

# **Emotionen als Form der Koordination beim Handel mit Zahlungsversprechen im Investmentbanking**

**Markus Lange & Christian von Scheve**

Erscheint in: In Beyer, J., Senge, K. (Hg.), Finanzmarktsoziologie. Entscheidungen, Ungewissheit und Geldordnung. Wiesbaden: VS-Verlag

## **Korrespondenz**

Freie Universität Berlin

Institut für Soziologie / Cluster „Languages of Emotion“

Habelschwerdter Allee 45

14195 Berlin

Dipl.-Soz. Markus Lange

Tel.: +49 (0)30 838 57706

E-Mail: [lange.m@fu-berlin.de](mailto:lange.m@fu-berlin.de)

Prof. Dr. Christian von Scheve

Tel.: +49 (0)30 838 57695

E-Mail: [christian.von.scheve@fu-berlin.de](mailto:christian.von.scheve@fu-berlin.de)

47.582 Zeichen inkl. Leerzeichen



# 1 Einleitung: Zahlungsverprechen und soziale Ordnung

Die Sub Prime Krise (2007/2008) ist ein einschlägiges Beispiel für eine abrupte, tiefgreifende und weitreichende Umwälzung etablierter Ordnungsstrukturen auf Finanzmärkten, die erhebliche finanzmarktinterne und -externe Folgen hatte (Lounsbury/ Hirsch 2010). Scheinbar konnte diese Unordnung jedoch zügig wieder in eine Ordnung transformiert werden, nämlich die Sicherstellung eines geregelten und für die Banken als Hauptakteure des Sektors profitablen Zahlungsverkehrs. So unterlag z. B. die deutsche Bankwirtschaft in den Jahren 2008 und 2009 noch verlustträchtigen Krisenkonsequenzen. Bereits 2011 konnte der Sektor insgesamt, inklusive der bis dahin liquidierten Institute, wieder Rekordgewinne in Höhe von 23,7 Mrd. Euro akkumulieren.<sup>1</sup>

Hieran schließt ein möglicher Ausgangspunkt der soziologischen Analyse von Finanzmärkten an, nämlich die Frage der Herausbildung von deren sozialer Ordnung. In Anlehnung an die Systemtheorie geht es dabei um die Sicherstellung des Handels mit Zahlungsverprechen (Baecker 2008). Welche wechselseitigen Koordinationsleistungen werden hierfür von den am Handel beteiligten Akteure in finanzmarktbezogenen Interaktionen erbracht, so dass soziale Ordnung verhandelt, konstituiert, reproduziert, herausgefordert und verändert wird? Wie entstehen darüber Routinen und Strukturen des Handelns beim Handel?

Beckert (2009) sieht drei zentrale Koordinationsprobleme auf Märkten, deren Lösung eine stabile Marktordnung durch die wechselseitige Orientierung der handelnden Akteure ermöglichen können: die Konstitution und Zuordnung von Werten zu Produkten und Dienstleistungen, den Umgang mit Wettbewerbern sowie die Regelung von Kooperationen. Im Fall der Finanzmärkte werden diese Probleme durch eine hervorstechende Eigenschaft dieser Märkte verschärft – eine radikale Form des Entscheidens unter Ungewissheit. Dies betrifft insbesondere das Fehlen entscheidungsrelevanter Informationen bzw. Alternativen als Grundlage von Wahrscheinlichkeitszuschreibungen, was wiederum eine prozessuale Ungewissheit auslöst, wenn trotz eines solchen Nicht-Wissens zu handeln ist (Dequech 1999, 2011). Das systemtheoretische

---

<sup>1</sup> Gemessen anhand des erwirtschafteten Jahresüberschuss bzw. den Jahresfehlbetrag, sich ergebend aus dem Jahresüberschuss vor Steuern abzüglich der Steuern vom Einkommen und vom Ertrag. Quelle: Statista/Deutsche Bundesbank, „Die Ertragslage der deutschen Kreditinstitute im Jahr 2012“, September 2013

Verständnis, handelbare Finanzinstrumente (Kredite, Aktien, Anleihen, Derivate etc.) als handelbare Zahlungsverprechen aufzufassen, verdeutlicht unseres Erachtens die verschärften Bedingungen, Koordination und damit soziale Ordnung auf Finanzmärkten herzustellen: Zahlungsverprechen sind in der zeitlichen Dimension dadurch charakterisiert, dass Zahlungen in die Zukunft projiziert werden, aber zur Vermeidung von Zahlungsunfähigkeit bereits gegenwärtig zu tätigen sind (Baecker 2008: 49 ff.). Radikale Ungewissheit resultiert also besonders durch diese primäre Bindung von Zahlungsverprechen an eine in jedem Fall unbekannte und nicht vorhersagbare Zukunft, also an Zeit. Damit einher gehen ein „ungewöhnliche[s] Maß an freigegebener doppelter Kontingenz“ (Luhmann 1988: 117) und die verstärkte Orientierung an Erwartungserwartungen, also der Bildung von Erwartungen Egos auch in Abhängigkeit der vermuteten Erwartungen Alters (Luhmann 1984: 411ff.). Diese Ungewissheit kann nicht reduziert werden, so dass Akteure sich mit ihr auseinandersetzen müssen und sie als Ressource des Handelns angesehen werden kann (Esposito 2010: 22ff.).

In der wirtschaftssoziologischen Forschung ist mehrfach der Vorschlag unterbreitet worden, Emotionen würden einen Beitrag zur Entlastung der Akteure von Koordinationsproblemen, insbesondere solchen, die aus Ungewissheit resultieren, leisten (u. a. Bandelj 2009). Dabei bleibt jedoch zumeist die Frage unbeantwortet, wie Emotionen als subjektzentrierte, individuelle Formen des Erlebens genuin soziale und ordnungsstiftende Konsequenzen hervorbringen können. Dieser Frage gehen wir in unserem Beitrag nach, in dem wir theoretisch und empirisch ergründen, welche koordinierende Funktionen Emotionen beim Handel mit Zahlungsverprechen zukommt und welche Implikationen das emotionale Handeln für die soziale Ordnung von Finanzmärkten aufweist. Dazu schlagen wir im folgenden Abschnitt zunächst eine Perspektivierung auf Emotionen vor, die die Wechselwirkungen individueller Gefühle und Stimmungen mit sozial geteilten bzw. kollektiven emotionalen Phänomenen diskutiert. Im dritten Abschnitt unternehmen wir den Versuch einer ersten präzisen Verortung und Systematisierung von Emotionen sowie deren Interdependenzen beim Handel mit Zahlungsverprechen. Dazu werden wir anhand einer qualitativen Untersuchung im deutschen Investmentbanking ein Emotionsmodell entlang eines idealtypischen Handelsprozesses entwickeln. Wir schließen unseren Beitrag mit einer Zusammenfassung und einem Ausblick auf künftige Forschungen.

## 2 Emotionen als Form der Koordination

Wir betrachten Emotionen in zweierlei Hinsicht als Form der Koordination. Zum einen können Emotionen als Komponenten der Zuversicht (Beckert 2006; Dequech 2000) in der Analyse eines einzugehenden (oder zu verkaufenden) Zahlungsverprechens und den damit einhergehenden Risiken handlungswirksam werden. Zum anderen können sie aber ebenso das Vertrauen in die jeweils vorhandene Konfiguration sozialer Einbettungen, zu Handelspartnern und deren Marktperspektiven oder zu Regulatoren und deren zinspolitischen Entscheidungen widerspiegeln. Im Folgenden interessieren wir uns für genau diese Schnittstelle zwischen der Entscheidungsrelevanz von Emotionen einerseits und ihrer Einbettung in soziale und kulturelle Kontexte andererseits.

