

## 2.

# Előre nem látható gyorsító tényezők: az internet, a baby boom és más események

Ha a gazdaság növekedése önmagában nem igazolja a tőzsde 1982 óta tartó növekedését, akkor mi változott 1982-től, ami a piac szárnyalását okozta? Milyen gyorsító tényezők okozták ezt a példátlan emelkedést? S különösképpen mi történt 1997 júliusa óta, amikor az árfolyam-nyereség hányados megdöntötte az 1929. szeptemberi csúcst, s a 2000. év elejére még egyharmaddal feljebb kúszott? Nem elég azt válaszolni, hogy a piac ki van téve a „tőzsdemámornak”. Meg kell határoznunk, mi okozta azt, ami miatt a piac annyira másként viselkedik.

A legtöbb történelmi eseménynek, háborúknak, forradalmaknak, nincsenek egyszerű okai. Amikor ezek az események szélsőséges irányba mozdulnak, mint mostanság az árfolyam-nyereség hányados a tőzsdén, az rendszerint olyan tényezők egyidejűsége miatt történik, mely tényezők egyike sem elég erős külön-külön, hogy megmagyarázza az eseményeket.

Rómát sem egy nap alatt építették, s bukását sem csupán egyetlen tényezőnek köszönhette. Valószínűleg több körülmény, hatóerő egybeesése játszott szerepet ebben – nagyok is, kicsik is, közeliak, távoliak. Ez a homályosság nem elégíti ki azokat, akik tudományos bizonyosságot keresnek, különösen azért, mert oly nehéz azonosítani és elkülöníteni a gyor-

sító tényezőket. A történelem azonban már csak ilyen titokzatos, ezért is kell folyamatosan kutatnunk, hogy az okoknak legalább a körvonalait felfedezzük.

Ismerve ezeket a korlátokat nézzünk meg egy sor tény – egész pontosan tizenkettőt –, amelyek talán segítenek a spekulációs piac jelen helyzetének megmagyarázásában. Ha úgy tetszik, ezek a tényezők csak a jéghegy csúcsát jelentik. Többnyire azokra az összetevőkre koncentráltam, amelyek hatással voltak a piac viselkedésére, de a gazdasági alapok racionális elemzése mégsem tér ki rájuk. A lista nem tartalmazza az alaptényezők kisebb variációit (mint például a nyereségek növekedése, a kamatok változása), amelyek nyilvánvalóan hatnak a pénzügyi piacokra. Normálisabb korszakokban vagy az egyedi részvények piacán az ilyen tényezők viszonylag fontosabbak az árváltozásokról folyó bármilyen eszmecsereben. S valóban, köszönet a piac azon képességének, hogy helyesen reagál az ilyen tényezőkre, a befektetések bő választéka miatt a jól működő pénzpiacok általában előmozdítják, s nem hátráltatják a gazdaság hatékonyságát.<sup>1</sup> Az összetevők listáját kifejezetten azért állítottuk össze, hogy segítsék megérteni a tőzsde jelenlegi rendkívüli állapotát, ezért most a kevésbé racionális hatásokra fordítottunk figyelmet.

Ezeket a tényezőket részletezve nemcsak a professzionális befektetési szakemberek, hanem a közvélemény reakcióira is kitérek. Bizonyos megfigyelők úgy gondolják, a profi befektetési szakemberek józanabbak, ésszerűbbek abban, hogy ellensúlyozzák a „tőzsdemámor” hatásait. Ezért ezek a megfigyelők azt mondhatnák, hogy húzzunk éles határt a profi és a nem profi befektetők viselkedése között.<sup>2</sup> A profi befektetők azonban nem immúnisak a népszerű befektetési kultúra hatásaira, melyeket az egyéni befektetőknél megfigyelhetünk, s az itt leírt tényezők nagy része kétségtelenül az ő gondolkodásukra is hatott. Gyakorlatilag nincs éles különbség a professzionális intézményi befektetők és az egyéni befektetők között, mivel a profik adják a tanácsokat az egyéni befektetőknek is.