

# NHH Bulletin



## Månedsbrev 07/2016

Spiller høyfrekvent handel i aksjer en viktig samfunnsmessig rolle? Vil grensene mellom fagfeltene ved en handelshøyskole etter hvert viskes ut?

**Arne Jon Isachsen**

**Centre for Monetary  
Economics (CME)**

I vår ble jeg invitert til 50-års jubileum i Bergen. Så lenge er det siden jeg startet på Norges Handelshøyskole. Var i det første kullet som kunne boltre seg i NHHs nye lokaler i Sandviken. Der Inger Sitter hadde stått for kunstnerisk utsmykning. Ellers var det smått med kvinner. Tre-fire av i alt et par hundre studenter.

Og nå? Kvinneandelen ved NHH ligger stabilt rundt 40 prosent. Tenk hvilken gevinst for dem – kvinnene. Og for oss – det norske samfunnet. Kvinnenes inntogsmarsj er en av de skjellsettende begivenhetene i de siste halvt hundre årene. Men denne marsjen skaper tapere også. Nemlig de menn som ikke får stillinger som bedre kvalifiserte kvinner får. Enda et godt stykke igjen her.

Som siviløkonom fra NHH mottar jeg NHH Bulletin. Den leser jeg med nysgjerrighet og glede. Nummer to for 2016 kom i posten rett før ferien. Her er det tre ting å feste seg ved.

### Full fart i finans

Høyfrekvent aksjehandel (HFT) er særdeles rask handel i aksjer med små volumer der traderne ofte "... holder aksjene i mindre enn ett sekund". Mange bestillinger kanselleres like etter innlevering. Traderne holder ingen eller svært få posisjoner over natten.

En konsekvens av HFT er bedre likviditet som "... spiller en viktig økonomisk og samfunns-messig rolle", fremholder professor Tore Johnsen. Kan det å holde en aksje i ett sekund

eller mindre spille en viktig samfunnsmessig rolle?

For professor John Kay ved London School of Economics er hensikten med aksjemarkedet at bedriftene skal drives bedre, og at de som sparer i aksjer skal få en grei avkastning.<sup>2</sup> Behovet for økt likviditet tones ned. For vanlige investorer holder det at markedet er åpent en dag i uken, mener professoren, som er en flittig spaltist i Financial Times.<sup>3</sup>

I artikkelen "Vill jakt på nanosekunder" i NHH Bulletin<sup>4</sup>, peker NHH-professor Terje Lensberg på at de som driver med HFT er kompetente folk som "... prøver å tjene penger på bekostning av hverandre". "Amatørene finansierer spekulantene", legger Lensberg til. Og hvem er så amatørerne? "Det er folk som tror de skal slå børsen uten å ha peiling", sier han.

*For vanlige investorer holder det at aksjemarkedet er åpent en dag i uken.*

I jakten på nanosekunder spiller lengden på superkabelen som informasjonen går gjennom, en stor rolle. For å vinne noen kilometer på konkurrentene ble en 133 mil lang – og helt rett – grøft gravd mellom børsen i Chicago og den i New York. Hvorvidt et signal kommer frem et

<sup>2</sup> Se [The Kay Review of UK Equity Markets and Long-Term decision making](#)

<sup>3</sup> Se [For the ordinary saver, liquidity is of little value](#)

<sup>4</sup> Og hva er et nanosekund? En milliarddel av et sekund. I tid står ett nanosekund til ett sekund som ett sekund står til 31,71 år.

mikrosekund før eller etter har ingen betydning, hevder Lensberg. Gravingen av denne grøften er "... nesten uansett hvordan du ser på det, sløseri med ressurser", konstaterer han.

Om man skulle komme til den konklusjonen at mye av det som foregår på børsene rundt om i verden innebærer sløsing med verdifulle ressurser – ikke minst talentfulle kvinner og menn som bruker tiden sin på å prøve å loppe hverandre for penger – kunne det være fristende å legge sterke begrensninger på slik virksomhet.

Opp mot dette ønsket kan det anføres at myndighetene bør være forsiktig med å gripe inn i den rett folk har til å avtale ting seg imellom. Når det ikke skader andre, bør man stå fritt til å sløse.