### 2.1 Die individuelle Handlungsrelevanz von Emotionen

In der Forschung zum Entscheiden unter Ungewissheit haben bis in die 1990er Jahre hinein konsequentialistische Ansätze dominiert, die im Sinne des Rational-Choice Paradigmas davon ausgehen, dass Risikowahrnehmung sowie -handeln auf subjektiven Wert-Erwartungs-Abwägungen von Entscheidungsfolgen und Eintrittswahrscheinlichkeiten beruhen. Mittlerweile sind diese Theorien zwar stark modifiziert worden und berücksichtigen systematische Wahrnehmungsverzerrungen oder Heuristiken, wie etwa die Prospect Theory (Kahneman/ Tversky 2000). Jedoch werden auch diese Modelle zunehmend kritisiert, da vielfältige „Anomalien“ im Handeln und Entscheiden damit nach wie vor nicht erklärt werden können. Zuletzt haben sich in der Sozialpsychologie und der Verhaltensökonomie Ansätze etabliert, die auf die fundamentale Rolle von Affekten und Emotionen im Handeln verweisen (Gigerenzer 2007; Loewenstein et al. 2001; Slovic et al. 2007). Dabei werden zwei grundsätzliche Arten des Einflusses unterschieden. Zum einen fließen antizipierte Emotionen (*expected emotions*) in Informationsverarbeitung, Risikowahrnehmung und Entscheiden als „mentale Folgekosten“ ein. Dieser Einfluss kann ohne maßgebliche Modifikationen auch in konsequentialistische Werterwartungstheorien integriert werden. Ein zweiter Typus kommt durch Emotionen oder Stimmungen zustande, die akut in einer Entscheidungssituation empfunden werden. Diesem Einfluss widmen sich die empirisch gut dokumentierten *Risk-as-feelings* (Loewenstein et al. 2001) und *Affect Heuristic* (Slovic et al. 2007) Ansätze, die gleichermaßen die affektive Informationsverarbeitung in den Vordergrund stellen. Dabei werden wiederum zwei Formen unterschieden. Zum einen wirken von

der konkreten Risikosituation unabhängige emotionale Befindlichkeiten und Dispositionen (*incidental emotions*) auf das Risikohandeln ein, zum Beispiel eine „angespannte politische Lage“ (Lerner/ Keltner 2001; Loewenstein/ Lerner 2003). Zum anderen sind Emotionen auch als direkte und unmittelbare Gefühlsreaktionen auf Risikosituationen für das Handeln ausschlaggebend (Loewenstein/ Lerner 2003). Die entsprechenden Ansätze gehen davon aus, dass über die affektive Informationsverarbeitung in unterschiedlichem Maß positiv oder negativ konnotierte Assoziationen aktiviert werden, die als Informationen bewusst oder unbewusst Entscheidungen rahmen. Gerade die „Behavioral Finance“ zeigt, dass Emotionen durchaus deliberative oder rationale Zugrundelegungen z. B. von Preiskalkülen aushebeln können, genau deswegen aber nicht zu ignorieren sind und Märkte bewegen können (Shiller 2005).

## **2.2 Emotionale Einbettung**

Obgleich die genannten Ansätze vielfach als „reduktionistisch“ und in Opposition zu sozialkonstruktivistischen Perspektiven aufgefasst wurden, ist dies aus unserer Sicht eine geradezu reflexhafte und prinzipiell unzulässige Engführung. Ausschlaggebend für die soziologische Relevanz dieser Arbeiten ist vielmehr ein Verständnis der sozial geprägten bzw. strukturierten Entstehung von Emotionen, die im Sinne der genannten Modelle das Handeln mit Zahlungsverprechen beeinflussen. Die Entstehung von Emotionen, auch im Sinne kollektiver Formen, folgt nicht lediglich individualpsychologischen Logiken, sondern verläuft systematisch auch entlang sozialer und kultureller Bedingungen (von Scheve 2013; von Scheve/ Ismer 2013), die typischerweise jenseits eines verhaltenswissenschaftlichen Erkenntnisinteresses liegen.

Im Sinne der theoretischen Empirie (Kalthoff/ Hirschauer/ Lindemann 2008) und einer Grounded Theory Methodologie (Corbin/ Strauss 2008) folgend unternehmen wir daher den Versuch, diese genuin soziale Dimension von Emotionen und deren Bedeutung für den Handel mit Zahlungsverprechen empirisch zu rekonstruieren und damit die „emotionale Einbettung“ (Bandelj 2009) dieses Handels herauszuarbeiten. Auch wenn wir Emotionen keinesfalls als rein „irrationale“ Phänomene betrachten, folgen wir damit dem Aufruf zum „endogenizing“ der Keyneschen „animal spirits“ (DiMaggio 2002) sowie aktuellen Bestrebungen der Wirtschaftssoziologie (Beckert 2006; Berezin 2009) und ersten empirischen Analysen zur Rolle von Emotionen im Finanzsektor (Pixley 2004, 2012; Senge 2012).

## **3 Ein Emotionsmodell des Handels mit Zahlungsverprechen**

Unsere Analyse der „emotionalen Einbettung“ des Handels mit Zahlungsverprechen basiert auf einer qualitativen Studie im deutschen Investmentbanking.<sup>2</sup> Den Kern unserer Daten bilden 20 qualitative Interviews, die überwiegend mit Händlern und Fondsmanagern geführt wurden, also mit Akteuren, die unmittelbar mit Zahlungsverprechen handeln. Unsere Interviewpartner sind vorwiegend dem Handel mit festverzinslichen Wertpapieren und darauf basierenden derivativen Produkten zuzuordnen, in einzelnen Fällen dem Arbitragehandel, dem Eigenhandel oder dem „Fund of Funds“ Management.

Darauf aufbauende Fall- und Kontrastanalysen sowie die Extraktion einer Akteurtypologie bilden sowohl die maßgebliche Grundlage für die Entwicklung unseres Modells als auch für dessen Überprüfung und Festigung anhand der verfügbaren Daten. Die Erhebung fand überwiegend in den Investmentsparten bzw. dem Asset-Management von Landesbanken und Genossenschaftsbanken sowie bei internationalen Investmentbanken und Versicherungen statt. In einer zweiten Feldphase wurde außerdem eine teilnehmende Beobachtung in einem Handelsraum durchgeführt, die hier vereinzelt in die Analyse eingeht.

### **3.1 Ein idealtypischer Handelsprozess**

Die strukturierende Grundlage der Analyse stellt ein idealtypischer Ablauf des Handels mit Zahlungsverprechen dar (siehe Abbildung 1). Anhand dieses Ablaufs möchten wir zeigen, in welchen Phasen des Handels welche emotionalen Phänomene für Investitionsentscheidungen von Bedeutung sind und welche Interdependenzen sich zwischen diesen Phänomenen ergeben. Entsprechend der im vorherigen Abschnitt eingenommenen Perspektive auf Emotionen differenzieren wir dabei zwei Ebenen: Zum einen betrachten wir den individuellen Finanzmarktakteur (hier Tageshändler und Fondsmanager) als Händler und Handelnden und dessen Deutungen des subjektiven Emotionserlebens. Dabei differenzieren wir unterschiedliche soziale Konstitutionsbedingungen und Manifestationsformen von Emotionen, wie sie von den Befragten subjektiv gedeutet und von uns rekonstruiert werden. Zum anderen wollen wir aufzeigen, welche Bedeutung für das Entscheiden solche Emotionen und Stimmungen haben, die Finanzmarktakteure *anderen* Akteuren, Kollektiven und Situationen zuschreiben.

