

LEHMANLÄXAN INTE LÄRD

Det är snart tio år sedan investmentbanken Lehman Brothers gick omkull. Mänsklig psykologi gör att en ny krasch inte kan undvikas.

Text: Madeleine Lundberg

Den 15 september 2008 vaknade 25 000 anställda på den amerikanska investmentbanken Lehman Brothers till nyheten om att de inte längre hade ett arbete att gå till. Under natten hade banken ansökt om konkursskydd. Scenerna när bankmän bär ut bruna kartonger från sina kontor har blivit närmast ikoniska, och finanskrisen som följde betraktas som den värsta finansiella krisen sedan den stora depressionen på 1930-talet.

Högst närvarande var svensk-amerikanen Sean George. Han var ansvarig för handeln av ett finansiellt instrument kallat credit default swaps (CDS) på Bank of America under 2006-2009. Dessa finansiella derivat har mest av allt blivit kända för att ha varit en bidragande faktor till den globala finanskrisen som inleddes med Lehmans smäll.

– Jag var inne på jobbet på söndagen, samtidigt som New York Fed hade mötet med Lehman. Jag och två andra stod med risken på tradinggolvet och jag var med på konferenssamtalet när de förklarade att banken inte skulle räddas av staten.

Sean George och hans närmaste medarbetare hade redan planerat för att Lehman

skulle gå omkull – men de hade inte berättat något för de andra anställda.

– Vi hade gjort flera *cds-index trades* där vi skulle bli korta i marknaden. Men att man blankar marknaden är ingenting man vill prata högt om, ett sådant rykte kan bli en självuppfyllande profetia.

Den självuppfyllande profetia som Sean George hade försökt undvika infann sig ändå den där måndagen för snart tio år sedan. Efter Lehmans ansökan om konkurs rasade börser världen över och det kom att få långtgående effekter på marknaden en lång tid framöver. Nedgången drevs av investerarnas *flight to liquidity*, en kollektiv massflytt av kapital från börserna.

Lars-Erik Boström, börspsykolog, säger att ett sådant flockbeteende är grundläggande i marknadspsykologin. Han hänvisar till Daniel Kahnemans arbete om psykologisk ekonomi, där Kahneman beskriver marknadens panik som en system ett-reaktion. System ett aktiveras i högre grad av hjärnans limbiska system där känslorna finns, och styr den panikartade rädslan.

– Enligt forskning fattar man sina mest impulsiva beslut när problemet är komplext och ostrukturerat, lite som marknaden var då. Dessutom är det ofta varierande infor-

mation, och att man är under stress i samspel med andra gör att man tar lite mer irrationella beslut. Skyddsimpulser aktiveras vare sig du vill eller inte, säger Lars-Erik Boström.

Klockan fem på måndagsmorgonen fick Sean George kalla in sina medarbetare till ett möte för att förklara vad som höll på att hända. Han blev ansvarig för att dokumentera alla handlingar för de kontrakt som föll bort.

– Måndagen och tisdagen bestod av att hedga risken. Jag jobbade dygnet runt under den tiden.

Sean George beskriver september 2008 som en "period av chock".

– Det var som att ha första parkett till en bilolycka. Jag visste vem som var i bilen och förstod vad som skulle hända, säger han och fortsätter:

– Jag hade många vänner på Lehman Brothers och jag kände för dem. Det var många liv som förändrades, alltifrån aktieägare till bankanställda.

Sean George minns särskilt väl den dag det började ryktas om att det krisande finansföretaget Wachovia, med stor exponering mot riskfyllda lån, inte skulle räddas av staten. Han visste att marknaden inte skulle

AP PHOTO/MARY ALTAFFER



AP PHOTO/SUSAN WALSH

En anställd på Lehman Brothers omringad av reportrar och fotografer.

Lehman Brothers vd Richard S Fuld junior efter att han lämnat vittnesmål i Washington.

klara av ytterligare en konkurs. På vägen hem från jobbet köpte han en hagelbössa.

–Jag gjorde en klassisk amerikansk trade, jag köpte *guns and bonds*. Min granne Paul Quincy, som var investeringschef på JP Morgan, skulle gräva ner guld. Ingen mådde riktigt bra under den perioden.



Sean George.

HANNES ALMERÅNG



Lars-Erik Boström.

JÖRGEN APPELGREN

Han framhåller den politiska instabiliteten och nedgångarna på tillväxtmarknaderna som möjliga krutdurkar. Men det som slutligen kommer leda till en ny kris är den framväxande passiva indexförvaltningen, säger han.

–Nästa riktiga kris kommer från algoritmerna. Får vi något som spökar till det med Trump eller handelsavtalen, i kombination med att nåt slår fel i algoritmerna, så kan vi få en riktig *flash crash*.

Även Lars-Erik Boström tror att den passiva förvaltningen kan få en stor effekt på marknaden. Det stora inflödet i indexprodukter gör att handeln sker utan att man egentligen värderar investeringarna.

–Framväxten av algoritmhandeln påverkar prisbilden på så sätt att prisförändringar blir viktigare än faktiska värderingar. Taleättet om att priset är vad du betalar och värde är vad du får kanske inte kommer gälla framöver om det är på detta prisstyrda sätt som handeln kommer ske.

Lars-Erik Boström har däremot inte lika lätt för att sia om nästa marknadssättning. Alla finanskriser har skiljt sig åt så mycket,

säger han. I it-krashchen kring millennieskiftet var det främst privatinvestorer som brände sig, då fler oerfarna investerare hade placerat på börsen och slutat på sina jobb. Den senaste finanskrisen drabbade professionella investerare högre grad.

–Normalt sett har kriser föregåtts av ett överdrivet risktagande och överoptimism hos investerare. Det är nästan alltid så att investerare har garden för lågt nere, särskilt tydligt var det 2007.

Nu verkar marknaden vara mer på tårna.

–I dag är det annorlunda. Man talar ju om en kris redan nu, vilket jag tror har att göra med att många var med i den kris som var, säger han och fortsätter:

–Min gissning är att vi kan vänta oss en avslutande optimistisk fas under nästa år, som fullbordar hela uppgången från förra finanskrisen. Därefter kommer risken vara högre än vad den är i dag. Många investerare kommer återigen vara oförberedda.

Sean George understryker värdet av att hålla ned risken efter den långa börsuppgången och att inte överskatta sin egen förmåga.

–Du är aldrig, aldrig smartare än marknaden. Marknaden har en speciell förmåga att hitta det som gör mest ont och gå rakt på det. ●

Lars-Erik Boström säger att det är vanligt att drabbas av en irrationell rädsla och vilja att skydda sig när marknaden börjar skaka. Under de senaste åren har neuroekonomin blivit ett alltmer populärt forskningsområde inom marknadpsykologin, och kan förklara det panikartade handlande som uppstår i kris.

–Vi människor är ju skapade för att ta efter andra för att överleva. Det finns både en psykologisk och neurologisk känsla som framkallar överlevnadsinsikten, säger Lars-Erik Boström.

Sean George bor sedan 2016 i Stockholm och är i dag investeringschef på Strukturinvest Fondkommissionen. Han tror att en ny finanskris lurar runt hörnet, om än inte av den magnituden som 2008.