Ikke skader andre? I boken *Other People's Money: The Real Business of Finance*, som professor John Kay gav ut i fjor, leser vi dette:

"The finance sector of modern Western economies is too large. It absorbs a disproportionate share of the ablest graduates of our colleges and universities. Its growth has not been matched by corresponding improvements in the provision of services to the non-financial economy – payments systems, capital allocation, risk mitigation and long-term financial security for individuals and households."

"Volumes of trading in financial markets have reached absurd levels – levels that

have impeded rather than enhanced the quality of financial intermediation, and increased rather than diversified the risks to which the global economy is exposed. ... The scale of activities undertaken by traders within a modern investment bank is not viable without the implicit and explicit support provided by retail deposits and the taxpayer."

### **Atferdsøkonomien brer om seg**

Den andre artikkelen jeg stanser ved i NHH Bulletin gir et spennende og levende bilde av hvordan to fremragende forskere – Alexander W. Cappelen og Bertil Tungodden – jobber i sin jakt på mer kunnskap og økt innsikt. De tilbringer mye tid sammen. Og snakker nesten aldri om annet enn egen forskning. På den måten beriker og stimulerer de hverandre. Det minner om måten Daniel Kahneman og Amos Tversky jobbet sammen på ved Stanford University fra slutten av 1970-tallet, og som Kahneman beskriver i sin bok *Thinking, Fast and Slow*.

Professorene Cappelen og Tungodden legger vekt på moralsk motivasjon som bakgrunn for å forstå menneskelig atferd. Ikke bare kronene i kassa teller. Jeg vil her minne om fagfeltet "Identity Economics" som George Akerlof er en pioner på, der man vektlegger ikke bare hva man får eller gjør, men også hvem man er. Hva slags identitet har jeg? Eller ønsker jeg å ha?

"Problemet", sier Cappelen, "har vært at en del av de strenge antakelsene vi har gjort i

økonomifaget har skapt et kunstig skille mellom fagområdene". Og Tungodden trekker frem perspektiver fra sosiologien, "... hvordan våre verdier og preferanser påvirkes av samfunnets institusjoner". Han legger til at dette er noe økonomifaget "... må forholde seg til".

*Det er vanskelig å forstå noe hvis ens posisjon og inntekt er avhengig av at man ikke forstår det.*

Når Cappelen tror at de tradisjonelle grensene mellom fagfeltene ved en handelshøyskole etter hvert vil viskes ut, glipper det for meg. Ta for deg finans- og atferdsøkonomer, de to gruppene jeg kort har omtalt her. Lever ikke de i to vidt forskjellige verdener? Be en professor i finans å ta høyde for "... hvordan våre verdier og preferanser påvirkes av samfunnets institusjoner", og du vil i beste fall bli tilgodesett med et skjevt smil.

Mer generelt, når man har strevd seg frem til en posisjon som professor i et fag, blir det ikke en del av selvoppholdelsesdriften for mange å arbeide for å befeste dette fagets posisjon? Det

er vanskelig å forstå noe hvis ens posisjon og inntekt er avhengig av at man ikke forstår det.<sup>5</sup>

### **Hvor ble det av Platon?**

Mot slutten av NHH Bulletin er en oversikt over nye doktorander. Her finner vi Søren Wenstøp som har skrevet en avhandling der han fremholder at kjernen i etikken – det normative – er et affektivt fenomen. Han argumenterer mot tesen om objektive verdier. Og ender opp med en følelsesbasert forklaringsmodell for etikk. Den moralske motivasjonen som Cappelen og Tungodden trekker frem for å forstå menneskelig atferd, vil her, så langt jeg kan forstå, måtte ha et følelsesbasert utgangspunkt.

Ser vi disse tre bidragene under ett – finans, atferd og normer – sitter jeg tilbake med en følelse av at noe mangler. Hvor er det blitt av Aristoteles og Platon? Og hva med Descartes og Kant?

31. juli 2016

Home Page: <http://home.bi.no/fag87025/>

<sup>5</sup> Min omskrivning av Upton Sinclairs kjente utsagn: "It is difficult to get a man to understand something, when his salary depends on his not understanding it."