[HIER ABBILDUNG 1]

---

<sup>2</sup> Die Erhebung fand im Rahmen des Dissertationsprojektes „Emotionen, Kalkulationen und soziale Relationen als Ungewissheitsarrangement wirtschaftlichen Handelns im Investmentbanking“ statt (M. Lange).

Das Modell basiert auf einem aus den Daten heraus abgeleiteten, idealtypischen, chronologischen und für die hier interessierenden Zwecke stark abstrahierten Handelsprozess (Phasen I-V in Abbildung 1). Ausgangspunkt bildet die permanente und vor allem technisch bzw. medial vermittelte Marktbeobachtung (I), die den gesamten Prozess begleitet und ausnahmslos von allen Befragten vollzogen wird. Die Verdichtung einer Handelsidee stellt den Beginn des eigentlichen Handelsprozesses dar (II). Hierunter fällt die Anvisierung eines konkreten Zahlungsverprechens anhand der aus der Marktbeobachtung abgeleiteten Meinung. Anschließend kommt es zur Ausführung des Geschäfts (III), in der Regel dem Kauf des selektierten Zahlungsverprechens. Die Ausführung bzw. das Eingehen einer Position bedeutet auch, aktiv in den Markt einzutreten, wodurch die Marktbeobachtung auch verstärkt auf das gekaufte Zahlungsverprechen ausgerichtet wird. Daran schließt die Phase des Haltens einer eingegangenen Position an (IV), in der den Akteuren deutlich wird, ob die (Erwartungs-)Erwartungen zutreffen oder nicht. Regelmäßig finden weitere Analysen statt, die Aufschluss darüber geben, wie lange die Position zu halten ist bzw. ob Anpassungen notwendig sind. Bereits hier vollzieht sich die Sondierung einer zweiten Entscheidung, nämlich des Schließens einer Position (V), also der Veräußerung des Zahlungsverprechens und der Realisierung von Gewinnen bzw. Verlusten.

### **3.2 Emotionen auf Ebene der sozialen Einbettung**

Die soziale Einbettung der Handelnden (Granovetter 1985) verstehen wir grundsätzlich als Geflecht aus Beziehungen, Informationen, Praktiken und Händlernetzwerken, die im Zuge von Investitionsentscheidungen konsultiert bzw. über Diskurse wahrgenommen werden (unterer Teil Abbildung 1). Die Analyse der Daten legt nahe, zwei Ebenen der Einbettung zu unterscheiden: Zum einen die Einbettung in einen Sektor bzw. in Märkte. Darunter verstehen wir Händlernetzwerke und direkte Kontakte sowie anonyme Märkte, deren Teilnehmer nie vollständig bekannt sind und die vor allem durch technische Aktanten repräsentiert werden. Die emotionale Dimension dieser Einbettung bezeichnen wir – analog zur landläufigen Verwendung des Begriffs – als „Marktstimmung“. Die institutsinterne Einbettung stellt die zweite Ebene dar und bezieht sich bspw. auf den Trading Floor und die Hierarchieebenen von Banken. Die emotionale Dimension dieser Einbettung bezeichnen wir als „Floorstimmung“. Wir beginnen jeweils mit der Rekonstruktion der empirischen Daten und verweisen dann auf mögliche theoretische Verortungen in der Emotionsforschung.

#### *Marktstimmungen*

Unter Marktstimmungen können Wahrnehmungen von „Marktmosphären“, vor allem vermittelt durch das Erahnen und Erspüren von Positionierungen, (Erwartungs-)Erwartungen und Gemütslagen anderer Marktteilnehmer verstanden werden. Damit einher gehen Stimmungsattributionen auf die aktuelle Verfassung „des Marktes“, die mit symbolischen Emotionsbegriffen wie etwa „bullish“ oder „bearish“ kodifiziert werden; ein explizites Erfragen des „Market Sentiment“ bzw. „Market Sounding“; sowie die Erfassung der diesen Stimmungen zu Grunde liegenden „Marktpsychologie“.

Diese Wahrnehmung von Marktstimmungen ist zunächst eng an die permanente Marktbeobachtung gekoppelt. Die Visualisierung von Kursverläufen scheint dabei eine doppelte Funktion zu erfüllen: Zum einen dient die permanente Sichtung von Kursen und Indices der Feststellung der eigenen Position im Markt. Zum anderen werden diese Informationen auch verwendet, um Rückschlüsse auf Marktstimmungen zu ziehen. So ist beispielsweise der SPX Volatility Index (VIX) der Chicago Board of Exchange ein maßgeblicher Indikator der Marktbeobachtung. Die verbreitete Bezeichnung dieses Index als „fear index“ veranschaulicht unmittelbar seine emotionale Relevanz.

In kalkulativen Praktiken finden wir eine zweite Form der Wahrnehmung von Marktstimmungen, vor allem mit dem Ziel, diese zu quantifizieren. Von den Handelnden werden hierzu einerseits Kennzahlen angeführt, die überwiegend durch die verwendeten Handelssysteme berechnet werden. Ein gängiger Indikator ist die Put-Call-Ratio als Quotient von Käufen und Verkäufen bei Termingeschäften. Überwiegen Verkäufer, wird auf eine schlechte Marktstimmung geschlossen. Ein weiterer Indikator ist die sogenannte Advanced-Dcline-Linie (Zeitreihe kumulierter täglicher Differenzen zwischen der Anzahl gestiegener und gefallener Aktien), mit der Rückschlüsse auf Trendbestätigungen oder -wenden gezogen werden. Außerdem greifen Händler auf mathematische „Sentiment-Modellierungen“ zurück, die auf einer Vielzahl der genannten Indikatoren basieren.<sup>3</sup>

---

<sup>3</sup> Ein Beispiel hierfür ist [sentimentrader.com](http://sentimentrader.com) des Anbieters Sundial Capital Research Inc, der auf seiner Internetpräsenz mit dem Slogan wirbt: „Make Emotion Work For You, Not Against You“; [www.sentimentrader.com](http://www.sentimentrader.com) [20.03.2014]

Eine dritte Form der Erfassung von Marktstimmungen ergibt sich aus der direkten Interaktion mit Handelspartnern. Dies können direkte Stimmungsabfragen während eines Handelsgespräches sein, wie an der folgenden fiktiven Beschreibung eines befragten Händlers ersichtlich wird:

„Du wie ist Deine Stimmung. Im Übrigen, hier kommt der Bond raus. Eigentlich haben wir ein Limit von so und so. Es wird aber verdammt eng. Ich weiß, Dich interessiert der Bond. Aber kannst Du nochmal den absolut Knirschpreis mir geben?‘ Das kriegen Sie nur raus per Telefon, nicht per Knopfdruck, das geht nicht. Und entweder lässt er sich breitschlagen, weil er den unbedingt haben möchte, den Bond. Dann erhöht er eben um zwei drei Cent vielleicht, den Kurs. (.) Oder nicht, aber dann haben Sie in jedem Fall eine Stimmung aufgenommen.“<sup>4</sup>

Auch wenn das Geschäft am Ende nicht stattfindet, wird dennoch eine Stimmung aufgenommen, anhand derer auf die Marktverfassung geschlossen wird. Das Zitat verdeutlicht zudem, dass diese expliziten Stimmungsabfragen bestimmter „emotionsreicher“ Interaktionsmodalitäten bedürfen wie etwa der gesprochenen Sprache oder der Face-to-Face-Interaktion.

