-sparkasse.de](http://www.berliner-sparkasse.de) [15.08.2015].

<sup>3</sup> Ich lege für dieses Paper einen umfassenden Praktikenbegriff zugrunde. Dieser umfasst nicht nur konkretes Routinehandeln und -entscheiden, sondern auch jegliche (sowohl reflexive als auch

folgende charakteristischen Dimensionen der Unsicherheitsbearbeitung: Welche (kollektiven) Formen der Selbstexpertisierung lassen sich in Foren für den Do-it-yourself-Anleger identifizieren, welche Wissensressourcen wie z.B. Markttheorien, (Alltags-) Heuristiken, kalkulativen Praktiken und Technologien kommen zum Einsatz? Und welche Rationalitäten dokumentieren sich darin? Ein besonderes Augenmerk liegt dabei auch auf der Beantwortung der Frage, wie sich diese kollektiven Praktiken der Unsicherheitsbearbeitung von jenen professioneller Akteure unterscheiden.

Der Untersuchungsgegenstand „Kleinanlegerforen“ ist sowohl in inhaltlicher Perspektive als auch hinsichtlich des empirischen Zugangs gut für die Analyse von Kleinanlegerpraktiken geeignet. So zeigen erstens Studien, dass ungeachtet des Niedergangs des Präsenz- oder „Zurufhandels“ und der Etablierung elektronischer Märkte interpersonale Kommunikation nach wie vor eine wichtige Rolle für die Unsicherheitsbearbeitung seitens professioneller Finanzmarktakteure einnimmt (vgl. Arnoldi 2006). Dies umfasst sowohl Formen persönlicher Interaktion, wie z.B. auf den Trading Floors, als auch mediatisierte Formen, wie z.B. Telefongespräche oder der kommunikative Austausch via *Stock Message Boards* (Muniesa 2008; Arnoldi 2006; Knorr-Cetina 2012; Shiller/Pound 1989). Auch empirische Befunde zum Informations- und Kommunikationsverhalten von Kleinanlegern verweisen auf die hohe Relevanz von direkter und mediatisierter interpersonaler Kommunikation (Zerfuß et al. 2012; Williamson/Smith 2010; Williamson 2010) für deren Agieren auf dem Finanzmarkt.

Zudem stellen Kleinanlegerforen ein Reservoir ‚natürlicher‘ Daten bereit und ermöglichen die qualitative Analyse individueller und kollektiver Praktiken von Kleinanlegern *in actu*. Anders als bei den professionellen Akteuren, deren Praktiken der Unsicherheitsbearbeitung durch die *Social Studies of Finance* (z.B. Cetina/Bruegger 2002; Beunza/Stark 2004; überblickend: Kalthoff 2010) bereits detailliert rekonstruiert wurden, sind derartige Praktiken und Strategien von Kleinanlegern bis auf vereinzelte empirische Erkenntnisse etwa zum Einsatz chartanalytischer oder fundamentalanalytischer Praktiken bisher kaum erforscht (vgl. auch Mayall 2006; von Lüde 2012).

Zum Aufbau des Aufsatzes: Im theoretischen Teil der Arbeit widmen wir uns zunächst der charakteristischen Situation des Kleinanlegers auf dem „hyperkomplexen“ Finanzmarkt (2.). Den Beginn des empirischen Teils der Arbeit (3.) bildet eine kurze Beschreibung des Untersuchungsgegenstands und des empirischen Vorgehens (3.1). Im Anschluss daran werden auf Basis der empirischen Ergebnisse allgemeine Strukturmerkmale und Funktionen der Kleinanlegerforen als mediatisiertem Kommunikationsraum diskutiert (3.2). Der darauf folgende Abschnitt widmet sich der Darstellung der rekonstruierten Praktiken der Unsicherheitsbearbeitung (3.3). Ein Resümee der gewonnenen Erkenntnisse bildet den Schlusspunkt des Textes.

---

pragmatisch-habitualisierte) handlungs- und entscheidungsleitende subjektive Wissensbestände, mit denen das Finanzmarktgeschehen versteh- und sichtbar gemacht wird.

## 2. Kleinanleger und der „hyperkomplexe“ Finanzmarkt

### 2.1 *Kleinanleger in Deutschland*

Der Boom der „new economy“ Ende der 1990er Jahre war die Initialzündung für eine verstärkte Inklusion der Bevölkerung in Deutschland in den Finanzmarkt. Zwischen 1997 und 2001 verdoppelte sich die Anzahl der Aktien- bzw. Fondsbesitzer von weniger als sechs auf mehr als zwölf Millionen (DAI 2011). Der Zusammenbruch des „Neuen Markts“ und die Finanzmarktkrise im Jahre 2008 haben zu einem merklichen Rückgang dieser Zahlen geführt. So beläuft sich die Zahl derer, die 2014 Aktien oder Aktienfonds hielten, trotz positiver DAX-Entwicklung nur noch auf 8,4 Millionen, wie das *Deutsche Aktieninstitut* festhält (DAI 2015a). Das entspricht einem Anteil von 13,1 Prozent der Bevölkerung in Deutschland. Ersichtlich wird daran jedoch, dass diese Krisenerfahrungen die Inklusionseffekte des „Neuen Markts“ keinesfalls neutralisiert haben: Trotz dieses Rückgangs liegt der Anteil der Kleinanleger immer noch um rund 50 Prozent höher als 1997. Die genannten Zahlen machen zu einem also die Dynamik des Inklusionsgrads von Kleinanlegern in den Finanzmarkt und dessen Abhängigkeit vom konkreten Börsengeschehen in Deutschland deutlich.<sup>4</sup> Zum anderen zeigen sie jedoch auch, dass Kleinanleger als bedeutsame Akteursgruppe am Finanzmarkt nicht mehr wegzudenken sind.

### 2.2 *Die Situation der Kleinanleger auf dem hyperkomplexen Finanzmarkt*

Kleinanleger partizipieren an einem „hyperkomplexen“ Handlungssystem (Luhmann 2004: 167-182; Svetlova 2009). Sie bilden eine hochgradig mediatisierte „kommunikative Figuration“<sup>5</sup> (Hepp 2013; Hepp/Hasebrink 2014) mit einer Vielzahl anderer Akteure wie z.B. Fondsmanagern, Investmentbankern, Analysten, Regulierungsbehörden, Notenbanken etc. Die Preisbildung am Finanzmarkt vollzieht sich durch das handelnde Zusammenwirken dieser Akteure, woraus die inhärente Volatilität des Finanzmarkts resultiert. Karin Knorr-Cetina (2012) spricht mit Blick darauf von einer „Flussarchitektur“ des Finanzmarkts, der im Strom der vielfältigen Ereignisse und Aktivitäten der miteinander in Interdependenz stehenden Akteure ständig seine Gestalt verändert.

---

<sup>4</sup> Neben diesen finanzökonomischen Faktoren spielen jedoch auch (national-)kulturelle Geldanlagepräferenzen eine maßgebliche Rolle (Bondt 2005; von Lüde 2012; von Lüde/von Scheve 2012), die sich in den genannten Zahlen widerspiegeln. Mit Blick auf Länder wie den USA, Großbritannien, den Niederlanden oder Italien weist Deutschland eine vergleichsweise „unterentwickelte Aktienkultur“ (DAI 2015b) auf. Dies wird insbesondere im Vergleich zur USA deutlich. Dort bewegt sich der Anteil an Aktien- und Fondsbesitzern ungeachtet der Finanzmarktkrise im Jahr 2008 konstant über der 50-Prozent-Marke und ist damit ungefähr viermal so hoch wie in Deutschland (McCarthy 2015). Rolf von Lüde führt diese Unterschiede mit Bezug auf den „Varieties of Capitalism“-Ansatzes darauf zurück, dass das marktbasierende Wirtschaftssystem in den USA „offenbar eine stärkere Präferenz für risikoreiche Geldanlagen an den Kapital- und Finanzmärkten“ (von Lüde/von Scheve 2012: 315) erzeugt, während sich die Privathaushalte im bankenbasierten deutschen Wirtschaftssystem durch ein deutlich stärkeres Sicherheitsbedürfnis und risikoaverses Entscheidungsverhalten in Sachen Geldanlage auszeichnen (ebd.; von Lüde 2012). Dies deckt sich auch mit empirischen Befunden des *Deutschen Aktieninstituts* (DAI 2015b: 12), die aufzeigen, dass in Deutschland Aktien im Vergleich zu Sparbuch, Bausparverträgen oder Lebensversicherungen überwiegend als riskante und unsichere Geldanlage bewertet werden.

<sup>5</sup> Der Begriff der „kommunikativen Figuration“ erfasst „musterhafte Interdependenzgeflechte von Kommunikation, die über verschiedene Medien hinweg bestehen und auf eine bestimmte thematische Rahmung ausgerichtet sind, an der sich das kommunikative Handeln orientiert“ (Hepp/Hasebrink 2014: 358).

Die fundamentale Hyperkomplexität von Finanzmärkten ist dabei insbesondere durch den Umstand begründet, dass es sich bei ihnen um reflexive Akteurskonstellationen handelt, in denen die Marktakteure sich gegenseitig in ihrem Beobachten beobachten. Um am Markt erfolgreich zu sein, reichen adäquate Antizipationen z.B. künftiger ‚fundamentaler‘ Performances von Unternehmen, globalwirtschaftlicher Entwicklungen oder geldpolitischer Entscheidungen der Notenbanken nicht aus. Entscheidend ist vielmehr der Umstand, wie die anderen Marktteilnehmer diese ‚fundamentalen‘ Ereignisse interpretieren und inwiefern diese Interpretationen ihr Entscheidungshandeln am Finanzmarkt anleiten. Analytisch betrachtet handelt es sich hierbei um eine „triadische Konstellation“ (vgl. Schimank 2011b: 113-115): Anleger Ego beobachtet, wie sich die Anleger Alter und Tertius wechselseitig beobachten - und ist sich dabei bewusst, ebenfalls Objekt der Beobachtung zu sein. Die aus dieser Konstellation resultierende Hyperkomplexität wird von John Maynard Keynes (1975 [1936]: 156) prägnant beschrieben: „We have reached the third degree where we devote our intelligences to anticipating what average opinion expects the average opinion to be.“

Das Handeln unter Zeitdruck stellt in diesem Beobachtungswettbewerb eine zusätzliche Herausforderung dar. Die Gewinnchancen eines Anlegers hängen nämlich davon ab, schneller als Alter und Tertius adäquat zu antizipieren, welche Dynamiken des Finanzmarkts insgesamt und einzelner Anlageoptionen im Besonderen durch Alters‘ und Tertius‘ Entscheidungshandeln mit hervorgebracht werden (Schimank 2012: 247). Diese zeitliche Dynamik macht die Börse, wie Georg Simmel es pointiert beschreibt, zum Ort der „größten konstitutionellen Aufgeregtheit“ (Simmel 1987: 578) innerhalb des Wirtschaftsleben. Er stellt für ihn das kondensierte Symbol einer kapitalistisch getriebenen „Steigerung des Lebenstempos“ (ebd.: 577) dar, an dem sich ökonomische und psychische Prozesse aufs Engste verschränken. Seine eindringliche Charakterisierung des Börsengeschehens hat auch in Zeiten beschleunigter elektronischer Märkte mit Phänomenen wie dem des „Hochfrequenzhandels“ nichts an Aktualität und Prägnanz verloren: „ihr [der Börse, M.W.] sanguinisch-cholerisches Schwanken zwischen Optimismus und Pessimismus, ihre nervöse Reaktion auf Ponderabilien und Imponderabilien, die Schnelligkeit, mit der jedes den Stand verändernde Moment ergriffen, aber auch wieder vor dem nächsten vergessen wird - alles dies stellt eine extreme Steigerung des Lebenstempos dar, eine fieberhafte Bewegtheit und Zusammendrängung seiner Modifikationen, in der der spezifische Einfluß des Geldes auf den Ablauf des psychischen Lebens seine auffälligste Sichtbarkeit gewinnt“ (ebd.: 578).

Während die beschriebenen Bedingungen prinzipiell für alle Marktteilnehmer gelten, ist der Kleinanleger im Vergleich zu professionellen Anlegern aber noch mit zusätzlichen Schwierigkeiten konfrontiert: So besteht offenkundig eine profunde Informations- und Machtasymmetrie zwischen ihm und diesen professionellen Akteuren, die unter anderem über umfangreichere und effizientere Technologien und Ressourcen zur schnellen Informationsgewinnung und -verarbeitung sowie über mehr institutionelle und finanzielle Marktmacht verfügen.<sup>6</sup> Kleinanleger haben also offensichtlich in diesem beschleunigten Be-

---

<sup>6</sup> Ein eindrückliches Beispiel für die strukturellen Vorteile, die einflussreiche und ressourcenstarke Investoren haben: Im Mai 2015 informierte der Direktor der *Europäischen Zentralbank (EZB)*, Benoît Coeuré, im Rahmen eines Galadiners mehrere Stunden vor der offiziellen Verkündigung ausgewählte Großinvestoren über das Vorhaben, in den kommenden Monaten unter anderem Staatsanleihen in Höhe von mehr als einer Billion Euro zu kaufen. Mit diesem Informationsvor-

obachtungswettbewerb auf dem Finanzmarkt die schlechteren Karten.

