

Welpen der Wallstreet

Die Schlagzeilen rund um Robinhood, GameStop oder Bitcoin deuten auf eine selbstbewusste neue Anlegergeneration hin, aber auch auf einen zunehmend überhitzten Markt. **TEODORO D. COCCA**

Eine der grössten Wirtschaftskrisen der Neuzeit hat paradoxerweise eine neue Investoren-Generation hervorgebracht, die sich in neuartiger und eigenwilliger Weise an den Börsen tummelt. Sie ist bewusst risikofreudig, fühlt sich bestens informiert und ist skeptisch gegenüber klassischen Bankkanälen. Zum neuartigen Lifestyle dieser Corona-Trader gehören verschwimmende Grenzen zwischen Entertainment, Shopping und Investments. Anlagengeschäfte werden mit der gleichen Selbstverständlichkeit durchgeführt wie auf Amazon der Warenkorb gefüllt, auf Facebook um Aufmerksamkeit gebuhlt und die neueste Netflix-Serie via Twitter gehypt wird.

Falsch wäre allerdings die Annahme, dass es sich dabei nur um sehr junge Leute und eher kleinere Portfolios handelt. Die Gruppe der Corona-Trader ist soziodemografisch bunter gemischt, als man denkt – ausser, was das Geschlecht betrifft: Online Trading ist auch in Coronazeiten sehr stark männlich dominiert.

Ersten Datenerhebungen zufolge gibt es nicht unbedeutenden Anteil dieser neuen Trader-Generation als Handlungsmotiv während der eher tristen Zeit der Lockdowns an, der Langeweile entrichten zu wollen und den besonderen Kick zu suchen. Die Performance dieser Anleger gibt ihnen zumindest bis heute mehr als recht. So hat sich generell seit Mitte März vergangenen Jahres das Eingehen von hohen Risiken als Anlagestrategie bewährt. Konzentrierte und gehobelte Werten auf einzelne meist kleinere Titel werden dabei geradezu gesucht – Diversifikation und Blue Chips sind von gestern. Faktisch waren es die Geld- und die Fiskalpolitik, die die Märkte nach dem ersten Coronaschock beruhigten und dann zu eindrücklichen Kursgewinnen führten. Doch die Wahrnehmung vieler Trader, die über soziale Medien Trading-Strategien austauschen und in den Chatrooms über ihre erquicklichen Profite nicht ungern prahlen, ist eine ganz andere.

Demokratisierung oder Gamification?

Die psychologischen Phänomene der Kontrollillusion und der Selbstattribution spielen im aktuellen Kontext eine besondere Rolle. So verleben die digitalen Welten dem im Trainingsanzug am Küchentisch sitzenden Trader das Gefühl, mit seinem Laptop ein regelrechter Wolf der Wallstreet zu sein. Er hat die scheinbare Kontrolle über das Geschehen an den Börsen, und Erfolge werden dem eigenen Können zugeschrieben. Die Schlagzeilen rund um die GameStop-Aktien haben dies kürzlich in einer ersten Lesart eindrücklich dokumentiert, ja zeleb-

riert. Inzwischen gibt es aber einen etwas anderen Blick auf die Ereignisse. In dieser zweiten Lesart ist der Schwarm der Corona-Trader selbst manipuliert worden, und viele Trader haben letztlich viel Geld verloren. Der Preiserfall der GameStop-Aktien um über 90% vom Höchstkurs spricht Bände. Die Welpen glaubten also etwas zu früh, zu den Wölfen der Wallstreet zu gehören.

Wie wird man die aktuelle Börsenphase und die vielen sonderbaren Phänomene – Negativzinsen, IPO- und Spac-Boom (Special Purpose Acquisition Companies bzw. Firmenhüllen), Kryptowährungen usw. – wohl rückblickend bewerten? Das Gesamtbild ist facettenreich. Dem derzeitigen Demokratisierungsschub des Aktiensparens kann auch viel Positives abgewonnen werden. Je mehr das Aktiensparen sich verbreitet und umso mehr Menschen sich Gedanken zu ihren privaten Finanzen machen, desto besser.



«Einige Investoren scheinen eine regelrechte Risikosucht zu entwickeln.»