Stimmungsaufnahmen in Handelsinteraktionen können aber auch implizit und unterschwellig erfolgen. Im folgenden Zitat berichtet ein Händler, dass er auf Basis von „Indikationen“ (z. B. Empfehlungen) beabsichtigt, aktiv in den Handel einzusteigen und einen Handelspartner kontaktiert. Die Feststellung, dass sein Gegenüber einen Preis unerwartet zurückzieht, wird für den Händler dann zum Anzeichen der Marktstimmung.

„Und wenn Sie den Indikationen dann nachgehen und sagen ‚Okay, da will ich jetzt mal drauf handeln‘ und Sie merken, der hält es oder zieht es zurück, ja? Also zieht seinen Preis zurück. Dann merken Sie halt wie der / wie der Markt gestimmt ist.“

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass ein Erahnen der Erwartungen und Positionen anderer Marktteilnehmer nicht zu einer vollständigen Marktdeterminierung führen kann, der Markt also ein diffuses Konglomerat aller anderen Handelnden bleibt. Die Wahrnehmung und Interpretation von Marktstimmungen kann jedoch zu einer für das Handeln ausreichenden Erfassung der gegenwärtig vorhandenen Marktlage führen. Scheinbar erfolgt dies zunächst losgelöst von einer konkreten Auseinandersetzung mit individuell vorhandenen oder in Erwägung gezogenen

---

<sup>4</sup> Die Transkription inklusive der verwendeten Transkriptionszeichen erfolgte nach dem „einfachen Transkriptionssystem“ von: Dresing, Thorsten/ Pehl, Thorsten (2011): „Praxisbuch Transkription. Regelsysteme, Software und praktische Anleitungen für qualitative ForscherInnen“. 3. Aufl. Marburg: Internetdokument abrufbar unter: [www.audiotranskription.de/praxisbuch](http://www.audiotranskription.de/praxisbuch)

Handelspositionen. Marktstimmungen tragen jedoch (zusammen mit Floorstimmungen) zur Ausprägung eines akteurspezifischen „Marktgefühls“ bei, das wiederum die Entwicklung von Handelsideen mitgestalten kann (siehe unten).

Theoretisch lassen sich Marktstimmungen als kommunikations- und diskursgetriebener aggregierter Spiegel von „Marktgefühlen“ anderer Marktteilnehmer fassen. Über konventionelle Kennzahlen, kalkulative Praktiken sowie direkte Marktinteraktionen – metaphorisch also dem „Marktgeflüster“ – werden Marktstimmungen wahrnehmbar und interpretierbar. Marktstimmungen sind beileibe keine irrelevanten Informationen, sondern bilden ein recht präzises „framing“ der Marktwahrnehmung durch „Lärm“ oder auf Märkten „kursierende Stimmen“ (Esposito 2010: 96). Emotionstheoretisch lassen sich Marktstimmungen auf unterschiedliche Weise beschreiben. Einerseits ist das Konzept „sozial geteilter“ Emotionen informativ (Rimé 2009), das davon ausgeht, dass Akteure ein ausgeprägtes Bedürfnis aufweisen, individuelles Emotionserleben in primäre soziale Netzwerke vor allem verbal zu kommunizieren, und dass die Rezipienten diese geteilten Emotionen ebenfalls in die eigenen Kontaktnetzwerke kommunizieren. Eine zweite Möglichkeit besteht im Verständnis von Marktstimmungen als „Atmosphären“, die von Akteuren gespürt werden. Zur Präzisierung des Begriffs emotionaler Atmosphären kann beispielsweise auf neu-phänomenologische (Schmitz 1993) oder ästhetische (Böhme 1995) Arbeiten zurückgegriffen werden, die gleichermaßen die *Räumlichkeit* von Atmosphären betonen, die hier ihren Widerhall in der dem Marktbegriff inhärenten räumlichen Ordnung finden würde.

### *Floorstimmungen*

Auf der Ebene der Einbettung in Institute verorten wir eine zweite Stimmungsform, die wir basierend auf den Daten als „Floorstimmungen“ bezeichnen, eine Form kollektiver Emotionen, die vor allem durch die verbale und nonverbale Kommunikation und Expression affektiver Zustände einer Anzahl von Akteuren auf Trading Floors oder in Fondsmanagementbüros entsteht.

Investmentbanken sehen die Bedeutung des Trading Floors durch die Unterbringung von Mitarbeitern in Großraumbüros und Hallen als zentrale Kommunikationsinstitution, die einen direkten Austausch zwischen Händlern unter Bedingungen physischer Kopräsenz ermöglicht. Vermutlich ist diese Organisationsform auch als Pendant zum stark rückläufigen Parketthandel zu sehen.

Sowohl aus den Interviews als auch der ethnografischen Beobachtung werden diese kommunikativen Vorzüge ersichtlich: Die Handelnden beobachten sich in ihrem Handeln wechselseitig, tauschen Informationen aus, nehmen Informationen unterschwellig aus dem „Floorrauschen“ wahr oder kommunizieren laut über drei Tische. Die Expression und Kommunikation von Emotionen ist ein zentraler Bestandteil dieses Austauschs.

Ähnlich wie bei Marktstimmungen fällt auch bei Floorstimmungen auf, dass nicht das „Trade-Tracking“ im Sinne des Bestimmens der Handelspositionen anderer im Vordergrund steht, sondern ein „Stimmungs-Tracking“, das Rückschlüsse auf die gegenwärtige emotionale Verfasstheit des Handelsraumes zulässt:

„Es geht ja nicht darum irgend / dass jeder (.) jeden einzelnen Trade mitbekommt. Aber es geht darum, (.) die Stimmung (.) mitzubekommen. Das ist entscheidend.“

Neben verbalen Interaktionen verlaufen die Wahrnehmung und Kommunikation von Floorstimmungen auch über nonverbale Kanäle, zum Beispiel Gestik, Mimik, Intonation, charakteristische Verhaltensweisen oder peripherphysiologische Veränderungen. Aus Sicht der Handelnden sind diese Expressionen überaus erwünscht, da sie oftmals prä-reflexiv und zügig verlaufen und eine schnelle und direkte Kommunikation sichern, die verbal nicht immer realisierbar ist:

„Wenn man dann plötzlich ins Klo gegriffen hat, auf Deutsch gesagt, dann (..) ist kurzfristig (..) jemand sauer. Und das macht sich auch bemerkbar. Aber dafür sind Emotionen ja da und man kann sie auch durchaus rauslassen, so lange es immer oberhalb der Gürtellinie ist (.) und fair miteinander umgeht. Aber, wenn jemand st/ ne schlechte Position hat von nu auf jetzt. Das kriegt man relativ schnell mit (.) aufgrund von schlechter Laune et cetera pp. Und daraus machen die Leute dann auch keinen (.) Hehl.“

Theoretisch lassen sich Floorstimmungen als Sonderfall kollektiver Emotionen verstehen, die ähnlich wie Durkheims (1912) Konzept kollektiver Effervescenz auf Prozessen emotionaler Ansteckung beruhen (Hatfield/ Forbes/ Rapson 2014). Insofern handelt es sich bei Floorstimmungen – ähnlich wie bei Marktstimmungen – um ein vergleichbares emotionales Empfinden gegenüber einer spezifischen Situation oder eines spezifischen Ereignisses. Im Unterschied zu Marktstimmungen basieren sie jedoch nicht nur (aber auch) auf Zuschreibungen, sondern die Händler sind hier stets Bestandteil dieser Situation bzw. der kollektiven Emotion. Werden Marktstimmungen primär als zugeschriebene Stimmungen auch unbekannter Marktteilnehmer

gedeutet, haben Händler durch ihre physische Kopräsenz *Teil* an der Floorstimmung. Die Emotionsexpressionen und Kommunikationen anderer beeinflussen direkt die eigenen Gefühle und Manifestationen dieser Gefühle werden wiederum von anderen kopräsenten Akteuren wahrgenommen (vgl. von Scheve/ Ismer 2013).