Wie zusammenfassend deutlich wird, sind Kleinanleger auf dem Finanzmarkt mit profunden Herausforderungen und Unsicherheiten konfrontiert. Ihr Entscheidungshandeln vollzieht sich unter der Bedingung radikaler Ungewissheit und Unsicherheit, verbunden mit hochgradigem Konkurrenz- und Zeitdruck, ohne dabei über die erwähnten Ressourcen und etablierten Wissenskulturen der professionellen Finanzmarkt-Community zu verfügen. Der nicht-professionelle, autonom agierende Kleinanleger ist, wie grundsätzlich alle Amateure, dazu gezwungen, sich weitestgehend selbst zu expertisieren. Für den hier im Fokus stehenden *digitalen* Kleinanleger stellt sich im Kontext der eingangs angeführten Mediatisierungsprozesse die Situation als ambivalent dar. Einerseits ist das Medium Internet durch die neuartigen Möglichkeiten der Marktbeobachtung und Wissensaneignung zweifellos ein Instrument der Selbstexpertisierung. Andererseits erzeugt das Internet aber durch die unüberschaubare Fülle an verfügbaren und ständig nachströmenden heterogenen und häufig unstrukturierten Informationen einen ‚Information Overload‘, der das Entscheidungshandeln anspruchsvoller macht (hinsichtlich der Bewertung der Vertrauenswürdigkeit der Informationen, der Relevanz, der Akkuratess etc.) - wodurch es selbst zu einer weiteren Quelle der Unsicherheit wird (Williamson/Smith 2010; Nicholas et al. 2003: 27).

Angesichts dieser profunden und multiplen Herausforderungen und Probleme, mit denen sich Kleinanleger auf dem Finanzmarkt konfrontiert sehen, stellt sich weniger die Frage, warum ein Großteil der Menschen in Deutschland dem Finanzmarkt fernbleibt, sondern vielmehr, warum sich Kleinanleger überhaupt dafür entscheiden, am Finanzmarkt aktiv zu werden. Die Gründe dafür sind alles andere als ‚selbstverständlich‘ (Schimank 2011b: 115). Die nachfolgende Analyse von Kleinanlegerforen widmet sich vor dem Hintergrund der oben knapp skizzierten Situation von Kleinanlegern auf dem Finanzmarkt der Frage, mit welchen konkreten Praktiken der Unsicherheitsbearbeitung diese versuchen, die Hyperkomplexität des Finanzmarkthandelns zu reduzieren und sich entscheidungs- und handlungsfähig zu machen.

### 3. Empirische Analyse

#### 3.1 Untersuchungsgegenstand und empirisches Vorgehen

Empirische Basis der hier präsentierten Analyse sind Diskussionsforen des Finanzportals *ariva.de*, das diese in angepasster Form auch für Portale wie *finanzen.net* und *aktiencheck.de* bereitstellt und zugänglich macht, wodurch eine portalübergreifende virtuelle Foren-Community gebildet wird. Das Portal, das Bestandteil des eingangs erwähnten Sekundärmarkts für nicht-professionelle bzw. semi-professionelle Anleger ist, gehört laut eigener Darstellung mit monatlich über 45 Millionen Seitenaufrufen zu „den fünf reichweitenstärksten, bankenunabhängigen Finanzportalen in Deutschland“<sup>7</sup>. In für Finanzportale typischer Art integriert *ariva.de* auf seinen Seiten eine Vielzahl von heterogenen Informationen und Serviceleistungen, die darauf zielen, dem Kleinanleger eine möglichst ‚professionelle‘ Repräsentation des Finanzmarkts zu bieten: So finden sich auf dem Portal etwa Realtime-Kurse zu Aktien, Indizes, Devisen und Rohstoffen, Börsennachrichten, Unterneh-

---

sprung konnten sich die Investoren am Aktien- und Währungsmarkt frühzeitig hinsichtlich der zu erwartenden Kursanstiege positionieren. Die EZB sprach im Nachhinein von einem „prozessualen Fehler“ (vgl. Rottwilm 2015).

<sup>7</sup> Vgl. <http://ag.ariva.de/> [15.08.2015].

mensmeldungen, Analysen und fundamentalanalytische Daten ebenso wie interaktive Analysetools, mit denen z.B. eigene Chartanalysen erstellt werden können. Es besteht darüber hinaus auch noch die Möglichkeit, das eigene Portfolio zu verwalten oder Musterdepots anzulegen.

Die Diskussionsforen, unterteilt in *Börsenforum*, *Hot-Stocks-Forum* und *Talkforum*, sind dabei ein weiterer Bestandteil des Portals. Eigenen Angaben zufolge besteht die „ARIVA.DE-Börsen-Community“ aus mehr als 100.000 registrierten Mitgliedern.<sup>8</sup> Die Foren sind in das Informationsangebot des Portals integriert. Sie sind zum einen von der Hauptseite aus zugänglich, zum anderen sind themenbezogene Threads auch auf den Info-Seiten zu einzelnen Aktienwerten oder Indizes aufgeführt. Die einzelnen Foren-Threads werden von den registrierten Nutzern selbst erstellt, die auch über einige Moderationskompetenzen verfügen, indem sie z.B. Nutzer ausschließen können. Moderierende Eingriffe seitens des Betreiberportals erfolgen nur bei Verstößen gegen die Nutzungsbedingungen wie z.B. bei Missachtung des Urheberrechts oder Beleidigungen. Die Foren ermöglichen neben der Texteingabe auch die Einbindung von Hyperlinks und Bildern wie z.B. Charts (vgl. Abb. 1) über einen HTML-Editor. Die Nutzer können Beiträge zudem über ein Bewertungssystem mit vier vorgegebenen Kategorien („Interessant“, „Gut analysiert“, „Informativ“, „Witzig“) bewerten. Schließlich besteht auch noch die Möglichkeit, einzelne Nutzer via „Boardmail“ zu kontaktieren.

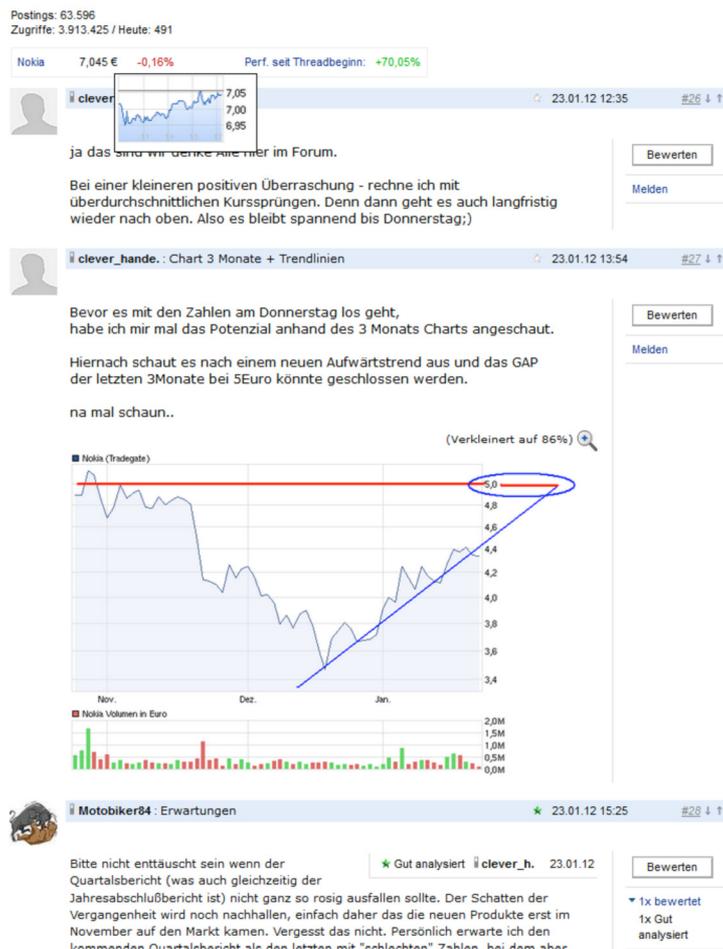


Abb. 1

<sup>8</sup> Vgl. <http://ag.ariva.de/> [15.08.2015].

Der Untersuchungszeitraum der Analyse erstreckt sich von Januar 2012 bis August 2015. Der Schwerpunkt lag auf Foren-Threads, die naturgemäß volatile Technologie-Aktien diskutieren. Grundlage hierfür ist die Annahme, dass die hohe Volatilität dieser Aktien ein vergleichsweise hohes Maß an konstanter Unsicherheit erzeugt, wodurch sich Praktiken der Unsicherheitsbearbeitung besonders deutlich aufzeigen lassen. Technologie-Aktien zählen zudem traditionell zu den beliebtesten Wertpapieren von Kleinanlegern und gehören auch in den Foren zu den meistdiskutierten Titeln. Basis der empirischen Analyse war der Thread *Nokia, das Comeback 2012*, der das Wertpapier der Aktiengesellschaft inmitten einer krisenhaften Umbruchsphase diskutierte, die eine sehr starke Volatilität erzeugte. Der Thread gehörte in dieser Zeit über weite Strecken auch zu den meistfrequentierten und -kommentierten Threads des gesamten Forums.<sup>9</sup> In diesem Thread wurden in Anlehnung an qualitative inhaltsanalytische Auswertungsverfahren (Schreier 2012) induktiv Typen der Unsicherheitsbearbeitung rekonstruiert. Im Anschluss daran wurden weitere thematisch ‚benachbarte‘ Threads zu den Werten *Sony*, *Blackberry* und *Apple* gesichtet, um das Datenmaterial zu erweitern. Darüber hinaus wurden über die Eingabe von mit den rekonstruierten Praktiken verbundenen zentralen Begrifflichkeiten in die Foren-Suchmaschine weitere Threads ermittelt und in die Analyse einbezogen.<sup>10</sup> Schließlich wurden drei chartanalytische Threads herangezogen, in denen ausschließlich chartanalytische Praktiken in grundsätzlicher Weise diskutiert werden. Es ging mir in diesem Zusammenhang explizit nicht um eine diachrone Perspektive, d.h. um die Analyse möglicher Veränderungen von Praktiken der Unsicherheitsbearbeitung. Weiterhin ging es auch nicht darum, Verteilungshäufigkeiten bestimmter Typen von Praktiken zu erheben. Deziertes Ziel der Analyse war eine explorative Erkundung des Spektrums von kollektiven Praktiken der Unsicherheitsbearbeitung bei Kleinanlegern, was dann als Grundlage für spätere, systematische quantitative und qualitative Untersuchungen zu den rekonstruierten Typen fungieren kann.

### *3.2 Kleinanlegerforen als mediatisierte Räume der Selbstexpertisierung und kollektiven Unsicherheitsbearbeitung*

Die gestiegene Relevanz von digitalen Formen der interpersonalen Kommunikation hat auch zu einem verstärkten wissenschaftlichen Interesse an virtuellen Communities in Chat- und Internetforen geführt. Dies dokumentiert sich z.B. einschlägig anhand der Vielzahl von Arbeiten zu Foren, in denen sich Patienten vernetzen und austauschen. (z.B. Wikgren 2003; Frost/Massagli 2008; Schachinger 2014). Soziologisch orientierte Studien wie die von Alexander Schachinger zum „Digitalen Patienten“ haben in diesem Zusammenhang deutlich gemacht, dass solche virtuellen Communities eine wichtige Funktion für die Selbstexpertisierung der einzelnen Mitglieder einnehmen. Mit Blick darauf versteht Schachinger

---

<sup>9</sup> Seit seiner Gründung in Januar 2012 wurden mehr als 64.000 Postings in dem Threads verfasst und es erfolgten über vier Millionen Zugriffe (Stand August 2015).

<sup>10</sup> Zu den verwendeten Suchbegriffen gehören z.B. „Fundamentalanalyse“, „Chartanalyse“, „Baugefühl“, „Intuition“ etc. Ziel war es, auf diese Weise dezidierte Metadiskussionen zu den ermittelten Praktiken zu lokalisieren, wie sie weiter unten behandelt werden. Auf Grundlage dieser Suchstrategie wurden einerseits Threads in die Analyse einbezogen, die Einzelwerte diskutieren (*QSC*, *Neohydro Technologies*, *Deutsche Post*, *K+S*, *Heidelberger Druckmaschinen*, *Ballard Power*, *Agfa-Gevaert*, *Porsche*, *Renesola*, *DECN*) sowie andererseits zwei Threads zum Thema Öl-Zertifikate und DAX-Entwicklung.

mit Rückgriff auf Wengers Konzept der „Communities of Practice“ (2002) vernetzte Patienten in Internetforen als „lernende Praktikergemeinschaft“ (Schachinger 2014: 100), die handlungs- und entscheidungsrelevantes Orientierungswissen für die partizipierenden Mitglieder generiert.

Diese Perspektive ist auch für die hier im Blick stehenden Internetforen für Kleinanleger instruktiv. Die Diskussionen in Kleinanlegerforen stellen nicht lediglich eine Form des unterhaltungsorientierten Austausches („Chatting“) dar. Ich begreife Kleinanlegerforen vielmehr als mediatisierte Räume der Unsicherheitsbearbeitung, in denen die partizipierenden Akteure kollaborativ pragmatisches Orientierungswissen produzieren, mit dem der Finanzmarkt sicht- und verstehbar gemacht wird und das als Basis für deren Entscheidungshandeln fungiert. Kleinanlegerforen lassen sich derart als in den mediatisierten Alltag eingewobene Räume der Selbstexpertisierung betrachten.