Es scheint nun aber eine Generation an die Börse zu kommen, die noch keinen veritablen Börsencrash erlebt hat und bisher eine zumindest unübliche Risikopräferenz an den Tag legt. Während die allermeisten Investoren eine klare Risikoaversion aufweisen, scheinen einige vermehrt eine regelrechte Risikosucht zu entwickeln. Die Suche nach den nächsten Aktien, die sich in kurzer Zeit vervielfachen, ist das eigentliche Anlageziel. Zwischen der Börse, Sportwetten oder Videospiele bleiben kaum mehr Unterschiede. Diese Gamification der Börse ist keine gesunde Entwicklung und klarer Ausdruck eines sich überhitzenden Marktes.

Die aktuelle Entwicklung allerdings nur auf das Phänomen unerfahrener Neu-Trader zu reduzieren, hiesse zu verkennen, dass auch grosse private und institutionelle Anleger sich zunehmend als mutige Wölfe geben. Beobachtbar ist dies etwa anhand der zunehmenden Nutzung von Leverage, Margin Trading und Lombardkrediten in der Portfoliostrategie oder an der Allokation in immer illiquideren Anlageklassen. Manche Bank unterstützt diese Strategie im Private Banking und im Asset Management grosszügig, um nicht ganz selbst die schwächelnden Margen zu erhöhen. Wie bei vielen Entwicklungen ist das nicht per se eine falsche Anlagestrategie, und es gibt rationale Gründe, sie zu verfolgen.

Doch je länger die damit verbundene schlechende Risikohöherung voranschreitet, desto mehr neigt man dazu, dies als Normalität zu betrachten. Dies wird mit dem verbreiteten Terminus des New Normal ja auch genau so suggeriert und legitimiert. Begleitet werden diese Anlagestrategien mit einem professionellen Risiko-

management, das die Risiken in Schach halten soll. Je länger ein Zyklus dauert, desto mehr Vertrauen hat man in die Modellberechnungen, deren historische Berechnungsfenster (meistens die letzten zehn bis fünfzehn Jahre) aber bald keine Börsencrashes mehr mitberücksichtigen werden und damit Gefahr laufen, Risiken systematisch zu unterschätzen. Auch hier erkennt man Ansätze einer Kontrollillusion.

Während der Internet-Blase vor rund zwanzig Jahren sprach man etwas despektierlich von der Hausfrauenhaussie, heute stehen sinnbildlich die (männlichen) Robinhood-Trader im Fokus. Auch wenn jede Börsenphase ihre eigenen Gesetzmässigkeiten hat, sind zumindest gewisse Parallelen zur damaligen Masseneuphorie erkennbar. Damals versetzten Aktien wie Worldcom, Miracole oder Fantast die Investoren in Entzücken. Heute sind es Tesla, Zalando oder die wilden Preissprünge der Kryptowährungen, die das Anlegerherz höher schlagen lassen. Der Anteil der Retail Trades im US-Aktienmarkt ist heute wie damals auf historischem Hoch. Entgegen der Wahrnehmung rund um GameStop ist der Anteil der leerverkauften Aktien seit Jahrzehnten nicht mehr so niedrig gewesen, obwohl der Anteil an verlustmachenden Unternehmen letztmals 1999 so hoch war. Die allgegenwärtige Alternativlosigkeit von Aktien mag begründen, warum die Preise von risikotragenden Anlagen steigen. Allerdings sinken die Risiken bei steigenden Preisen nicht. Die gleichen Risiken bei einem höheren Preis zu kaufen, war in der langen Frist selten ein besonders erfolgreiches Unterfangen.

Am Ende Schafe im Wolfsrudel

Welche Schlüsse werden aber nun die Marktteilnehmer selbst, also Welpen und Wölfe der Wallstreet, aus den aktuellen Ereignissen ableiten? Die extrem grosse Resonanz in der Medienberichterstattung zum GameStop- oder zum Bitcoin-Phänomen hinterlässt auf jeden Fall Spuren in der Gedankenwelt der Investoren. Wie auch immer man zum Thema der Leerverkäufer und der Robinhood-Trader steht, wie hoch man auch immer das Potenzial von Tesla-Aktien oder von Bitcoin einschätzt – das eigentliche Narrativ dieser Ereignisse könnte von den Marktteilnehmern vermehrt als Signal eines überhitzten Marktes gedeutet werden. Bewertungszweifel würden in der Folge gesät werden.

Fühlen sich viele als Wölfe der Wallstreet, ist Selbstüberschätzung im Spiel. Enden kann das damit, dass man sich als Schaf inmitten des Wolfsrudels wiederfindet. Welche Ironie der Geschichte wäre es, wenn gerade die Überhitzung rund um eine Aktie namens GameStop das Ende der aktuellen Marktphase einläuten würde.