### **3.3 Emotionen im Handel und Handeln**

Die zwei beschriebenen Formen emotionaler Einbettung wirken auf unterschiedliche Art auf den Handel mit Zahlungsverprechen zurück. Aus den Interviews ist erkennbar, dass sich diese zwei Stimmungsformen bei Händlern zu einem Gefühl verdichten, das wir hier mit dem Begriff des „Marktgefühls“ bezeichnen möchten. Neben diesem Marktgefühl lassen sich weitere emotionale Phänomene analytisch eher auf individueller Ebene fassen, ohne dass dabei tatsächliche oder imaginierte Kollektive eine primäre Rolle spielen. Dazu zählen insbesondere das „Positionsgefühl“, das „Bauchgefühl“ und Stimmungslagen ohne direkten Handelsbezug („Alltagsstimmungen“), die wir im Folgenden rekonstruieren möchten. Entscheidend ist dabei, dass diese Gefühlstypen *von den Befragten* als vorwiegend individuelle Phänomene beschrieben werden, die zwar aus der Auseinandersetzung mit dem sozialen Händlerumfeld (wie Trading Floors und Märkte) resultieren, anders als Markt- und Floorstimmungen aber nicht auf der Wahrnehmung oder Zuschreibung von Gefühlen an Dritte oder Kollektive beruhen.

#### *Marktgefühl*

Als Marktgefühl bezeichnen wir das individuelle und verdichtete phänomenale Empfinden gegenüber wahrgenommenen bzw. anderen Akteuren zugeschriebenen Markt- und Floorstimmungen. Das Marktgefühl hat in den Deutungen der Befragten vor allem die Funktion eines „mental Prognosetools“ zum Erspüren oder Erfühlen künftiger Marktentwicklungen. Sie formulieren den Anspruch, ein „Gefühl für den Markt“ ganz im Sinne einer „Gefühlsbildung“ zu entwickeln (Frevert/ Wulf 2012). Geht es bei den Marktstimmungen um die Zuschreibung von Gefühlen an Dritte, so resultiert das Marktgefühl aus Deutungsleistungen und Bewertungen, die auch andere handelsrelevante Objekte und Prozesse zum Gegenstand haben. So geht es den Händlern darum, ein „Gefühl für die Bank zu bekommen“, mit der man handeln möchte, zu spüren, „wie die Leute ticken“, „Wunderbares oder Arges“ zu spüren, oder auch festzustellen, dass sich fallende Märkte „wie ein fallendes Messer“ anfühlen. Die folgenden Passagen verdeutlichen außerdem die ausgeprägten Bezüge zur emotionalen Einbettung, hier besonders zu den Marktstimmungen:

„Es geht da wie gesagt immer in die Richtung Sentiment, dass man das Gefühl hat, okay hier scheinen mehr Käufer als Verkäufer am Markt zu sein oder mehr Verkäufer als Käufer.' Das sind dann so ganz kurzfristige Sentimentanalysen, die ich schwarz auf weiß so ja gar nicht bekommen kann. Weil bis jemand die Auswertung gemacht hat, vergeht in der Regel ein Tag oder zwei. Diese ganz kurzfristigen Sentiment/ (.) Sentiments / na, Sentiment ist ja auch eine Art Gefühl.“

Bei diesen Äußerungen eines Fondsmanagers finden sich deutliche Verweise auf die Erfassung des „Sentiment“, welches als Bestandteil von Marktstimmungen identifiziert wurde. Gleichzeitig wird dies unmittelbar mit dem individuellen Gefühl verbunden, ob mehr Käufer als Verkäufer am Markt agieren.

„Und das ist alles / das passiert immer im Market Sounding, ne? Das sind diese / die Leute, die denn eben die Emittenten betreuen (.) müssen ein Gefühl haben dafür, wie viel Coupon muss dann jetzt Italien raufschreiben, um zehn Jahre drei Milliarden einzusammeln, ne? Das ist Market-Sounding. Das ist halt / (.), ja. Das passiert eigentlich bei jeder Neuemission von irgendwelchen Schuldverschreibungen.“

Diese Äußerung eines Sales-Trading-Team-Managers verweist mit dem Begriff des „Market Sounding“ auf Marktstimmungen und hebt die Notwendigkeit hervor, das „Market Sounding“ in ein individuelles Gefühl zu transformieren. Interessant an dieser Passage ist der konkrete Verweis auf die Handelssituation einer Neuemission von Staatsanleihen: Das Marktgefühl wird konkret in Verbindung gebracht mit einem zu lösenden Handels- bzw. Erwartungsproblem.

Das Marktgefühl dient auch als „mentales Prognosetool“ zum Erspüren oder Erfühlen künftiger Marktentwicklungen. Das folgende Beispiel eines Team-Managers ist dabei nur eines von vielen:

„Also, das Entscheidende ist, als Händler, Sie müssen immer im FLOW sein. So will ich das mal sagen. Im Flow heißt, Sie müssen ein Gefühl dafür haben, was der Markt als nächstes macht. Ja? Das kriegen Sie am besten, indem Sie viel handeln.“

Die von vielen Befragten berichtete „Tool-Eigenschaft“ besteht in der Entwicklung eines Gefühls dafür, wohin sich der Markt entwickelt. Vor allem weist diese Passage darauf hin, dass sich durch die aktive Marktpartizipation auch die Marktwahrnehmung ändert, die sich wiederum in einem potenziell veränderten Marktgefühl niederschlägt.

Das Marktgefühl kann also insgesamt als ein individuelles Empfinden gegenüber einer vergleichsweise diffusen Entität – dem Markt – beschrieben werden. Dabei ist interessant, dass in

der Regel nicht „der Markt“ selbst als Auslöser dieses Gefühls in Frage kommt, sondern ursächlich die (zugeschriebenen) Stimmungen anderer und deren Wirkungen auf das eigene Empfinden (im Fall von Floorstimmungen) sind. Während die zwei Einbettungsstimmungen der hinreichenden Feststellung einer aktuellen Marktlage dienen, lässt sich das Marktgefühl auch als *emotionale Kalkulation* dieser Stimmungen und anderer Informationen verstehen, mit dem Ergebnis einer mentalen Marktprognose.

Dieses Empfinden wird dann auf den Markt als „intentionales Objekt“ attribuiert (Solomon 2006: 178ff.). Auch handelt es sich bei Marktgefühlen im Gegensatz zu üblicherweise kurzfristigen Emotionen um länger andauernde Empfindungen (Minuten, Stunden), die eher durch den Begriff der Stimmung (*mood*) erfasst werden (Schwartz/ Clore 2003). Jedoch impliziert der Stimmungsbegriff in der Regel die Abwesenheit eines intentionalen Objekts, das hier mit dem Markt aber klar gegeben ist. Aus der ästhetischen Theorie bietet sich unserer Ansicht nach das Konzept des „Spürens“ bzw. des „Gespürs“ an (Meyer-Sickendiek 2011), das man erfahrungsbasiert für den Markt entwickelt.