In dieser Perspektive stellen Kleinanlegerforen ein funktionales Äquivalent zu den Communities of Practice professioneller Finanzmarktakteure dar. Die Relevanz solcher mediatisierter Räume interpersonaler Kommunikation muss insbesondere vor dem Hintergrund gesehen werden, dass der überwiegende Teil des Finanzmarkthandelns sich in hochgradig mediatisierter und anonymisierter Form über „skopische Medien“ (Knorr-Cetina 2012) vollzieht. Diese Medien machen zwar einerseits das Marktgeschehen z.B. über die visuelle Darstellung von Preisbewegungen und Orderbüchern sichtbar, andererseits bleiben aber darin das konkrete Handeln der Marktteilnehmer und deren Identität weitgehend intransparent. Das Fehlen sinnlicher Daten im elektronischen Markt, wie z.B. der ‚Lärm‘ des Parquetthandels oder Mimik und Gebärden ko-präsentierender Trader machen es, wie Studien aufzeigen, prinzipiell schwerer, im Beobachtungswettbewerb das notwendige „Gespür für den Markt“ (vgl. Arnoldi 2006: 388) zu erlangen. Diese Situation dürfte eine wesentliche Rolle spielen für die bereits erwähnten Bedarfe von professionellen Finanzmarktakteuren und Kleinanlegern an nichtmediatisierten und mediatisierten interpersonalen Kommunikationsformen. Die Bedeutsamkeit von Internetforen für Do-it-yourself-Kleinanleger lässt sich dabei auch durch den Umstand begründen, dass diese, anders als bei professionellen Akteuren, eine der wenigen Möglichkeiten darstellen, sich kontinuierlich mit gleichgesinnten Akteuren zu einer Community zu vernetzen und themengebunden austauschen zu können - bzw. als passive Nutzer deren Kommunikation zu beobachten.

An dieser Stelle ist zu betonen, dass die „Community“ (als Selbstbeschreibung) im Forum von *ariva.de* im Vergleich zu klassischen Communities of Practice Besonderheiten aufweist, die mit der spezifischen medialen Kommunikationsform „Internetforum“ verknüpft ist: Virtuelle Kommunikations- und Handlungsräume, zu denen die Kleinanlegerforen zu zählen sind, haben, wie verschiedenerseits aufgezeigt worden ist, neuartige Formen der Vergemeinschaftung und interpersonalen Kommunikation hervorgebracht (z.B. Thomas/Brown 2011). Mit Bezug auf diese allgemeinen Befunde werden auf Basis der empirischen Analyse im Folgenden mediale Strukturmerkmale und Funktionen der Kleinanlegerforen auf *ariva.de* erörtert, die mit spezifischen Formen und Möglichkeiten der interpersonalen Unsicherheitsbearbeitung korrespondieren. Diese Strukturmerkmale werden dabei insbesondere im Vergleich mit Investmentclubs<sup>11</sup> sichtbar, die in gewisser Weise das

---

<sup>11</sup> Bei Investmentclubs handelt es sich um einen Zusammenschluss von Kleinanlegern, die ihr Geld gemeinsam anlegen und auf Grundlage regelmäßiger Treffen kollektive Anlageentscheidungen vornehmen. Vgl. hierzu auch Brooke Harringtons (2008) instruktive qualitative Studie zu Investmentclubs in den USA.

nichtmediatisierte Pendant zu Kleinanlegerforen darstellen.

1) *Beziehungs- und Partizipationsformen*: Investmentclubs weisen wesentliche Merkmale klassischer Communities of Practice im Sinne von Wenger (2002) auf. So handelt es sich bei der Art der Beziehung der Mitglieder in Investmentclubs vorherrschend um „strong ties“ (Granovetter 1973). Es herrscht in der Tendenz eine merkbare Kollektivorientierung vor, indem das Entscheidend handeln häufig darauf ausgerichtet ist, die Mitglieder als Gruppe zu konstituieren und Konflikte zu vermeiden (Harrington 2008: 60 ff.). Die virtuelle Community der beobachteten Kleinanlegerforen ist dagegen prinzipiell ‚individualistisch‘ ausgerichtet und durch „weak ties“ miteinander verbunden. Diese Ausrichtung ist generell ein charakteristisches Merkmal von Gruppierungen, die sich über digitale Medien konstituieren. Während in traditionellen „Offline“-Communities wie Investmentclubs die Mitglieder vor allem durch *Zugehörigkeit* inkludiert sind, ist der zentrale Inklusionsmodus in digitalen Gruppen in der Regel *Partizipation* (vgl. Thomas/Brown 2011: 56).<sup>12</sup> Die Entscheidung für ein Engagement in einer Gruppierung ist dadurch motiviert, ‚Agency‘ herzustellen, d.h. die Partizipierenden durch den interpersonalen Austausch individuell handlungs- und entscheidungsfähig zu machen. Pointiert formuliert: Partizipation in Internetforen dient vornehmlich der Selbstexpertisierung. Diese Partizipation ist, damit verbunden, stark situations- und themenabhängig, d.h. maßgeblich durch die aktuellen Interessen und Bedürfnisse der Individuen motiviert (ebd.: 55 ff.). Im konkreten Fall der Kleinanlegerforen drückt sich dies dadurch aus, dass die Partizipation in bestimmten Gruppen bzw. Threads hauptsächlich abhängig ist von den jeweiligen Investments, die jemand getätigt hat, und den dazu aktuell bestehenden Informationsbedarfen. Aus dieser Flexibilität resultiert auch der prinzipiell fluktuierende Charakter solcher digitaler Communities, der in deutlichem Kontrast zur eher festen und formalen Mitgliedschaft in Investmentclubs steht (Harrington 2008: 21 f.).<sup>13</sup>

2) *Offenheit und Pluralität/Heterogenität*: Virtuelle Communities zeichnen sich aufgrund ihrer allgemeinen Zugänglichkeit und Offenheit prinzipiell durch Pluralität und Heterogenität aus. Dieses Charakteristikum gilt zweifellos auch für die untersuchten Kleinanlegerforen, die ein breites Spektrum an Anlegertypen und -identitäten versammeln, die z.B. über sehr unterschiedliche Grade an Finanzmarktwissen und -erfahrungen verfügen. So finden sich z.B. in dem für die Analyse zentralen *Nokia*-Thread sowohl der junge Börsenrookie, der nach grundlegenden Antworten zum Thema Börse sucht, als auch der mit komplexen Zertifikaten hantierende Börsenveteran.<sup>14</sup> Diese Pluralität der Akteure ist auch ein maßgeblicher Faktor für die diskursiv-thematische Heterogenität in den Foren. Diese äußert sich durch die im Vergleich zu Investmentclubs oder professionellen Communities sehr

---

<sup>12</sup> Aus diesem Grund bevorzugen Thomas/Brown (2011) in Abgrenzung zu Wengers Communities of Practices den Begriff „Collectives“ für virtuelle und digitale Gruppierungen wie sie etwa in Internetforen vorzufinden sind. Ich verwende dennoch den „Community“-Begriff, der im Fall von *ariva.de* auch als Selbstbeschreibung verwendet wird, ohne jedoch die enge Definition von Wenger zu übernehmen.

<sup>13</sup> Harrington (2008.: 22) bezeichnet Investmentclubs dementsprechend auch als „formal financial partnerships“.

<sup>14</sup> Zu betonen ist hier, dass diese Aussage sich selbstverständlich nur auf die diskursive Selbstpositionierung der Teilnehmer beziehen kann, deren empirischer ‚Wahrheitsgehalt‘ nicht überprüfbar ist (und daher auch bisweilen von Teilnehmern in den Foren selbst in Frage gestellt wird). Hierin dokumentiert sich eine der Grenzen der Analyse von Internetforen. Die systematische Rekonstruktion der unterschiedlichen Anlegertypen (z.B. hinsichtlich Erfahrung, kulturellem und ökonomischem Kapital) in den Foren bleibt einer statistischen Vorgehensweise vorbehalten.

heterogenen „Wissenskulturen“ (Schmidt-Beck 2007: 55 ff.) und Rationalitäten, die sich innerhalb der Foren und auch einzelnen Threads auffinden lassen. Unterstützt wird diese Heterogenität neben dem Fehlen von formalen Zugangsbarrieren auch durch die weitgehende Abwesenheit von Sanktionsmechanismen, die in der Regel nur bei Verstößen gegen die Foren-Richtlinien zum Einsatz kommen (vgl. auch Kap. 3.1).

3) *Zeitstrukturen*: Die untersuchten Kleinanlegerforen sind durch eine für Internetforen typische flexible Zeitstruktur geprägt, die sich maßgeblich von der in Investmentclubs unterscheidet. Wie Harrington (2008: 18 f.) darlegt, treffen sich die Mitglieder von Investmentclubs normalerweise in regelmäßigen Abständen von mehreren Wochen, was mit langen Entscheidungsprozessen einhergeht. Diese zeitliche Struktur gibt auch weitgehend die Anlagestrategien vor, d.h. ist mit einer langfristigen fundamentalanalytischen Orientierung verknüpft. Kleinanlegerforen ermöglichen dagegen eine weitreichende zeitliche Flexibilität, die für die Diskussion eines breiten Spektrum von Anlagestrategien geeignet ist, das von Praktiken des „Day Trading“ bis hin zu sehr langfristigen, fundamentalanalytischen Anlagestrategien reicht. Mit Blick auf meine konkrete Analyse ist dabei auch eine flexible bedarfs- und ereignisorientierte Intensität der Kommunikation zu beobachten. So ist es in einigen Threads durchaus nicht unüblich, dass in ruhigen, ereignisarmen Phasen lediglich wenige Beiträge pro Tag verfasst werden, während etwa bei Ereignissen wie Gewinnwarnungen, Produktvorstellungen oder der Veröffentlichung von Quartalszahlen die Threads bisweilen den Charakter eines Chatrooms annehmen.

### 3.3 Praktiken der Unsicherheitsbearbeitung

#### *Chartanalytische Praktiken*

Die auch als „technische Analyse“ bezeichnete Chartanalyse ist bereits seit den 1930er Jahren im Einsatz und löste die ihr vorausgehende interpretatorische Technik des ‚Lesens‘ von Tickerbändern ab, das sogenannte „tape reading“ (vgl. Preda 2006; Stäheli 2007: 342 ff.). Im Kern geht es damals wie heute bei der Chartanalyse um die Interpretation von historischen Kursverläufen auf Grundlage von Chartbildern, um zukünftige Preisentwicklungen und Marktbewegungen zu antizipieren. Ein primäres Ziel ist dabei, „Trends“, d.h. „Einstiegs“- und „Ausstiegssignale“ eines bestimmten Wertes zu identifizieren. Der Chartanalyse kommt historisch betrachtet eine wichtige Rolle für das Empowerment und die Selbstexpertisierung von eigenständig handelnden Kleinanlegern zu. Leon Wansleben zeigt in seiner genealogischen Studie zur Chartanalyse auf, dass diese seit den 1930er Jahren mit dem Zweck eingeführt wurde, „Amateurspekulation als eigene Praxis zu interpretieren“ (Wansleben 2014: 250), indem diese dem Kleinanleger eine Technik an die Hand gab, um unabhängig von Experten und Beratern am Markt agieren zu können.<sup>15</sup> Die nahezu unüberschaubare Zahl populärer Ratgeberliteratur zur Chartanalyse seit den 1980er Jahren – auch in Deutschland – unterstreicht in Einklang mit diesem Befund Wanslebens die große gegenwärtige praktische Bedeutung dieser Analysetechnik für nicht-professionelle Anleger.

Die Chartanalysen in den Foren erfolgen in der Regel mithilfe von softwaregenerierten Chartbildern, die in die Postings eingebunden (vgl. Abb. 1 oben) und von den Erstellern

---

<sup>15</sup> Dieses Verständnis der Chartanalyse ist dabei in den 1930er Jahren vor dem Hintergrund des „Schwarzen Freitags“ in den USA zu sehen, der – ähnlich wie bei der Finanzmarktkrise 2008 – ein starkes Misstrauen gegenüber professionellen Finanzmarktakteuren zur Folge hatte.

und bisweilen anderen Teilnehmern interpretiert werden. Zu bemerken ist hierbei jedoch, dass die gemeinsame Interpretation und Diskussion konkreter Chartanalysen in den Threads eher selten ist. Die gemeinsame Diskussion findet, wie noch zu zeigen ist, eher im Rahmen grundsätzlicher Reflexionen über die Güte der Chartanalyse als kalkulative Praktik statt. In den Foren gibt es zum einen monothematische Threads, die sich ganz auf chart-analytische Thematiken konzentrieren. Hierzu gehören Threads, in denen Chartanalysen zu einzelnen Titeln oder Indizes durchgeführt und diskutiert werden, sowie allgemeine Threads zum Thema Chartanalyse. Der überwiegende Anteil der Chartanalysen findet jedoch zum anderen in polythematischen Threads statt und wird in einem heterogenen Umfeld mit anderen Informationen und kalkulativen Praktiken wie z.B. Fundamentalanalysen gepostet.

Bei der Deutung der visuellen Charts fällt der ausgeprägte Einsatz eines speziellen Fachjargons auf, mit dem die Chartmuster und Marktbewegungen beschrieben und klassifiziert werden. So wird etwa davon gesprochen, dass sich „Böden bilden“, Kurse „an Widerständen abprallen“, Aktien „ausbrechen“ oder sich in „Abwärtskorridoren“ befinden, während die Charts unter anderem „Bollinger-Bänder“, „Trendkanäle“ oder „Elliot-Wellen“ etc. formen. Folgend eine typische Chartanalyse aus einem Thread zum Solarunternehmen *Renesola*:

**danm:** chart [...]

Zunächst mal kommt der Kurs von einem sehr schönen Doppelboden bei ca. 1.60€, das ist grundsätzlich ein starkes Trendumkehrsignal.