Teodoro D. Cocca ist Professor für Wealth und Asset Management an der Johannes-Keppler-Universität in Linz und Adjunct Professor am Swiss Finance Institute.

Bullenritt

Was derzeit an den Finanzmärkten abläuft, weckt Erinnerung an frühere Preisblasen. Fundamentaldaten scheinen keine Rolle mehr zu spielen. Es wird gezoxt und spekuliert, als gäbe es kein Morgen. Trotz der Pandemie eilen die Börsen von Rekord zu Rekord, ungeachtet der zum Teil irrwitzigen Bewertungen.

Wegen solchen offensichtlichen Exzessen dem Aktienmarkt den Rücken zu kehren, wäre aber falsch. Es mag abgedroschen klingen, doch es gibt kaum eine bessere Alternative, wenn die Zinsen unter null sind. Irgendwo muss das ganze Geld ja hin, das Notenbanken und Regierungen in die Wirtschaft pumpen. Ob damit die grösste Blase aller Zeiten geschaffen wird, werden wir erst viel später erfahren, wenn sie einmal platzen sollte. Doch davon sind wir weit entfernt.



PETER ROHNER
Redaktor
zum Thema
Börsenhaus

Das beste Argument für die Fortsetzung des Bullenritts ist der Konjunkturzyklus. Wegen der Coronarezession steht dieser erst ganz am Anfang, und nicht in einer Überhitzungsphase wie sonst jeweils am Ende eines Bullenmarktes (vgl. Seite 17).

Das Problem der übertriebenen Bewertungen lässt sich umgehen, wenn man nicht blind auf US-Aktien und Tech-Werte setzt. Die Aufholjagd der zyklischen Titel hat begonnen und dürfte angesichts des Konjunkturführungs noch weiter laufen. Dazu gehören auch Small Caps.

Aus dem Industriesektor zählen Schneider Electric zu meinen Favoriten. Von der Erholung in China werden die europäischen Autobauer wie etwa BMW profitieren. Einen guten Lauf haben auch die Aktien des schwedischen Bergbaukonzerns Boliden. Daran wird sich nicht viel ändern, solange die Industriemetalle weiter steigen.

Stromversorgung in Gefahr

Energiepolitik schafft ernste Schwierigkeiten. **PETER MORF**

Die Dezentralisierung der Stromerzeugung sowie der Ausstieg aus der Kernkraft bringen neue Probleme der Sicherheit der schweizerischen Stromversorgung mit sich. Der Bundesrat will sie im Rahmen der Energiestrategie 2050 bzw. der Energiewende mit einer Revision des Stromversorgungsgesetzes angehen. Die Versorgungssicherheit hat zwei Aspekte: die ausreichende Erzeugung von Strom bzw. den allenfalls nötigen Stromimport sowie die Stromübertragung, also die Netze.

Im Rahmen eines Mediengesprächs der BKW am Freitag wurde klar, dass die Gesetzesrevision den Ansprüchen an die Netze und das Netzmanagement nicht gerecht wird. Die grossen Schwierigkeiten sind hier die volatile Produktion erneuerbarer Energien (Sonne, Wind), die im Zug ihrer Förderung sich dezentralisierende Stromproduktion sowie die steigenden Leistungsspitzen. Zunächst wird die auch von der BKW geforderte Trennung der Netze von der Produktion nicht sauber umgesetzt. So soll etwa gemäss der Gesetzesrevision die Grundversorgung durch den Netzbetreiber sichergestellt werden, was falsch ist. Weiter braucht es eine verursachergerechte Netzarifitierung sowie eine konsequente Strommarktöffnung.

Diese ist im Gesetzesentwurf wohl vorgesehen, stösst aber gleich doppelt auf Widerstand. Politisch sprechen sich in erster Linie linke Parteien gegen die Strommarktöffnung aus. So ist es möglich, dass dieser Passus noch aus dem Gesetz fällt. Damit wäre auch ein Strommarktabkommen mit der EU gefährdet: ohne Marktöffnung kein Abkommen mit der EU. Die-

ses wiederum hängt am Abschluss des institutionellen Rahmenabkommens zwischen der Schweiz und der EU. Sollte die Marktöffnung nicht gelingen, würde die Schweiz gemäss Urs Meister, im Hause BKW zuständig für Märkte und Regulierung, von europäischen Stromhandel faktisch abgeschnitten, was die Versorgungssicherheit nicht zuträglich wäre.