#### *Positionsgefühl, Bauchgefühl, Alltagsstimmungen*

Die drei weiteren identifizierten Gefühlstypen sind nicht minder bedeutend, können hier aus Platzgründen aber nur knapp skizziert werden. Mit dem „Positionsgefühl“ bezeichnen wir die emotionale Auseinandersetzung mit einem konkret einzugehenden bzw. auszuhaltenden Zahlungsverprechen. Die Kategorie des Positionsgefühls spiegelt den von vielen Befragten formulierten Anspruch, vor dem Kauf emotional von dem anstehenden Geschäft „überzeugt“ zu sein. Mangelnde Überzeugung und „falsche Hoffnungen“ sind den Deutungen der Befragten zufolge unbedingt zu vermeiden und sollten als Anzeichen verstanden werden, ein Geschäft nicht abzuschließen. Diese Überzeugung ist dann beim Halten einer Position wichtig, gerade wenn sich der Markt nicht in die erwartete Richtung bewegt. In dieser Phase spüren Handelnde dann oft unmittelbar, ob die eigene Einschätzung zutreffend war oder nicht, woran sich wiederum weitere positive und negative Gefühle und diskrete Emotionen anschließen. Emotionstheoretisch lässt sich das Positionsgefühl am ehesten als „sentiment“ beschreiben, also als längerfristige affektive Disposition gegenüber einem Objekt, beispielsweise Zuneigung, Vertrauen oder Hass (Frijda 1994; Gordon 1981), die aus den wahrgenommenen Qualitäten des Objekts (hier also der Position) resultieren.

Im Gegensatz dazu ist das „Bauchgefühl“ vor allem durch Erfahrungen aus vergangenen Handelssituationen und in diesen Situationen wahrgenommenen affektiven Zuständen geprägt. Es beeinflusst den Handelsprozess unmittelbar vor der Ausführung einer Entscheidung, sowohl beim Eingehen als auch beim Auflösen von Positionen. Das Bauchgefühl hat die Funktion eines nicht-deliberativen affektiv-assoziativen „Wegweisers“. Das Bauchgefühl wird von allen Befragten angeführt, wobei auch die Körperlichkeit dieses Gefühls betont wird. Die den Sektor prägenden ambivalenten Einstellungen gegenüber Emotionen treten am deutlichsten mit Blick auf das Bauchgefühl zu Tage. Es kann einerseits Entscheidungen herbeiführen, kritische Situationen signalisieren und durch den Rekurs auf eigene Erfahrungen Gegenentwürfe zu dominanten Marktmeinungen schaffen. Andererseits bergen „Bauchentscheidungen“ keine Erfolgsgarantie, das Bauchgefühl kann nicht als Legitimation gegenüber Vorgesetzten eingebracht werden, es muss hinterfragt und darf nicht überinterpretiert werden.

Emotionstheoretisch gilt das Bauchgefühl in ökonomischen Kontexten als Empfinden mit vergleichsweise geringer Informationsdichte, da die Befragten in der Regel kaum Rückschlüsse auf die Ursächlichkeit oder Informationsgrundlage des Gefühls ziehen können. Zudem ist es in der Regel nicht auf ein intentionales Objekt gerichtet, sondern stark *situativ* orientiert. Andererseits handelt es sich um ein *erfahrungsabhängiges* Empfinden und verdichtet somit die affektiven Zustände, die in vergangenen und hinreichend ähnlichen Situationen empfunden wurden. Diese Charakterisierung weist deutliche Parallelen zum Beispiel zu Konzepten der somatischen Marker (Bechara/ Damasio 2005) oder der „gut feelings“ auf (Gigerenzer 2007; Loewenstein/ Lerner 2003), deren Bedeutung in ökonomischen Entscheidungskontexten hinlänglich dokumentiert ist.

Abschließend sei noch auf „Alltagsstimmungen“ verwiesen, deren Zustandekommen außerhalb des (beruflichen) Handelsgeschehens zu verorten ist. Alltagsstimmungen resultieren beispielsweise aus privaten Beziehungen, der Niederlage der favorisierten Fußballmannschaft oder schlechtem Wetter, können aber trotz dieser augenscheinlichen Unverbundenheit prinzipiell in jeder Phase des Handelsprozesses das Entscheiden beeinflussen. Theoretisch sind sie ein klassischer Fall von „Stimmungen“ (Schwartz/ Clore 2003) und mit Bezug auf das ökonomische Entscheiden als „incidental emotions“ (Loewenstein/ Lerner 2003) beschrieben worden.

*Modell-Dynamiken*

Wir haben zu Beginn der Analyse gezeigt, wie sich die emotionale Einbettung auf den Handel mit Zahlungsverprechen niederschlägt. Abschließend möchten wir hypothetisch skizzieren, wie die während des Handelsprozesses individuell erlebten Gefühle wiederum auf die emotionale Einbettung zurückwirken. Erstens wird der Handelnde mit dem Eingehen und Auflösen von Zahlungsverprechen selbst zum beobachtbaren Objekt oder Auslöser von Emotionen anderer und trägt somit zur Genese und zum Wandel von Floorstimmungen bei (Pfeile „FTF EE“ in Abbildung 1). Anhand der analysierten Daten wird plausibel, dass es grundsätzlich entlang des gesamten Handelsprozesses – vor allem jedoch in den Phasen des Haltens und Auflösens von Positionen – verstärkt zu verbalen und nonverbalen Emotionsexpressionen („EE“) in den Face-to-Face Interaktionen („FTF“) eines Handelsraumes kommt. Diese Veränderung auf Ebene der emotionalen Einbettung hat dann auch eine veränderte Stimmungswahrnehmung anderer Handelnder zur Konsequenz, wodurch wiederum deren Handelsprozesse beeinflusst werden. Zweitens sind durch das kollektive Eingehen und Auflösen von Positionen auch die Parameter von Marktstimmungen der kontinuierlichen Veränderung ausgesetzt (Pfeile „Kollektivhandeln“). Einzelne Handelnde sind üblicherweise nicht in der Lage, Kursverläufe drastisch zu verändern. Dieser Einfluss ist eher großen Anlegern oder Hedge Fonds vorbehalten. Entscheidet sich jedoch eine kritische Marktmasse für oder gegen ein Zahlungsverprechen (Herdenverhalten, Trendhandel) so wird damit auch ein Wandel von Marktstimmungen initiiert: Sentiment-relevante Kurse (z. B. VIX, Bund Future) verändern sich und damit zusammenhängend auch die Signale von komplexeren Sentiment-Modellen. Dieser Wandel kann aber auch aus der direkten Interaktion zwischen Handelnden resultieren, sofern sich zum Beispiel nonverbale Emotionsexpressionen verändern (z. B. Intonation), etwa aufgrund einer unerwartet schlechten Performance.

#### **4 Fazit und Ausblick**

Ziel dieses Beitrages war die theoretische und empirische Ergründung von Emotionen als Form der Koordination beim Handel mit Zahlungsverprechen sowie sich daraus ergebende Implikationen für die soziale Ordnung von Finanzmärkten.