Im Augenblick steht der Wert am SMA (50d) und zugleich dem 23% Fib-Retracement von der letzten Abwärtsbewegung, was den Widerstand signifikanter macht. Interessant noch dazu, dass hier um den aktuellen Wert, ca. 2.00€, letzten Dezember ein Tiefpunkt war, der dann bei der Unterschreitung dieses Jahr im April zum Widerstand verkehrt wurde. Das macht die aktuelle Marke zusätzlich wichtig.

Die roten Pfeile markieren die zu erwartenden Widerstände bis zum Umkehrpunkt der Abwärtsbewegung (hier 100%). Diese waren bereits immer Punkte mit kurzen positiven Rücksetzern, deshalb gehe ich davon aus, dass die Werte auch in der Gegenbewegung wieder Widerstände darstellen werden.



Abb. 2

Das Posting verdeutlicht eindrücklich die epistemische Rationalität, mit der durch solche chartanalytische Praktiken der Markt versteh- und sichtbar gemacht wird. Das historische Marktgeschehen wird in dem Beispiel vollständig in ein visuelles Artefakt transformiert (Abb. 2) und fungiert als ausschließliche Interpretationsgrundlage für die Prognose der zukünftigen Entwicklung der Aktie. Die zum Einsatz kommende ontologische Metaphorik („Widerstände“, „Doppelböden“) materialisiert und transformiert die abstrakten Graphen - ähnlich wie in der Astrologie - in bedeutungstragende Figuren und Muster. Der Markt erhält durch diese sprachlich-visuelle Performanz den Status eines materialen Akteurs, der etwa „widerständig“ sein kann, sich „bewegt“, „umkehrt“ etc.<sup>16</sup>

Das Beispiel macht stellvertretend die der Chartanalyse prinzipiell eignende Form der Komplexitätsreduktion deutlich, indem darin das volatile Marktgeschehen, das wie dargelegt, das Produkt des zusammenwirkenden Handelns einer hyperkomplexen kommunikativen Figuration darstellt (vgl. Kap. 2), dichotom in Aufwärts- und Abwärtsphasen des Aktienwerts aufgelöst wird. Entsprechend handelt es sich bei chartanalytischen Praktiken zweifellos um eine der ‚radikalsten‘ Praktiken der Unsicherheitsreduktion auf Finanzmärkten.

Wie angeführt, lässt sich in den Foren eine ausgeprägte Metakommunikation über die Chartanalyse beobachten, in der gemeinsam über das Wesen und das epistemische Potential der Chartanalyse reflektiert wird. Diese Diskussionen *über* die Chartanalyse sind zum großen Teil durch die oben bereits erwähnte charakteristische diskursive Pluralität und Heterogenität charakterisiert, durch die sehr unterschiedliche Deutungs- und Wissenskulturen (s.o.) antagonistisch in den Threads aufeinanderprallen und verschiedene Legitimationsnarrative generiert werden.

Die Chartanalyse gehört innerhalb der professionellen Finanzmarkt-Community trotz ihrer breiten Anwendung zu den umstrittensten kalkulativen Praktiken und genießt eine eher zweifelhafte Reputation, wie Donald MacKenzie hervorhebt: “Although it has many practitioners in the markets, chartism seems fated permanently to the status of ‘astrology’ with respect to the ‘astronomy’ of financial economics” (MacKenzie 2002: 4). Diese Form der Delegitimierung findet sich in bemerkenswert äquivalenter Form auch in der Foren-Community von *ariva.de*. Charakteristisch dafür ist eine pejorative Betrachtungsweise, die die Chartanalyse als illegitimes und irrationales Wissen klassifiziert und dem Reich der Esoterik oder des Mythos‘ zuordnet, wie die beiden folgenden Beiträge markieren:

**Fausto:** [...]

Persönlich bevorzuge ich übrigens die Fundamentalanalyse, die Charties sind für mich die Esoteriker der Börse.

**Privatinvestor0815:** Charttechnik XD

charttechnik kannst du vergessen. die aktien können mal eben so um 50% fallen, wenn der windows phoneverkauf ein flop wird oder mal schnell bei 8 euro stehen, wenn wider erwarten die lumia verkauft werden wie warme semmeln. da kannst du auch in nem huhn lesen, das wird dir mehr helfen

Solchen grundsätzlichen Infragestellungen der Sinnwelt der Chartanalyse begegnen Charakteristen in den Foren mit der Explikation der Vorzüge dieser Praktik, was in der Regel mit einer antagonistischen Positionierung gegenüber fundamentalanalytischen Rationalitäten verknüpft ist:

---

<sup>16</sup> Eine analoge epistemische Rationalität lässt sich auch bei professionellen Finanzmarktakteuren beobachten, die, wie Karin Knorr Cetina und Urs Bruegger (2002: 162) darlegen, den Markt als „lifeforms in their own right“ betrachten.

**Wes\_:** [:::]

CT ist dem "unwissenden Fundamentaljünger" u.U. voraus, da es Leute gibt, die mehr wissen als du oder meine wenigkeit und den Wert längst einsammeln. Dass ein Widerstand zur Unterstützung wird würde ich nicht so sehr drauf achten, da die Manipulateure des Wertes damit spielen, sie zwischendurch nach unten durchzuschubsen, um ggf. SLs [Stop-Loss, M.W.] auszulösen.

Das epistemische Potential der Chartanalyse sieht der zitierte Chartist in der Fähigkeit, dem wissenden Interpretieren das Wirken einflussreicher Akteure hinter den Kulissen zu enthüllen, um so die zukünftige Kursentwicklung antizipieren zu können, während der auf Fundamentalanalyse setzende Kleinanleger durch sein relationales Wissensdefizit im Beobachtungswettbewerb stets zu spät kommt. In dem Zitat dokumentiert sich eine explizite (Verschwörungs-)Theorie über das Funktionieren des Finanzmarktes, die in diesem Falle dem Einsatz der Chartanalyse zugrunde liegt. Demnach wird das Marktgeschehen durch die ‚Big Player‘ kontrolliert, die auf Grundlage ihrer Machtressourcen den Markt steuern und manipulieren können. Explizit kommt eine solche Vorstellung auch in folgendem Zitat des Nutzers *Pausenc clown* zum Ausdruck:

**Pausenc clown** [...]

Dass wir in einem großen Haifischbecken schwimmen, mit finanzstarken und mega-tools ausgestatteten Playern mithalten müssen, dabei natürlich die letzten in der Kette sind - stimmt schon. Aber:

1. Das Unternehmen, in das man investiert: das Geschäftsmodell abnehmen oder nicht investieren;
2. das was die großen Player machen, antizipieren, und hierbei hilft manchmal schon die Charttechnik.

Da gibt es übrigens gerade eine Titelstory im *Trader's Journal* von David gegen Goliath, vielleicht mal ganz hilfreich. Hier ein link:

Der Nutzer positioniert sich ähnlich wie im ersten Beispiel explizit als machtunterlegener „David“ auf dem Finanzmarkt, der sich den „Goliaths“ gegenüber sieht.<sup>17</sup> Die Chartanalyse fungiert in dieser Sichtweise als technologische Waffe (oder im letzteren Falle als „Steinschleuder“), um im sozialdarwinistischen Kampf ums Dasein im „Haifischbecken“ Finanzmarkt mit den ressourcenstärkeren Akteuren mithalten zu können. Die beiden Beispiele unterstreichen offenkundig die oben angeführten Betrachtungen Wanslebens, der die Chartanalyse als eine Empowerment-Technologie für nicht-professionelle Anleger interpretiert.

Eine gänzlich anders gelagerte Begründung für die Wirksamkeit der Chartanalyse findet sich in den folgenden Beiträgen zweier Nutzer, die ebenfalls im Rahmen von Auseinandersetzungen mit fundamentalanalytischen Kritikern gepostet werden:

**tschoess:** Die Chartanalyse funktioniert

weil es genug Leute gibt die daran glauben, darauf hören und dementsprechend handeln - selbsterfüllende Prophezeiung sozusagen. Ein Widerstand bricht und die Leute kaufen/verkaufen dementsprechend - was wäre wenn sie nichts von diesem Widerstand wüssten - würde dann das gleiche passieren? Das werden wir aber nie feststellen können, weil es einfach zu viele Leute gibt die gern Balken, Striche und sonstiges in Kurscharts machen und andere die daraus ihre Schlüsse ziehen.

**Jahu:** [...]

Und ich bin kein Anhänger von Charts... ehrlich... aber Chartanalysen bewahrheiten sich oft.... nicht weil es logisch und gerechtfertigt ist... nein... weil sich eben so viele danach richten und danach auch handeln und es somit auch eine Eigendynamik annimmt

---

<sup>17</sup> Bemerkenswert ist hier der Bezug auf eine „Trader“-Zeitschrift, was ein Hinweis darauf ist, wie sehr solche Vorstellungen über den Markt durch die Übernahme medialer Deutungsmuster geprägt werden.

Die Wirksamkeit der Chartanalyse wird anders als im ersten Falle nicht aus dem Glauben an die epistemische Qualität dieser Technologie an sich abgeleitet, sondern in konstruktivistischer Perspektive aus dem Glauben der Großzahl der anderen Marktakteure und dem damit einhergehenden faktischen Einsatz der Chartanalyse. Durch das handelnde Zusammenwirken von Akteuren auf Basis identisch oder ähnlich kalkulierender chartanalytischer Modelle werden deren Ergebnisse in der Perspektive der beiden Nutzer zu einer „selbsterfüllende[n] Prophezeiung“, die es auch für Skeptiker der Chartanalyse notwendig macht, sich an ihren Ergebnissen auszurichten. Die Sichtweise der beiden Nutzer deckt sich hierbei weitgehend mit der ‚Performanzthese‘ der *Social Studies of Finance*, nach der eingesetzte Modelle und Theorien am Finanzmarkt den Markt hervorbringen, den sie beschreiben, indem die Akteure kollektiv ihr Handeln daran ausrichten (vgl. MacKenzie/Millo 2003; MacKenzie 2006; Callon/Muniesa 2005). In den Beiträgen der beiden Nutzer spiegeln sich darüber hinaus auch die eingangs skizzierte Hyperkomplexität des Finanzmarkts und dessen hochgradig selbstreferentieller und reflexiver Charakter wider. Die für das Finanzmarkthandeln konstitutive triadische Beobachterkonstellation (vgl. Kap. 2) macht es notwendig, dass ein sich an Modellen orientierender Marktteilnehmer zur adäquaten Prognose der Marktentwicklung notwendigerweise die angewendeten Modelle der anderen Marktteilnehmer einkalkuliert - und damit auch reflektiert, wie die anderen Teilnehmer in ihren kalkulatorischen Praktiken wiederum sein Modell einbeziehen.

Diese konstruktivistische Ausrichtung der Chartanalyse, die in beiden Beiträgen durchscheint, dokumentiert sich auch in einer dritten Argumentationsweise, in der eine weitere Rationalität der Chartanalyse artikuliert wird. Hierzu ein kontroverser Dialog zweier Nutzer aus einem Thread zur *Porsche*-Aktie:

**WernerGg** : @fuzzi

Jetzt sei doch nicht beleidigt. Ich bin Mathematiker und habe als solcher eine gewisse Ahnung von Zufall. Und ich habe natürlich jede Menge Bücher über Aktienkurse und CT gelesen. Die meisten davon hielten Charttechnik für Schwachsinn. Einfach ein Erklärungsmuster, das uns hilflosen Menschen eine scheinbare Möglichkeit gibt, den schrecklichen Zufall in den Griff zu kriegen.

Aktienkurse sind oft eratisch, was uns Menschen aufs tiefste widerstrebt. Wir hätten die Dinge gerne im Griff und würden sie uns lieber erklären können. Leider finden an der Börse ständig vollkommen unerklärliche Dinge statt. Also suchen wir nach Erklärungen: Den Ölpreis, die EZB, die Arbeitslosenquote, was auch immer. Diese angeblichen Ursache-Wirkung-Beziehungen sind aber derart unklar, dass sie sich jederzeit von jedermann in jede beliebige Richtung interpretieren lassen.

Bleibt die CT, die mit ihren Strichen und Linien jedermann sofort einleuchtet. Leider versucht sie aber, die Vergangenheit in die Zukunft zu extrapolieren. Was vollkommen unmöglich ist.

Diese Kritik kontert der Nutzer *fuzzi08* folgendermaßen:

**fuzzi08**: [...]

[...]

Charttechnik beruht aber nur in ihrem "handwerklichen Bereich" auf Mathematik, ebenso, wie etwa die Lehre von der Statistik. In erster Linie ist Charttechnik eine empirische Angelegenheit, die das Wann, Warum und Wie menschlichen Handels untersucht und auswertet. Darauf beruhen u.a. sämtliche Sozialwissenschaften. Wäre Empirie Scharlatanerie, wären alle darauf basierenden Wissenschaften Pseudowissenschaften. So weit hast Du wohl trotz allen "mathematischen Scharfsinns" -den man Dir unterstellen sollte- nicht gedacht. Aber auch das kennt man als menschlich, banal und alltäglich: sonst würden ja keine Flugzeuge abstürzen oder Kriege ausbrechen.