Weiter räumt auch der Bundesrat ein, dass es in der Schweiz, besonders für die Wintermonate, Back-up-Kraftwerke braucht, die allfällige Lücken rasch stopfen könnten. Hierfür wird der Bau von Gaskraftwerken nicht ausgeschlossen. Nur: Sie wären in der aktuellen Lage mit dem massiv subventionierten Ausbau der erneuerbaren Energien nie rentabel zu betreiben. Ein Anreiz für den Bau solcher Kraftwerke könnte nur in staatlichem Engagement bestehen; ob man diesem dann den Namen «Subventionen» gibt oder nicht, ist in der Sache eher unerheblich.

Die Situation ist absurd: Vor Fukushima verfügte die Schweiz über eines der sichersten Stromversorgungssysteme weltweit, und das erst noch nahezu CO₂-frei. Mit dem überhastet proklamierten und vom Volk beschlossenen Ausstieg aus der Kernkraft und mit den schier grenzenlosen Subventionen für die erneuerbaren Energien sind die erwähnten Probleme überhaupt erst entstanden. Die Schweiz hat ihr effizientes und umweltschonendes Stromversorgungssystem ohne jede Not aufgegeben und sich selbst massive Probleme eingebrockt. Sie dürften ohne erhebliche volkswirtschaftliche und umweltschädliche Schäden kaum zu lösen sein.

Aktuell auf www.fuw.ch

Globale Erholung wird ungleich sein

Die nach Ländern sehr unterschiedlichen Wachstumsprojektionen haben viel mit dem Zeitplan der Impfstoffauslieferung zu tun. In ärmeren Staaten werden die Leute bis 2022 warten müssen, warnt der Harvard-Ökonom Kenneth Rogoff.

www.fuw.ch/130221-1

Die Kleinen haben noch Potenzial

Der Russell 2000, der wichtigste US-Index für kleinkapitalisierte Unternehmen, hat sich seit vergangener März zwar verdoppelt. Gegenüber dem technologielastigen Nasdaq Composite hat er aber noch einiges an Aufholpotenzial.

www.fuw.ch/130221-2

Gefährlicher Boom der Spezialvehikel

Die hohe Zahl an neuen Spac (Special Purpose Acquisition Companies) ist ein Warnsignal. Denn als sich die Blankocheck-Unternehmen 2007 und 2011 zuletzt grosser Beliebtheit erfreuten, folgte an der Börse das böse Erwachen.

www.fuw.ch/130221-3

Compenswiss realisiert gute Performance

Der Ausgleichsfonds AHV/IV/EO, einer der grössten Anleger am Schweizer Markt, realisierte 2020 trotz Corona ein gutes Anlageergebnis. Die Perspektiven allerdings sind trüb, dafür sorgen weitere Coronafolgen und die Demografie.

www.fuw.ch/130221-4

FuW-Apps



Behalten Sie täglich von morgens bis abends den Überblick über Wirtschafts- und Finanzthemen mit dieser neuen News-App von «Finanz und Wirtschaft». Lesen Sie aktuelle Artikel, Hintergründe und Beiträge, die es nur in der App gibt.



Die neue e-Paper-App von «Finanz und Wirtschaft» bringt die Zeitung im gewohnten Layout auf Ihr Smartphone oder Tablet. Die App bietet einen Lesemodus, einfache Navigation dank Zeitungsübersicht und ein ausführliches Ausgabenergebnis.

Beide Apps sind für FuW-Abonnenten gratis. Jetzt downloaden.

FINANZ und WIRTSCHAFT invest

Jetzt können Sie in das **FuW-Eco-Portfolio** investieren, und zwar ganz einfach mit einem Anlagezertifikat, das an der Börse SIX Swiss Exchange gehandelt wird. Wir sind überzeugt, dass Unternehmen, die eine CO₂-Reduktionsstrategie verfolgen, an der Börse besser abschneiden als andere. **Valorennummer: 56238777**

Ebenfalls gibt es das **FuW-Risk-Portfolio** als Zertifikat. Unser Portfolio setzt seit 25 Jahren erfolgreich auf vielsprechende Schweizer Aktien mit dem gewissen Kick. Beim Investitionsentscheid gilt ein kurzer bis mittlerer Anlagehorizont, um auch von Spezial-situationen zu profitieren. **Valorennummer: 37270457**

Abgerundet wird unser Angebot vom **FuW-Value-Portfolio** mit internationaler Ausrichtung. In der seit über zehn Jahren geführten Auswahl stehen reizvolle Value-Aktien mit Fokus Nordamerika und Europa. **Valorennummer: 37270456**
Mehr Infos zu allen Portfolios finden Sie auf fuw.ch/invest