Anhand des vorgestellten Emotionsmodells hoffen wir einerseits verdeutlicht zu haben, dass Finanzmarkthandeln genuin von emotionalen Herangehensweisen, Sinnstiftungen und sozialen

Praktiken geprägt ist, wenn einer radikalen Ungewissheit begegnet wird. Dieses emotionale Handeln beim Handel lässt sich in seinen Grundzügen von anderen Bewältigungsstrategien unterscheiden, wie zum Beispiel kalkulativ-mathematische Praktiken, die im Rahmen der *Social Studies of Finance* bereits eingehend untersucht wurden (u. a. MacKenzie/ Millo 2003). Andererseits ist die hier vorgeschlagene Perspektive dediziert ausgerichtet auf die dynamischen wechselseitigen Beziehungen individueller entscheidungsrelevanter Emotionen und sich durch die Einbettung in soziale und kulturelle Kontexte ergebende sozial geteilte bzw. kollektive Emotionsphänomene. Neben für soziale Interaktionen grundsätzlichen Emotionen (z. B. diskrete Emotionen), betrifft dies auch finanzmarktspezifische Emotionen, wie das aufgezeigte Marktgefühl als individuelle und fühlbare Verdichtung der Wahrnehmung kollektiv konstruierter Markt- und Floorstimmungen.

Emotionen können demzufolge wirtschaftliches Handeln überhaupt erst initiieren, Vertrauen in eigene Handelsideen und in das Marktgeschehen stiften und positionsbezogene Marktinterpretationen zügig und für den Handel ausreichend ermöglichen. Nicht zuletzt kann dies auch diskrete Emotionen betreffen, zum Beispiel die durchaus essenzielle finanzmarktinterne Bedeutung von „Gier als ruhiger Leidenschaft“ (Neckel 2011), die deutlich von gesellschaftsmoralischen Attributionen auf diese Emotion divergieren kann. Emotionen können aber genauso auch „trügerisch“ sein, Fehlinterpretationen liefern, Händler von „sachlichen“ Analysen abhalten oder eben als „spätzyklisches Fehlsignal“ gedeutet werden, wie von einem Fondsmanager zum Bauchgefühl berichtet wurde. Am Ende kann man eine emotionale Entscheidung auch immer bereuen (Beckert 2006: 138). Prinzipiell wie bei jedem anderen Koordinationsproblem auch, liegen gerade durch die besonderen Handelsumstände auf Finanzmärkten Lösen und Scheitern sehr dicht beieinander.

Auf eine theoretische Überlegung als Ausgangspunkt weiterer Forschung wollen wir abschließend hinweisen, nämlich die Frage nach den Wechselwirkungen von Emotionen, wie sie hier verstanden werden, und mathematisch bzw. ökonometrisch konnotierten Praktiken des Finanzmarkthandelns (Fundamental- oder Chartanalysen bzw. Handels- oder Risikomodelle), die sich mit Callon und Muniesa (2005) als kalkulative Praktiken beschreiben lassen. Auf Basis der durchgeführten Analyse kann diese Perspektive dahingehend erweitert werden, dass auch Stimmungen und Emotionen integraler Bestandteil solcher Praktiken sind (bzw. das Entstehen von

Praktiken im engeren Sinne überhaupt erst ermöglichen). Bezugnehmend auf individuelle Emotionswelten ließe sich dann einerseits fragen, inwieweit auch mit den eigenen Emotionen „zu rechnen ist“. Dies kann zum Beispiel bedeuten, Emotionsmanagement dahingehend zu praktizieren, dass Emotionen den Normen und Regeln der Handelsorganisationen und Märkte am ehesten entsprechen. Andererseits ließe sich nach den Kalkulationen der Emotionen anderer bzw. der Märkte fragen. Denkbar ist dies etwa im Spektrum von kognitiven Berechnungen oder mentalen Modellen bis hin zu mathematischen Quantifizierungen von Market Sentiments (z. B. Modelle basierend auf quantitativen Analysen von „Marktgeflüster-Tweets“). Callons und Munieras (2005) Konzept von Kalkulationen ist explizit offen gehalten für nichtmathematische Berechnungen, so dass es plausibel erscheint, hierüber auch emotionale Kalkulationen einzuführen und den vorhandenen Analysen zu kalkulativen Praktiken gegenüberzustellen. Dies erfordert auch einen Bruch mit der nach wie vor gängigen Differenzierung rationaler Kalküle und irrationaler Emotionen. Es kann durchaus rational sein mit den Emotionen der anderen Marktteilnehmer bzw. des Marktes zu kalkulieren.

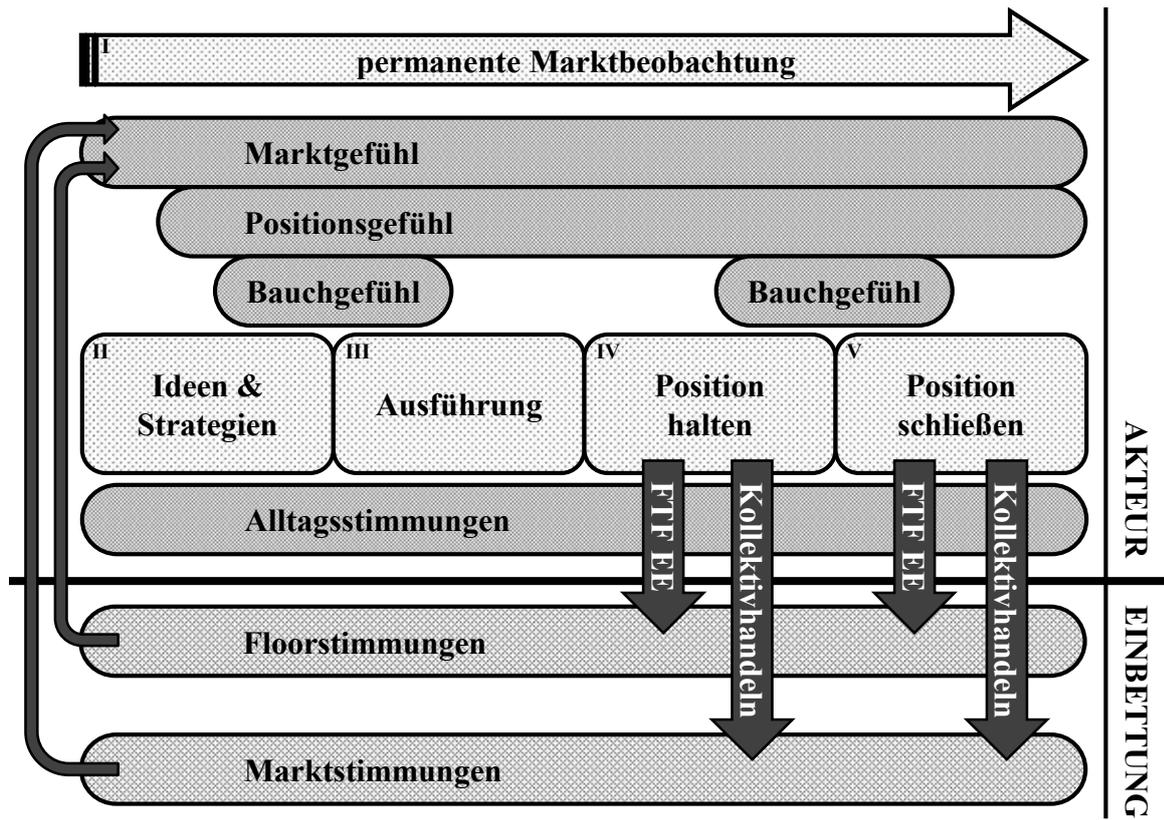


Abbildung 1: Emotionsmodell beim Handel mit Zahlungsverprechen (eigene Darstellung)