Wie sich im Beitrag des Nutzers eindrucksvoll zeigt, wird die Chartanalyse hier explizit als Wissenschaft und als Ausprägung ‚empirischer Sozialforschung‘ klassifiziert. Basierend auf einer konstruktivistischen Weltansicht kontert er die Kritik der Unwissenschaftlichkeit, die vom Standpunkt einer quantitativen, logisch-mathematisch orientierten Perspektive geäu-

bert wird. Äquivalenzen zu den traditionsreichen epistemischen Auseinandersetzungen in den Sozialwissenschaften sind hier mehr als offenkundig.

Eine konsensuell ausgerichtete Form der Metakommunikation findet sich schließlich in monothematischen Threads, in denen sich Anhänger und Interessierte über Praktiken und Prinzipien der Chartanalyse austauschen und gemeinsam konkrete Chartanalysen zu bestimmten Werten durchführen. Ein interessanter Vertreter ist hierfür der Thread *Wesleys Flugschule*. Im Eröffnungsbeitrag hebt der Threadgründer und Chartist wes\_ die Orientierungsfunktion der Chartanalyse hervor, indem er sie metaphorisch als ein „Flugleitsystem“ beschreibt:

wes\_: Wesleys Flugschule - US Auslese  
[...]

Charttechnik ist neben der Fundamentalanalyse unser Leitsystem zur "Flugkontrolle", sie nicht zu betreiben bzw. Marktteilnehmer zu ermuntern oder gar zu beschwören, sie nicht betreiben zu sollen (wie man häufig in Dumpthread liest), wäre in etwa so, als wenn der Pilot einer Einsatzmaschine in seinem Cockpit die Fenster mit Zeitungspapier bekleben würde und seine Instrumente aus dem Fenster schmeißt... nach dem Motto, "wird schon gut gehen"... Hauptkritikpunkt der CT Nörgler ist meistens, dass Charts "die Zukunft nicht vorhersehen können" - das ist... korrekt... - allerdings sagt man auch nicht einem Piloten, "hey du!, kannst die Zukunft nicht vorhersehen", "lies doch lieber die Tageszeitung oder halte ein Nickerchen!"...,

Der Thread nimmt im zeitlichen Verlauf dabei merklich den Charakter eines ‚Lernthreads‘ an. Dies äußert sich darin, dass der Threadgründer als erfahrener Chartist in anschaulicher und unterhaltsam-ironischer Weise anhand von didaktisch ausgerichteten Chartanalysen spezielle Techniken der Chartanalyse demonstriert, wie z.B. in folgendem Post deutlich wird, worin ebenfalls auf die Flugmetaphorik zurückgegriffen wird:

wes\_ : ALXA II  
[...]

Mittig bildet der ALXA Kurs einen Boden, er löst sich aus seiner streng fallenden Tendenz und beginnt waagrecht, parallel zur Zeitachse zu verlaufen... der Boden liegt bei ca. 0.87 (gelb gestrichelt markiert) der dem Kurs folgende gleitende Durchschnitt ändert somit ebenfalls seinen Neigungswinkel und wird fast ebenfalls parallel zur Zeitachse. Der pSAR kann sich in solchen Chartphasen häufig nicht entscheiden, was er machen soll, da er ein Trendfolgeindikator ist und wenn kein Trend (aufwärts oder abwärts) vorliegt kann er folgerichtig auch keinen bestätigen... er wird daher möglicherweise reihenweise Fehlsignale generieren... das macht aber nichts... inzwischen ist der Chart in einer Phase angelangt, in der er durchaus beobachtungswert erscheint... er steht daher vermutlich auf der ein oder anderen watchlist, von manch Tower, um zu überprüfen, ob er positive Ansätze zeigen würde...



Abb. 3

In seinen Analysen geht er dabei auch immer wieder auf die verschiedenen angewandten Programme zur Chartanalyse und populären Ratgeber zu bestimmten Chartanalysetechniken ein. Die Beiträge in den Threads werden dabei hauptsächlich von ihm geschrieben, die Beiträge der anderen Nutzer beschränken sich in der Regel auf lobende Kommentare, Fragen und Analysewünsche. Resümierend betrachtet demonstriert dieser an Zugriffszahlen gemessene populäre Thread empirisch auf sehr eindrückliche Art und Weise die weiter oben erörterte Funktion der Kleinanlegerforen als mediatisierte Räume der Selbstexpertisierung.

### *Fundamentalanalytische Praktiken*

Fundamentalanalytische kalkulative Praktiken zeichnen sich mit Blick auf die behandelte Chartanalyse, wie oben schon in den kritischen Nutzerbeiträgen angedeutet wird, durch eine gegensätzliche Rationalität aus. Während die Chartisten sich nahezu ausschließlich auf das Markthandeln anderer Finanzmarktakteure fokussieren, konzentrieren sich Fundamentalanalytiker auf die Analyse ökonomischer Daten von Aktienunternehmen und deren Marktumgebung - also auf ‚Fundamentaldaten‘ der ‚Realwirtschaft‘. Im Gegensatz zu den konstruktivistisch ausgerichteten Chartanalytikern handelt es sich bei Fundamentalanalytikern um „Essentialisten“ (Beunza/Stark 2004: 375). Aktienunternehmen werden auf spezifische Indikatoren und Kennzahlen heruntergebrochen, um so deren ‚inneren Wert‘ zu bestimmen. Ziel ist dabei das Auffinden ‚unterbewerteter‘ Unternehmen - unter der Annahme, dass der Aktienwert dieser Unternehmen sich auf längere Sicht dem ‚objektiven‘ Wert annähern wird.

Anders als bei der Chartanalyse gibt es nur wenige monothematische Threads, die sich ausschließlich der Diskussion fundamentalanalytischer Themen widmen. In einigen Threads wird von den Threaderstellern jedoch eine dezidiert fundamentalanalytische Perspektive und der damit verbundene Verzicht auf chartanalytische Praktiken eingefordert, wie folgender Gründungsbeitrag zu einem Thread zur Aktiengesellschaft *Heidelberger Druckmaschinen* deutlich macht:

**Chäcka:** Fundamentalinfos zu HDM

[...]

Freunde der Fundamentalanalyse diskutieren hier.

Erwünscht:

Signale und Infos aus dem Unternehmen und der Marktumgebung, die im Umfeld Heidelberg interessant sein können.

Unerwünscht:

**Geschwafel über bänder, Kursformationen, Widerstände und ausschließlich von Emotionen getragenes Gefasel zum Kursverlauf.** [Hervorh. im Orig., M.W.]

Auch die fundamentalanalytischen Beiträge sind in der Regel Bestandteil heterogener multithematischer Threads. Im Folgenden ein typischer Beitrag aus dem Thread zur *Nokia*-Aktie:

Auch die fundamentalanalytischen Beiträge sind in der Regel Bestandteil heterogener multithematischer Threads. Im Folgenden ein typischer Beitrag aus dem Thread zur *Nokia*-Aktie:

**Krassus:** Gut zu wissen, dass es rund geht

Fundamental wird Nokia nur knapp über dem Buchwert behandelt. Das KUV liegt bei ca. 0,38. Das Verhältnis von EK zur Verschuldung liegt bei ca. 1 zu 3. Was nicht gut ist, aber aktuell hat Nokia noch sehr geringe Zinskosten. Da die Mobilfunkanbieter Interesse an einem dritten Player neben Apple und Android haben wollen, denke ich dass sich Nokia und MS als dritter Anbieter etablieren werden. Dies dürfte wiederum dazu führen, dass sich Nokias Ertragslage verbessert.

Wie sich an dem Beitrag zeigen lässt, zeichnen sich auch fundamentalanalytisch orientierte Praktiken in den Foren rhetorisch durch den ausgeprägten Einsatz eines Fachjargons aus, der merklich an der Rhetorik von Finanzmarktanalysten ausgerichtet ist. Charakteristisch hierfür ist das Anführen aktienkursbezogener Kennzahlen wie z.B. dem „Kurs-Gewinn-Verhältnis“, „Kurs-Cashflow-Verhältnis“, „Kurs-Buchwert-Verhältnis“ etc., häufig, zur Markierung der Expertise,<sup>18</sup> als Abkürzung verwendet.

In dem Zitat dokumentiert sich ein weiteres typisches Merkmal der beobachteten fundamentalanalytischen Praktiken. Die Analysen beschränken sich in der Regel nicht auf die reine Kalkulation in der Vergangenheit liegender fundamentaler Daten. Wie in dem Beispiel ersichtlich ist, werden diese vielmehr in eine narrative Struktur eingebunden, in der die zukünftige Entwicklung des Unternehmens beschrieben wird. Auf die Relevanz dieses „Storytelling“ für Kleinanleger als Form der Unsicherheitsbearbeitung verweist auch die Studie von Harrington zu amerikanischen Investmentclubs (vgl. Harrington 2008: 47 ff.). Sie hebt darin hervor, dass die Entwicklung von Narrativen zur Interpretation von Finanzmarktdaten einen maßgeblichen Beitrag zur Entscheidungsfähigkeit der Gruppen leistet (vgl. Harrington 2008: 51 ff.). Anzumerken ist an dieser Stelle, dass es sich hierbei keineswegs um eine exklusive Praxis von Kleinanlegern handelt. So stellen z.B. auch für professionelle Finanzmarktakteure wie z.B. Analysten die Entwicklung von ‚Stories‘, die als ‚Frames‘ für die fundamentalanalytischen Betrachtungen fungieren, eine zentrale Strategie der Unsicherheitsbearbeitung dar (vgl. Beunza/Garud 2007).<sup>19</sup> Insofern kann diese Praxis als eine übergreifende diskursive Strategie der Unsicherheitsbearbeitung verstanden werden, mit der sowohl amateurlie als auch professionelle Akteure der ungewissen Zukunft des Finanzmarkts begegnen.

In der Auseinandersetzung mit anderen Praktiken, insbesondere chartanalytischen, findet sich auch unter Fundamentalanalytikern zahlreiche Beiträge, die die Fundamentalanalyse theoretisieren, bewerten und reflektieren. Hierzu zwei charakteristische Beiträge, die im Rahmen kontroverser Diskussionen zwischen Vertretern der Chart- und Fundamentalanalyse gepostet werden: In einem Thread zur Aktie des IT-Dienstleisters QSC antwortet der Nutzer *katjuscha* auf einen Beitrag des chartanalytisch orientierten Nutzers *deuteronomium*, der mit Blick auf die logisch-mathematische Rationalität der Fundamentalanalyse argumentiert, dass das Börsengeschehen weder „logisch“ noch „rational“ sei, in folgender Weise:

**deuteronomium:** [...]

[...]

sicher, sehr gute zahlen, aber ich hatte einen abwärtstrend erwischt und den kann man mit nichts aufhalten, auch nicht mit guten zahlen. logisch ? nein logisch ist das nicht.

börse ist halt nicht rational, sonst wären wir wohl alle schon reich, oder?

---

<sup>18</sup> Diese Form von „Impression Management“ ist zweifelsohne ein nicht unwesentliches Charakteristikum vieler Beiträge in den Foren. Vgl. hierzu auch die Studie von Park et al. (2014), die aufzeigt, dass das Streben nach Anerkennung in *Stock Message Boards* einer der basalen Motivationsquellen für das Verfassen von Beiträgen darstellt. Da mein Beitrag die Unsicherheitsbearbeitung in Bezug auf Entscheidungspraktiken fokussiert, kann dieser Aspekt - den man in einem breiten sozialpsychologischen Sinne durchaus als Form der Unsicherheitsbearbeitung verstehen kann - nur angedeutet werden.

<sup>19</sup> Wie Studien aufzeigen, wird von den Kunden von Finanzmarktanalysten das Bereitstellen neuer Ideen in Form von ‚Stories‘ als bedeutsamer erachtet als das bloße Wiedergeben reiner Fundamentaldaten (vgl. Faust/Bahn Müller 2007: 44 ff.; Beunza/Garud 2007).

**katjuscha:** [...]

[...]

4. Ob Börse logisch ist oder nicht, ist relativ. Kommt drauf an, was du darunter verstehst. Natürlich richten sich Kurse nicht immer nach fundamentaler Bewertung. Im allgemeinen ist diese Fundamentalanalyse aber das A und O, um langfristig auf der Gewinnseite zu stehen. das ist wie beim Pokern. Über gewisse Zeiträume und Anzahl von Spielen kann man beim Pokern genau wie an der Börse auch Glück haben, aber ab einer gewissen Anzahl von Pokerspielen oder auch Börseninvestments zählt Wissen, Können und vor allem Erfahrung.

Der Nutzer *Hans Hummel* formuliert im selben Thread und Diskussionszusammenhang eine ähnlich gelagerte Sichtweise, die sich scharf von chartanalytischen Rationalitäten abgrenzt:

**Hans Hummel:** Chartanalyse

[...]

Welch ein pseudowissenschaftlicher Aufwand mit entsprechendem Spezialjargon. Man kann sich krummlachen. Vorsichtshalber wird ja auch zu einem "Ergebnis" meistens gleich die gegenteilige Möglichkeit mitgeliefert. Natürlich kann auch die Fundamentalanalyse den Erfolg an der Börse nicht garantieren. Sie ermöglicht aber wenigstens, nachzuempfinden, wo man evtl. die falschen Schlüsse gezogen hat oder wo Imponderabilien aufgetreten sind, die ganz einfach nicht vorhersehbar waren.

Ich sehe den grossen Vorteil der FA. dennoch darin, dass sie mich zwingt, mich mit den Bilanzen zu beschäftigen, politische und gesamtwirtschaftliche Bedingungen so gut wie möglich zu berücksichtigen, branchenspezifische Gesichtspunkte einzubziehen usw. Zusammenfassend kann ich für mich sagen: ich kenne kein von der CHA. vorhergesagtes, richtiges Resultat, das nicht auch durch die FA. zu gewinnen gewesen wäre.

Allen viel Glück! Das können die Anhänger beider Richtungen brauchen!

In den beiden angeführten Beiträgen dokumentiert sich eine typische Sichtweise auf die Fundamentalanalyse in der untersuchten Foren-Community: Die Fundamentalanalyse wird darin als Expertenwissen betrachtet, das erarbeitet werden muss und Voraussetzung für den Börsenerfolg ist. Der Nutzer *katjuscha* klassifiziert die Fundamentalanalyse explizit als eine Praxis, die den seriösen Anleger vom amateuriellen Glücksspieler an der Börse trennt. Seine Ausführungen machen dabei die ‚essentialistische‘ Rationalität fundamentalanalytischer Praktiken augenscheinlich: Während der ‚konstruktivistische‘ Chartanalytiker den Finanzmarkt als vom handelnden Zusammenwirken der Marktakteure gesteuerter, ‚chaotischer‘ Handlungsraum betrachtet, konzipiert ihn der Fundamentalanalytiker prinzipiell als mathematisch-logisch strukturierten Raum, der sich - zumindest auf längere Sicht - stets zum ‚Fundamentalen‘ hin bewegt und so dem gründlichen Fundamentalanalytiker einen Wissensvorsprung ermöglicht.

### ‚Gefühlspraktiken‘

Eine weitere Praxis bzw. Rationalität, die in den Foren diskursiv verhandelt wird, lässt sich in terminologischer Anlehnung an das kognitionspsychologische Konzept der „affect heuristics“ (Slovic et al. 2004) als Anwendung von ‚Gefühlsheuristiken‘ charakterisieren. So finden sich zahlreiche Beiträge in den Foren, in denen die Nutzer darauf verweisen, dass „Bauchgefühle“, „Intuition“, „Gespür“ oder der „innere Kompass“ als epistemische Ressourcen fungieren, die das Entscheidungshandeln mitbestimmen. Einige Beispiele sollen dies illustrieren:

**aktienarthur:** die erste Marge habe ich unter 2,20€ platziert.

Die nächste wäre bei ca. 2€ und die letzte ist noch offen. Bin aber am zweifeln, ob es noch tiefer gehen könnte und wir den Wendepunkt gesehen haben. Technisch (Plug-Chart und Indikator Öl) sieht es deutlich überverkauft aus und mein innerer Kompass ("Bauchgefühl") sagt mir auch, dass wir am unteren Ende stehen. Insofern überdenke ich gerade meine beiden nächsten Margen.

**OneLife:** [...]

[...]

Von daher mache ich mein Investment zum einen von den Quartalsberichten abhängig, zum anderen lasse ich das Chartbild und mein Bauchgefühl mit einfließen.

**the\_aa:** [...]

Ich war auf der letzten HV; mein Bauchgefühl sagte mir sofort: verkauf die Position (aufgrund der "Stimmung" in den Vorträgen, nicht der Nachrichtenlage, damals Kurs bei etwa 1,80); hab's leider nicht getan. Was ich damit sagen will. Die Stimmung zwischen den Zeilen gibt oft mehr her als die nackten Zahlen.

Gefühlsheuristiken dieser Art werden in den Foren häufig, wie auch die zitierten Beiträge zeigen, pragmatisch mit fundamentalanalytischen und chartanalytischen Rationalitäten kombiniert. Wie insbesondere das letzte Beispiel demonstriert, hat der Bezug auf diese Heuristiken wie bei den davor behandelten Praktiken häufig einen reflexiven Charakter. Das epistemische Potential des „Bauchgefühls“ wird darin explizit thematisiert. Es wird als Instrument verstanden, durch die Beobachtung anderer Teilnehmer die nicht verbalisierbare ‚Marktstimmung‘ ‚zwischen den Zeilen‘ sichtbar zu machen, und derart der fundamentalanalytischen Rationalität (den „nackten Zahlen“) epistemisch übergeordnet.

Gefühlspraktiken genießen ähnlich wie chartanalytische Praktiken im Forum in der Tendenz eine eher geringe Reputation, insbesondere wenn „Bauchgefühle“, „Gespür“, „Intuition“ usw. als singuläre oder primäre Entscheidungsgrundlage in den Beiträgen markiert werden. Ein eindrückliches Beispiel stellt eine Diskussion in einem Thread dar, der sich der Entwicklung der *Sony*-Aktie widmet:

**kohlelang:** Sony vor comeback

Meiner Meinung nach wird sich der Kurs in diesem Jahr noch mehr als verdoppeln.  
Keine Kauf - oder Verkaufsempfehlung.

**stksat | 228749.:** @kohlelang

Kannst du deine Aussage auch irgendwie begründen, was für eine Verdoppelung des Wertes spricht?

**kohlelang:** Durch eine kritische Beobachtung

der Unternehmenspolitik über einen langen Zeitraum kann sich ein Gespür für Risiken und Chancen entwickeln...

Dieser Verweis, der lediglich auf „kritische Beobachtung“ und „Gespür“ gründet, ruft z.T. bissige und ironische Kritik hervor, die eine Orientierung an „Fakten“ einfordert, auf die der Nutzer *Kohlelang* mit einer Verteidigung seiner propagierten Gefühlsheuristik antwortet:

**Mexico Man:** naja Stuhlgang und Kursverdopplung

ohne auch nur einen Hauch von einer sinnvollen Begründung - ist beides in etwa gleich niveauvoll...und beides ist lustig ;) aber mal im Ernst, schreibe doch einfach welche FAKTEN für eine Kursverdopplung sprechen [...]

**Kohlelang:** Pseudosicherheit durch Fakten

Wären die Finanzmärkte berechenbar, so wären Charttechniker, Mathematiker Statistiker etc. mit hochintelligenten Softwareprogrammen allesamt längst Milliardäre. [...]

Gute Anlageentscheidungen haben in letzter Konsequenz sehr viel mit dem zu tun, was man landläufig "Intuition" nennt.[...] Wer nicht in der Lage ist, neben Analysen und Recherchen ein zuverlässiges Gespür für Märkte und Unternehmen zu entwickeln, sollte sich hier nicht als Vollpfosten outen.

In dem Beitrag wertet der Nutzer explizit das epistemische Potential der vorherrschenden kalkulativen Praktiken der Chart- und der Fundamentalanalyse ab, da diese aufgrund der ‚Unberechenbarkeit‘ der Finanzmärkte nur scheinbare Sicherheit („Pseudosicherheit“) bieten. Die als überlegen klassifizierten Gefühlsheuristiken „Gespür“ und „Intuition“ fun-

gieren als eine Art „tacit knowledge“ (vgl. Polanyi 1985), das für das Agieren am Finanzmarkt nutzbar gemacht werden kann. Es handelt sich bei Ihnen nicht einfach um von der Erfahrung unabhängige Entitäten, der sich die Marktteilnehmer bedienen können, sondern vielmehr um Fähigkeiten, die durch Erfahrung und Lernen auf dem Finanzmarkt erst erworben werden müssen.

### *Praktiken des Einbezugs alltagsweltlicher Evidenzen*

Bei dem vierten Praktikentypus, der sich in den Foren auffinden lässt, handelt es sich um eine Praxis, die ähnlich wie die Chartanalyse bereits seit den frühen 1990er Jahren in den USA als populäre Empowerment-Strategie propagiert wird und die es prinzipiell jedem ermöglichen sollte, eigenständig am Finanzmarkt zu agieren: Dem Einbezug investmentbezogener eigener Alltags- und Konsumerfahrungen. So schrieb der Fondsmanager Peter Lynch (2000: 31) in seinem 1990 erstmals erschienen, äußerst populären Ratgeber *One up on Wall Street: How to Use What You Already Know to Make Money in the Market*:

Stop listening to professionals! Twenty years in this business convinces me that any normal person using the customary three percent of the brain can pick stocks just as well, if not better, than the average Wall Street expert... if you stay half-alert, you can pick the spectacular performers right from your place of business or out of the neighborhood shopping mall, and long before Wall Street discovers them.” It’s impossible to be a credit-card-carrying American consumer without having done a lot of fundamental analysis on dozens of companies.

Offenkundig ist dieses „Buy what you know“-Prinzip auch eine wichtige Beobachtungs- und Entscheidungspraxis in den Kleinanlegerforen. Dies zeigt sich eindrücklich anhand des bereits mehrfach zitierten *Nokia-Threads*. Darin nehmen die Threadteilnehmer in den Diskussionen immer wieder Bezug auf ihre Beobachtungen der Unternehmensprodukte im Konsumalltag bzw. schildern ihre eigenen Nutzererfahrungen, die sie mit den Produkten gemacht haben. Hierzu zwei typische Beiträge:

**Kloetentröte:** [...]

Ganz meine Meinung. Um den Kurs meiner Aktien aktiv zu beeinflussen hab ich mir diesen Freitag das Lumia 800 zugelegt. Sowohl Hardware als auch OS sind eine wahre Augenweide. Dazu noch flüssig und intuitiv. IPhone besitzer aus meinem Freudeskreis wollten das Gerät teilweise gar nicht mehr hergeben. Aber sowas muss sich eben erst herumsprechen. Ich denke das Image von Nokia wird sich mit solchen Produkten langfristig wieder verbessern und damit auch die Verkaufszahlen/Margen.

**Munich13:** Saturn München Riem Arkaden

War nach längerer Zeit wieder mal in den Riem Arkaden im dortigen Saturn. War überrascht die gesamte Lumia Palette<sup>20</sup> vorzufinden. Angefangen vom L 520, 620, 720, 820, 920 und natürlich das L 925 in schwarz. [...] Man sieht das es aufwärts geht und Nokia langsam aber sicher immer präsenter wird. Solche Beobachtungen sind auch für mich wichtig, da sie die ohnehin gute fundamentale Nachrichtenlage unterstützen und mir zeigen, daß ich mit meinem Invest voll im Plan liege. Ich denke wir können uns alle auf die Zahlen zum 3. Quartal freuen und der langsame aber kontinuierliche Kursanstieg zeigt, daß die meisten Leute inzwischen so denken

Die beiden Beiträge zeigen prägnant typische Charakteristika dieses Typus‘ in den Foren auf. Wie bei den fundamentalanalytisch orientierten Beiträgen ist hier zu beobachten, dass die ‚kleinen‘ Beobachtungen im Alltag in übergreifende finanzmarktspezifische Narrative eingebunden werden, die eine zukünftige Entwicklung beschreiben. Typisch für diese Praxis in den Foren ist auch die pragmatische Kombination des Einbezugs von Alltagsbeobachtungen mit anderen Praktiken der Unsicherheitsbearbeitung, wie in diesem Fall der

---

<sup>20</sup> Es handelt sich hier um eine Smartphone-Serie von *Nokia*, die 2012 und 2013 auf den Markt gebracht wurde.

Fundamentalanalyse. Die Alltagsevidenzen werden von dem Nutzer dabei dezidiert als zusätzliche Strategie der Unsicherheitsreduktion („mir zeigen, daß ich mit meinem Investment voll im Plan liege“) betrachtet.

Wenngleich auch nicht in der Intensität wie bei der Chart- und Fundamentalanalyse, finden sich auch hier Reflexionen zu dieser Praxis, wie der folgende Beitrag eines Nutzers aus dem gleichen Thread aufzeigt:

**sandale:** [...]

Wer sich nur am Chart orientiert, um ein Comeback zu entdecken, kommt regelmäßig zu spät. Macht euch selbst ein Bild, beobachtet bei Produkten aus dem Consumer-Bereich euer Umfeld und versucht, vor den Trends zu entscheiden. Dann seid ihr schneller als die Meute.

Das Plädoyer des Nutzers entspricht ganz der Maxime des angeführten Peter Lynchs. Die alltagsweltliche Beobachtung ist für ihn der dominanten systemspezifischen „skopischen“ Beobachtungspraxis des Finanzmarkts (den „Charts“) voraus, indem diese ermöglicht, Entwicklungen schneller zu antizipieren.

### *Verschränkung unterschiedlicher Praktiken und Rationalitäten*

Auch wenn es, wie dargestellt, immer wieder zu Auseinandersetzungen kommt über die adäquate kalkulative Praktik für den Finanzmarkt, ist es jedoch keinesfalls so, dass sich alle Nutzer in den Foren strikt auf eine dieser Praktiken beschränken. Vielmehr lässt sich bei vielen Nutzern, wie z.T. auch schon in den obigen Beispielen deutlich wurde, als Strategie der Unsicherheitsbearbeitung eine pragmatische Kombination der behandelten Praktiken beobachten, wie etwa der folgende Nutzerbeitrag mit humoristischem Einschlag demonstriert:

**Bernardo75:** PS:

Also ich handel oft so:

1. Fundamentalanalyse
2. Chartanalyse, da die deebaden amis zu 70 Prozent auf Charts gehen, und das ohne Hirn !!!
3. nach Gefühl !

In einem Beitrag des bereits zitierten Nutzers *fuzzi08*, der auf eine Kritik an der Chartanalyse antwortet, findet sich gar eine explizite Theoretisierung hinsichtlich der Kombination der unterschiedlichen kalkulativen Praktiken, anhand derer die spezifische Fähigkeit der jeweiligen Praktiken/Techniken zur Unsicherheitsbearbeitung reflektiert wird:

**fuzzi08:** [...]

[...]