## Literatur

- Baecker, Dirk (2008): *Womit handeln Banken? Eine Studie zur Risikoverarbeitung in der Wirtschaft*. 2. Aufl. Frankfurt/M.: Suhrkamp
- Bandelj, Nina (2009): Emotions in Economic Action and Interaction. In: *Theory and Society* 38 (4). 347-366
- Bechara, Antoine; Damasio, Antonio R. (2005): The Somatic Marker Hypothesis: A Neural Theory of Economic Decision. In: *Games and Economic Behavior* 52 (2). 336-372
- Beckert, Jens (2006): Die emotionale Konstruktion von Zuversicht bei Ungewissheit. In: Scherzberg, Arno (Hg.) (2006): *Kluges Entscheiden*. Tübingen: Mohr Siebeck
- Beckert, Jens (2009): The Social Order of Markets. In: *Theory and Society* 38 (3). 245-269
- Berezin, Mabel (2009): Exploring Emotions and the Economy: New Contributions from Sociological Theory. In: *Theory and Society* 38 (4). 335-346
- Böhme, Gernot (1995): *Atmosphäre. Essays zur neuen Ästhetik*. Frankfurt/M.: Suhrkamp
- Callon, Michel; Muniesa, Fabian (2005): Economic Markets as Calculative Collective Devices. In: *Organization Studies* 26 (8). 1229-1250
- Corbin, Juliet; Strauss, Anselm L. (2008): *Basics of Qualitative Research: Techniques and Procedures for Developing Grounded Theory*. 3. Aufl. Thousand Oaks: Sage
- Dequech, David (1999): Expectations and Confidence under Uncertainty. In: *Journal of Post Keynesian Economics* 21 (3). 415-430
- Dequech, David (2000): Confidence and Action: A Comment on Barbalet. In: *Journal of Socio-Economics* 29 (6). 503-515
- Dequech, David (2011): Uncertainty: A Typology and Refinements of Existing Concepts. In: *Journal of Economic Issues* 45 (3). 621-640
- DiMaggio, Paul (2002): Endogenizing 'Animal Spirits'. Toward a Sociology of Collective Response to Uncertainty and Risk. In: Guillén, Mauro F.; Collins, Randal; England, Paula; Meyer, Marshall W. (Hg.) (2002): *The New Economic Sociology*. New York: Sage. 79-100
- Durkheim, Emile (1912): *The Elementary Forms of the Religious Life*. London: Allen & Unwin

- Esposito, Elena (2010): Die Zukunft der Futures. Die Zeit des Geldes in Finanzwelt und Gesellschaft. Heidelberg: Carl-Auer
- Frevert, Ute; Wulf, Christoph (Hg.) (2012): Die Bildung der Gefühle. Zeitschrift für Erziehungswissenschaft: Sonderheft. Bd. 16. Wiesbaden: VS
- Frijda, Nico H. (1994): Varieties of Affect: Emotions and Episodes, Moods, and Sentiments. In: Ekman, Paul; Davidson, Richard J. (Hg.) (1994): The Nature of Emotion. New York: Oxford University Press. 59-67
- Gigerenzer, Gerd (2007): Gut feelings. The Intelligence of the Unconscious. New York: Viking
- Gordon, Steve L. (1981): The Sociology of Sentiments and Emotion. In: Rosenberg, Morris; Turner, Ralph H. (Hg.) (1981): Social Psychology: Sociological Perspectives. New York: Basic Books. 562-592
- Granovetter, Mark (1985): Economic Action and Social Structure. The Problem of Embeddedness. In: American Journal of Sociology 91 (3). 481-510
- Hatfield, Elaine; Forbes, Megan; Rapson, Richard L. (2014): Emotional Contagion as a Precursor to Collective Emotions. In: Scheve, Christian von; Salmela, Mikko (Hg.) (2014): Collective Emotions. New York: Oxford University Press. 108-122
- Kahneman, Daniel; Tversky, Amos (2000): Choices, Values, and Frames. Cambridge: Cambridge University Press
- Kalthoff, Herbert; Hirschauer, Stefan; Lindemann, Gesa (Hg.) (2008): Theoretische Empirie. Zur Relevanz qualitativer Forschung. Frankfurt/M.: Suhrkamp
- Lerner, Jennifer S.; Keltner, Dacher (2001): Fear, Anger, and Risk. In: Journal of Personality and Social Psychology 81 (1). 146-159
- Loewenstein, George F.; Lerner, Jennifer S. (2003): The Role of Affect in Decision Making. In: Davidson, Richard J.; Scherer, Klaus R.; Goldsmith, H. Hill (Hg.) (2003): Handbook of Affective Sciences. Oxford, New York: Oxford University Press
- Loewenstein, George F.; Weber, Elke U.; Hsee, Christopher K.; Welch, Ned (2001): Risk as Feelings. In: Psychological Bulletin 127 (2). 267-286

- Lounsbury, Michael; Hirsch, Paul (Hg.) (2010): *Markets on Trial. The Economic Sociology of the U.S. Financial Crisis*. Bingley: Emerald
- Luhmann, Niklas (1984): *Soziale Systeme*. Frankfurt/M.: Suhrkamp
- Luhmann, Niklas (1988): *Die Wirtschaft der Gesellschaft*. Frankfurt/M.: Suhrkamp
- MacKenzie, Donald; Millo, Yuval (2003): *Constructing a Market, Performing Theory: The Historical Sociology of a Financial Derivatives Exchange*. In: *American Journal of Sociology* 109 (1). 107-145
- Meyer-Sickendiek, Burkhard (2011): *Lyrisches Gespür. Vom geheimen Sensorium der Poesie*. Paderborn: Fink
- Neckel, Sighard (2011): *Der Gefühlskapitalismus der Banken: Vom Ende der Gier als „ruhiger Leidenschaft“*. In: *Leviathan* 39 (1). 39-53
- Pixley, Jocelyn (2004): *Emotions in Finance. Distrust and Uncertainty in Global Markets*. Cambridge: Cambridge University Press
- Pixley, Jocelyn (Hg.) (2012): *New Perspectives on Emotions in Finance. The Sociology of Confidence, Fear and Betrayal*. New York: Routledge
- Rimé, Bernard (2009): *Emotion Elicits the Social Sharing of Emotion: Theory and Empirical Review*. In: *Emotion Review* 1 (1). 60-85
- Schmitz, Hermann (1993): *Gefühle als Atmosphären und das affektive Betroffensein von ihnen*. In: Fink-Eitel, Hinrich; Lohmann, Georg (Hg.) (1993): *Zur Philosophie der Gefühle*. Frankfurt/M.: Suhrkamp. 33-56
- Schwartz, Norbert; Clore, Gerald L. (2003): *Mood as Information: 20 Years Later*. In: *Psychological Inquiry* 14 (3&4). 296-303
- Senge, Konstanze (2012): *Über die Bedeutung von Gefühlen bei Investitionsentscheidungen*. In: Schnabel, Annette; Schützeichel, Rainer (Hg.) (2012): *Emotionen, Sozialstruktur und Moderne*. Wiesbaden: VS. 425-444
- Shiller, Robert J. (2005): *Irrational Exuberance*. 2nd ed. Princeton: Princeton University Press
- Slovic, Paul; Finucane, Melissa L.; Peters, Ellen; MacGregor, Donald G. (2007): *The Affect Heuristic*. In: *European Journal of Operational Research* 177 (3). 1333-1352

Solomon, Robert C. (2006): *Not Passion's Slave. Emotions and Choice*. New York: Oxford University Press

von Scheve, Christian (2013): *Emotion and Social Structures. The Affective Foundations of Social Order*. New York: Routledge

von Scheve, Christian; Ismer, Sven (2013): Towards a Theory of Collective Emotions. In: *Emotion Review* 5 (4). 406-413