Krass falsch ist auch

„Eine gute fundamentale Analyse und gutes Gespür sind nicht von der Charttechnik zu toppen“

Nur Anfänger verwechseln Fundamentalanalyse mit Chartanalyse. Das eine kann das andere nicht ersetzen. Was ich gerne wie folgt begründe:

1. Die Fundamentalanalyse entscheidet darüber, ob ich ein Investment ÜBERHAUPT eingehe - ohne dass ich damit den Einstiegszeitpunkt festlege. Also: Entscheidung DEM GRUNDE NACH.
2. Über den Zeitpunkt -Entscheidung WANN- entscheidet die technische Analyse. Jeder weiß, dass Aktiencharts eine scheinbar wirre Folge von Auf- und Abwärtsbewegungen sind, die meiste Zeit völlig unabhängig von fundamentalen Belangen. [...]

### *Kollektive Bestätigungspraktiken*

Der Typus „Kollektive Bestätigungspraktiken“ nimmt eine gewisse Sonderstellung ein, da er nicht auf der gleichen Ebene wie die bereits behandelten Praktikentypen anzusiedeln ist. Er stellt eine Praxis der Unsicherheitsbearbeitung dar, in der die vergemeinschaftende Dimension der Forenkommunikation eine dominante Rolle einnimmt.

Charakteristische Elemente dieses Typus‘ können anschaulich an dem für die Analyse zentralen Thread *Nokia, das Comeback 2012* demonstriert werden. Zum Zeitpunkt der Threadöffnung befand sich das Unternehmen in einer Umbruchs- und Krisensituation, die mit starken Kursverlusten und hoher Volatilität der Aktie einherging, was für die Anleger mit einer hohen Unsicherheit verbunden war, die sich auch deutlich in vielen Beiträgen widerspiegelt.

Grundprinzip dieses Praktikentypus‘ ist die gegenseitige Bekundung der Thread-Teilnehmer, dass sich das Investment positiv entwickeln wird. In dem *Nokia*-Thread wird dies bereits in dem Gründungstext des Forenerstellers deutlich hervorgehoben:

clever\_handeln: [...]

Hallo Liebe Fan-Gemeinde "Nokia for ever".

so angesprochen und mit viel Freude auf die neue Zeit die bei Nokia angebrochen ist, wünsche ich uns investierten in Nokia und deren Derivate, einen großen Anlegererfolg in diesem Jahr, wo es mit vollem Werbebudget, neuer Technologie und fantastischen Aussichten in eine neue Runde der Smartphone Hersteller geht.

Das Textbeispiel macht exemplarisch mehrere Charakteristika dieses Typus‘ in den Foren augenscheinlich. Dazu gehört erstens, dass die kollektiven Bestätigungspraktiken stark durch emotionale Semantiken geprägt sind. In dem Beispiel positioniert der Nutzer sich und die adressierten Forenmitglieder nicht als Investoren, sondern als „Fans“, die Bezeichnung der „Gemeinde“ als „Nokia for ever“ repräsentiert die starke affektive Bindung an das investierte Unternehmen. Dieses Fantum gipfelt in dem Thread bisweilen gar in Anfeuerungsrufen wie z.B. „Go, Nokia, go!“ und Ähnlichem. Zweitens kommt in den Bestätigungspraktiken der vergemeinschaftende Charakter der Threads durch den Gebrauch von Kollektivsemantiken zur Geltung. Beispiele dafür sind häufig gebrauchte Begriffe wie „wir“, „uns“ oder der oben verwendete Begriff der „Gemeinde“. Das Beispiel macht so auch deutlich, dass die Threads in den Foren in bestimmten Kontexten durchaus den Charakter einer klassischen Community im Wenger’schen Sinne annehmen können, indem die *Zugehörigkeit* gegenüber der für „Collectives“ charakteristischen Inklusionsform der *Participation* in den Vordergrund tritt (vgl. hierzu 3.2).

Ein integraler Bestandteil dieser Bestätigungspraktiken sind Strategien der Immunisierung und kognitiven Dissonanzreduktion. Diese werden einerseits durch kontrafaktische Kursentwicklungen und andererseits durch die oben beschriebene offene, plurale und heterogene Struktur der Foren und die damit verbundenen heterogenen Wissenskulturen und Praktiken notwendig. In diesem Zusammenhang lassen sich durchaus auch Phänomene beobachten, wie sie die *Behavioral Finance*-Forschung beschrieben hat (vgl. Barber/Odean 2008; Akerlof/Shiller 2010). Im Folgenden sollen einige charakteristische Strategien anhand exemplarischer Forenbeiträge diskutiert werden.

Kontrafaktische Kursrückgänge werden häufig verschwörungstheoretisch gedeutet, indem sie auf das konspirativ-manipulative Wirken der ‚Big Player‘ zurückgeführt werden, wie dieser Beitrag aus einem Thread zur *Blackberry*-Aktie aufzeigt:

**Bilderberg:** [...]

Jetzt mal ernst "Wenn ich sehe, wie die Amis mit relativ großem Volumen die Aktie am Boden halten will, kann es für mich nur heißen weiter rein und kein Stück aus der Hand. Schaut euch nur mal den Chart an der NASDAQ an. Egal ob heute oder die letzten Tage. [...] Die Zeichen stehen gut aber irgend jemandem gefällt das nicht.

Der Kleinanleger erscheint dabei häufig als Opfer dieser Manipulationen, wie das folgende Beispiel exemplarisch verdeutlicht:

**chip1:** [...]

die kleinen rausdrücken um jeden preis, das ganze ist nur lächerlich, in den USA kaum Notiz, bei uns abfischen<sup>21</sup> pur

Eine weitere Bewältigungsstrategie, mit kontrafaktischen Kursverläufen umzugehen, ist die zeitliche Modifikation getätigter Prognosen. Im Falle des *Nokia*-Threads dokumentiert sich dies eindrücklich anhand der Verlagerung des ursprünglich prognostizierten Comeback-Jahrs 2011 in das Jahr 2012, wie aus einer Passage in dem bereits oben zitierten Gründungstext ersichtlich wird:

**clever\_handeln:** [...]

Ein weiterer Anlass ein neues Thema ins Forum zu stellen ist, das wir letztes Jahr schon einmal auf das Comeback gesetzt haben und es erst jetzt den anscheint macht, das man mit einer größeren Wahrscheinlichkeit rechnen kann, das ein Comeback ins Haus steht.

Neben den kontrafaktischen Kursverläufen stellen gegenläufige negative Deutungen und Prognosen eine weitere merkliche Irritationsquelle dar. Diesbezüglich lässt sich in dem *Nokia*-Thread ein klassisches Phänomen beobachten, das die *Behavioral Finance* als „Confirmation Bias“ (Park et al. 2013) bezeichnet. Charakteristisch ist hierfür das Erzeugen eines positiven Newsflows durch das selektive Zitieren von News, die die eigene Sicht bekräftigen, und das Ausblenden gegenläufiger Ansichten.

Eine weitere Strategie zur Abwehr gegenläufiger Sichtweisen findet sich in der Delegitimierung abweichender negativer Deutungen professioneller Akteure wie z.B. Analysten oder Rating-Agenturen, die bisweilen ebenfalls verschwörungstheoretischer Natur sind. Hierzu zwei Zitate:

**salzburger76:** Moodys

Sind die gleichen Verbrecher und Schmierfinken wie alle anderen Analysten und Konsorten! Die ganzen Rating Buden sind ja auch alle gekauft. Unabhängig neutral ist hier niemand. Wenn du genug Kohle auf die Beine stellen würdest, dann gäben die auch Griechenland ein AAA+ Rating. Für mich absolut nicht besorgniserregend.

**Börsianer1:** [...]

3 Euro ist viel zu wenig. Die Aktie ist unterbewertet. Wallstreet lässt grüßen. Nokia sollte weg von der US Börse. Die US Analysten da sind alle fett Long in APPL.

Neben diesen ‚externen‘ Faktoren sind es aber vor allem die Forennutzer selbst, die mit ihren heterodoxen Deutungen und der Kritik an den emotional geprägten kollektiven Bestätigungspraktiken eine ‚Störquelle‘ darstellen. In diesem Zusammenhang findet sowohl eine Delegitimierung der heterodoxen Deutungen als auch der Urheber selbst statt, häufig mit einem merklich moralisierenden Gestus verbunden. Typische Delegitimierungsstrategien sind z.B. der Vorwurf des „Bashings“, d.h. die Unterstellung, dass der heterodoxe

---

<sup>21</sup> „Abfischen“ bezeichnet die Vorstellung, dass einflussreiche Marktakteure versuchen, sogenannte „Stop-Losses“ - von Anlegern gesetzte Limits, bei denen automatisch eine Verkaufsauftrag aus-

Nutzer auf ein Fallen der Aktie spekuliert und mit seiner kritischen Position den Kurs drücken will, oder die Unterstellung, eine biographisch bedingte persönliche Abneigung gegenüber dem kritisierten Aktienunternehmen zu haben, die einen kognitiven Bias erzeugt. Hierzu ein typischer Beitrag aus dem *Nokia*-Thread, der sich an einen heterodoxen Nutzer richtet:

**wer-wenn-nicht-er: privarinvestor**

geht ihnen das Düserl? Wird ihnen bewusst wie gut sich die Lumias verkaufen werden, wenn alleine in 1 1/2 Monaten 2011 über eine Million von einem Modell in ca 5-6 Ländern verkauft wurde [...] Haben sie Angst um ihre shorts und puts?oder warum wird ein abgetroschener Artikel vom November gepostet? Entweder wurden sie mal von Nokia gefeuert, Bochum?, oder sie haben sonst irgendein Problem mit den Finnen.....jedenfalls sehr erbärmlich, auch wenn sie von der Materie an sich sicher Ahnung haben...

Schließlich gibt es auch noch explizite Formen der Zensur, die durch die technischen Möglichkeiten des Forums gegeben sind: Hierzu gehört z.B. die Möglichkeit für einzelne Nutzer, heterodoxe Nutzer auszublenden, wovon im beobachteten *Nokia*-Forum offenkundig auch Gebrauch gemacht wird, wie diese beiden Beispiele demonstrieren:

**Level 2: [...]**

ich seh hier nur noch ausgeblendete user... bitte sperrt die flachzangen doch endlich mal damit ein interessanter dialog entstehen kann...

**Börsianer 1: [...]**

Den XL habe ich ausgeblendet. Der ist verblendet und frustriert vom Kurssturz seiner Apple Kirche und lädt seinen Ärger bei Nokia Aktionären ab. Warum, ist mir unerklärlich. Wahrscheinlich irgend ein Trauma aus der Kindheit...

Im Extremfall kommt als einzig systemisch angelegte Sanktionsmöglichkeit schließlich gelegentlich sogar der Thread-Ausschluss von Nutzern zum Einsatz, der dem Threadersteller vorbehalten ist.

#### 4. Resümee

Die empirische Analyse konnte deutlich machen, dass die untersuchten Kleinanlegerforen einen flexiblen mediatisierten Raum bereitstellen, der Kleinanleger in die Lage versetzt, an einer Community zu partizipieren, die kollaborativ handlungsleitendes Orientierungswissen erarbeitet, das zur Selbstexpertisierung der einzelnen Nutzer nutzbar gemacht werden kann. Es handelt sich jedoch bei den vernetzten Kleinanlegern keineswegs um eine homogene Community. Wie die verschiedenen Praktikentypen zeigen, stellen die Kleinanlegerforen eine plurale, heterogene und flexible Plattform dar, die es Kleinanlegern mit sehr unterschiedlichen Kenntnissen, Erfahrungen und Motiven ermöglicht, an einem breiten Spektrum von Wissens- und Deutungskulturen und den damit verbundenen Praktikengemeinschaften zu partizipieren.

Mit Blick auf die empirische Analyse stellt sich die Unsicherheitsbearbeitung in den Foren als ambivalent dar. Zwar bieten die Foren einerseits den Partizipierenden die Möglichkeit, sich mithilfe anderer Kleinanleger zu expertisieren und bewährte Praktiken und Routinen der Unsicherheitsbearbeitung zu erarbeiten. Auf der anderen Seite bilden die Foren durch ihre heterogenen Wissenskulturen und „Deutungskonkurrenzen“ (Schmidt-Beck 2007: 153) selbst eine Quelle der Unsicherheitserzeugung für die Nutzer: durch die Konfrontation mit

---

gelöst wird - auszulösen, um so den Kurs nach unten zu drücken und die Aktie zu einem niedrigen Preis kaufen zu können.

dieser Heterogenität wird die radikale Kontingenz und Hyperkomplexität des Finanzmarkts sichtbar gemacht, was, wie die beschriebenen kollektiven Bestätigungspraktiken zeigen, wiederum Praktiken der Unsicherheitsbearbeitung notwendig macht.

In den empirischen Ergebnissen dokumentiert sich schließlich eine ‚Professionalisierung‘ von Kleinanlegern, die eng mit den beschriebenen Mediatisierungsprozessen verschränkt ist. Gemeint ist damit die Aneignung von Praktiken, die zuvor weitgehend professionellen Finanzmarktakteuren vorbehalten war. Dies umfasst im Falle des digitalen Kleinanlegers, wie dargelegt wurde, sowohl die Annäherung an das professionelle Zeithandeln als auch die Aneignung von professionellen Wissens- und Deutungskulturen und den damit verbundenen kalkulativen Praktiken, Theorien, Modellen und Technologien.

In einen größeren gesellschaftstheoretischen Kontext gestellt, lässt sich die Analyse als ein empirischer Beitrag zur akademischen Finanzialisierungsdebatte verstehen. Die rekonstruierten Praktiken digitaler Kleinanleger geben einen empirisch fundierten Einblick in einen Teilbereich der „Finanzialisierung des alltäglichen Lebens“ (vgl. Young 2011, Martin 2002), der bisher weitgehend unbeleuchtet geblieben ist. Die Analyse macht in diesem Zusammenhang auch auf die gewichtige Rolle von Mediatisierungsprozessen - insbesondere der „Domestizierung des Internets“ (Röser/Peil 2012) - für die voranschreitende Finanzialisierung aufmerksam. Die vorliegenden explorativen Befunde stellen schließlich eine Grundlage für weitere Forschungsarbeiten zur soziologisch nach wie vor weitgehend unentdeckten Lebenswelt von Kleinanlegern dar. So könnten etwa statistische Untersuchungen aufklären, welche Anlegertypen und -identitäten die behandelten Foren nutzen und welches quantitative Gewicht den jeweiligen rekonstruierten Praktiken der Unsicherheitsbearbeitung im Allgemeinen zukommt. Diese Fragen sind mit einer immanenten Forenanalyse nicht zu leisten. Darüber hinaus lassen sich die Praktikentypen als empirische Basis für qualitative Studien verwenden, die sich in einem umfassenden Sinne mit Praktiken und damit verbundenen Selbstexpertisierungsprozessen von Kleinanlegern befassen.<sup>22</sup>

## 5. Literatur

- Akerlof, George A./ Shiller, Robert J. (2010): *Animal spirits: how human psychology drives the economy*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Arnoldi, Jakob (2006): *Frames and screens: the reduction of uncertainty in electronic derivatives trading*. In: *Economy and Society*, 35 (3), S. 381-399.
- Barber, Brad M./Odean, Terrance (2008): *All that glitters: the effect of attention and news on the buying behavior of individual and institutional investors*. In: *Review of Financial Studies*, 21 (2), S. 785-818.
- Beunza, Daniel/Garud, Raghu (2007): *Calculators, lemmings or frame-makers? The intermediary role of securities analysts*. In: *The Sociological Review*, 55, S. 13-39.
- Beunza, Daniel/ Stark, David (2004): *Tools of the trade: the socio-technology of arbitrage in a Wall Street trading room*. In: *Industrial and Corporate Change*, 13 (2), S. 369-400.

---

<sup>22</sup> Einem solchen Unterfangen widme ich mich zusammen mit Uwe Schimank und Lydia Welbers in dem seit März 2015 laufenden BMBF-Projekt „Entscheidungspraktiken von Kleinanlegern - zwischen Selbstexpertisierung und Hilflosigkeit“, in dem wir qualitative Interviews mit Kleinanlegern und ethnographische Beobachtungen in Investmentclubs durchführen werden. Die Ergebnisse der vorliegenden Forenanalyse flossen dabei in die Entwicklung des Interviewleitfadens ein.

- Bondt, Werner (2005): The value and beliefs of European investors. In: Knorr Cetina, Karin/Preda, Alex (Hrsg.): The sociology of financial markets. Oxford/New York: Oxford University Press, S. 163-186.
- DAI (Deutsches Aktieninstitut) (2015a): Aktionärszahlen des Deutschen Aktieninstituts 2014“. [https://www.dai.de/files/dai\\_usercontent/dokumente/studien/2015-02-12%20DAI%20Aktionaerszahlen%202014.pdf](https://www.dai.de/files/dai_usercontent/dokumente/studien/2015-02-12%20DAI%20Aktionaerszahlen%202014.pdf) [15.08.2015].
- DAI (Deutsches Aktieninstitut) (2015b): Aktienanlage ist Kopfsache. Die Einstellungen der Deutschen zur Aktie. [https://www.dai.de/files/dai\\_usercontent/dokumente/studien/2015-05-07%20Aktienanlage%20ist%20Kopfsache%20Web%20FINAL.pdf](https://www.dai.de/files/dai_usercontent/dokumente/studien/2015-05-07%20Aktienanlage%20ist%20Kopfsache%20Web%20FINAL.pdf) [15.08.2015].
- Faust, Michael/Bahnmüller, Reinhard (2007): Die Zeit der Aktienanalysten. In: Langenohl, Andreas/Schmidt-Beck, Kerstin (Hrsg.): Die Markt-Zeit der Finanzwirtschaft. Soziale, kulturelle und ökonomische Dimensionen. Marburg: Metropolis, S. 37-75.
- Frost, Jeana H./Massagli, Michael P. (2008): Social uses of personal health information within PatientsLikeMe, an online patient community: what can happen when patients have access to one another's data. In: Journal of Medical Internet Research, 10 (3). <http://www.jmir.org/2008/3/e15/> [15.08.2015].
- Granovetter, Mark S. (1973): The strength of weak ties. In: American Journal of Sociology, 78 (6), S. 1360-1380.
- Harrington, Brooke (2008): Pop finance. Investment clubs and the new investor populism. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Hepp, Andreas (2013): The communicative figurations of mediatized worlds: mediatization research in times of the "mediation of everything". In: European Journal of Communication, 28 (6), S. 615-629.
- Hepp, Andreas/Hasebrink, Uwe (2014): „Kommunikative Figurationen - ein Ansatz zur Analyse der Transformation mediatisierter Gesellschaften und Kulturen. In: Stark, Birgit/Quiring, Oliver/Jacob, Nikolaus (Hrsg.): Von der Gutenberg-Galaxis zur Google-Galaxis: alte und neue Grenzvermessungen nach 50 Jahren DGPUK. Einleitung und Überblick. Konstanz: UVK, S. 343-360.
- Kalthoff, Herbert (2010): Die Finanzsoziologie: Social Studies of Finance. Zur neuen Soziologie ökonomischen Wissens. In: Beckert, Jens/Deutschmann, Christoph (Hrsg.): Wirtschaftssoziologie. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften, S. 266-287.
- Keynes, John M. (1975 [1936]): The general theory of employment, interest and money. London: Macmillan Publishers.
- Knorr Cetina, Karin (2012): Skopische Medien: am Beispiel der Architektur von Finanzmärkten. In: Krotz, Friedrich/Hepp, Andreas (Hrsg.): Mediatisierte Welten. VS Verlag für Sozialwissenschaften, S. 167-195.
- Knorr Cetina, Karin/Bruegger, Urs (2002): Traders' engagement with markets. A postsocial relationship. In: Theory, Culture & Society, 19 (5-6), S. 161-185.
- von Lüde, Rolf (2012): Rationalität und Anlageverhalten auf Finanzmärkten. In: Engels, Anita/Knoll, Lisa (Hrsg.): Wirtschaftliche Rationalität. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften, S. 129-162.
- von Lüde, Rolf/von Scheve, Christian (2012): Rationalitätsfiktionen des Anlageverhaltens auf Finanzmärkten. In: Kraemer, Klaus/Nessel, Sebastian (Hrsg.): Entfesselte Finanzmärkte. Soziologische Analysen des modernen Kapitalismus. Frankfurt a. M.: Campus, S. 309-327.
- Luhmann, Niklas (2004): Einführung in die Systemtheorie. Heidelberg: Carl Auer Verlag.
- Lynch, Peter (2000): One up on Wall Street: how to use what you already know to make money in the market. Second revised edition. New York: Simon & Schuster.
- Martin, Randy (2002): Financialization of Daily Life. Philadelphia: Temple University Press.
- Mayall, Margery (2006): "Seeing the Market": technical analysis in trading Styles. In: Journal for the Theory of Social Behaviour, 36 (2), S. 119-140.

- McCarthy, Justin (2015): Little change in percentage of Americans who own stocks. <http://www.gallup.com/poll/182816/little-change-percentage-americans-invested-market.aspx> [15.08.2015].
- Muniesa, Fabian (2008): Trading-Room telephones and the identification of counterparts. In: *Living in a Material World*. Cambridge, MA.: The MIT Press, S. 291-313. <http://mitpress.universitypressscholarship.com/view/10.7551/mitpress/9780262162524.001.0001/upso-9780262162524-chapter-10> [15.08.2015].
- Nicholas, David et al. (2003): Digital information consumers, players and purchasers: information seeking behaviour in the new digital interactive environment. In: *Aslib Proceedings*, 55 (1/2), S. 23-31.
- Park, Jae Hong et al. (2014): An investigation of information sharing and seeking behaviors in online investment communities. In: *Computers in Human Behavior*, 31 (2), S. 1-12.
- Park, JaeHong et al. (2013): Information valuation and confirmation bias in virtual communities: evidence from stock message boards. In: *Information Systems Research* 24 (4), S. 1050-1067.
- Polanyi, Michael (1985): *Implizites Wissen*. Frankfurt a. M.: Suhrkamp.
- Preda, Alex (2006): Socio-Technical agency in financial markets. The case of the stock ticker. In: *Social Studies of Science*, 36 (5), S. 753-782.
- Röser, Jutta/ Peil Corinna (2012): Das Zuhause als mediatisierte Welt im Wandel. Fallstudien und Befunde zur Domestizierung des Internets als Mediatisierungsprozess. In: Krotz, Friedrich/ Hepp Andreas (Hrsg.): *Mediatisierte Welten*, VS Verlag für Sozialwissenschaften, S. 137-163.
- Rottwilm, Christoph (2015): EZB-Panne: Zentralbank informierte Großinvestoren vorab. In: *manager magazin*, 20.05.2015. <http://www.manager-magazin.de/finanzen/artikel/ezb-panne-zentralbank-informierte-grossinvestoren-vorab-a-1034723.html> [15.08.2015].
- Schachinger, Alexander (2014): *Der digitale Patient*. Baden-Baden: Nomos.
- Schimank, Uwe (2011a): Die "Hyperkomplexität" des Finanzmarkts und die Hilflosigkeit der Kleinanleger. In: *Leviathan*, 39 (4), S. 499-517.
- Schimank, Uwe (2011b): Against all odds: the "Loyalty" of Small Investors. In: *Socio-Economic Review*, 9 (1), S. 107-135.
- Schimank, Uwe/ Stopper, Silke (2012): Kleinanleger auf dem Finanzmarkt: Praktiken der Hilflosigkeitsabsorption. In: Kraemer, Klaus/Nessel, Sebastian (Hrsg.): *Entfesselte Finanzmärkte. Soziologische Analysen des modernen Kapitalismus*. Frankfurt a. M.: Campus, S. 243-261.
- Schmidt-Beck, Kerstin (2007): Die Börsenkrise als Deutungskrise. Der Imperativ von Vorausschau am Beispiel fundamentalanalytischer Wissenskultur. In: Langenohl, Andreas/Schmidt-Beck, Kerstin (Hrsg.): *Die Markt-Zeit der Finanzwirtschaft. Soziale, kulturelle und ökonomische Dimensionen*. Marburg: Metropolis, S. 149-185.
- Schreier, Margit (2012): *Qualitative Content Analysis in Practice*, Los Angeles: Sage.
- Shiller, Robert J./Pound, John (1989): Survey evidence on diffusion of interest and information among investors. In: *Journal of Economic Behavior & Organization*, 12 (1), S. 47-66.
- Simmel, Georg (1987): *Philosophie des Geldes*. Berlin: Duncker & Humblot.
- Stäheli, Urs (2007): *Spektakuläre Spekulation: das Populäre der Ökonomie*. Frankfurt a. M.: Suhrkamp.
- Svetlova, Ekaterina (2009): Komplexität an den Finanzmärkten. Das Beispiel des Portfoliomanagements. In: Schulz-Schaeffer, Ingo/ Weyer, Johannes (Hrsg.): *Management komplexer Systeme: Konzepte für die Bewältigung von Intransparenz, Unsicherheit und Chaos*. München: Oldenbourg, S. 185-199.
- Thomas, Douglas/ Brown, John S. (2011): *A new culture of learning: cultivating the imagination for a world of constant change*. Lexington: CreateSpace.
- Wenger, Etienne (2002): *Communities of practice: learning, meaning, and identity*. New York: Cambridge University Press.

- Wikgren, Marianne (2003): Everyday health information exchange and citation behaviour in Internet discussion groups. In: *New Review of Information Behaviour Research*, 4 (1), S. 225-239.
- Williamson, Kirsty (2010): Knowledge building by Australian online investors: the role of information literacy. Wagga Wagga, NSW, Australia: Centre for Information Studies.
- [http://researchoutput.csu.edu.au/R/?func=dbin-jump-full&object\\_id=24016&local\\_base=GEN01-CSU01](http://researchoutput.csu.edu.au/R/?func=dbin-jump-full&object_id=24016&local_base=GEN01-CSU01) [15.08.2015].
- Williamson, Kirsty/Smith, Dimity K. (2010): Empowered or Vulnerable? The role of information for Australian online investors. In: *Canadian Journal of Information and Library Science* 34/1, S. 39-81.
- Young, Brigitte (2011): Der privatisierte Keynesianismus, die Finanzialisierung des "alltäglichen Lebens" und die Schuldenfalle. In: Kessler, Oliver (Hrsg.): *Die Internationale Politische Ökonomie der Weltfinanzkrise*. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften, S. 15-36.
- Zerfaß, Ansgar et al. (2012): *Anlegerstudie 2012: Informationsanforderungen von Privatanlegern und Perspektiven für Investor Relations*. Leipzig: Universität Leipzig.
- <http://zerfass.de/anlegerstudie/Chartbericht%20Anlegerstudie%202012%20Universit%20Leipzig.pdf> [15.08.2015].
- Zwicky, Detlev (2005): Where the Action Is: Internet Stock Trading as Edgework. In: *Journal of Computer-Mediated Communication*, 11 (1), S. 22-43.