



Herbert Fritschi unplugged

Ein neues Börsenphänomen: Riskantes Spekulieren mit wenig Geld – bequem im Internet via App oder Computer

Kampfansage an etablierte Player der Hochfinanz

In jüngster Zeit haben sich amerikanische Privatanleger in sozialen Medien zusammengetan, um am Markt aktiv zu werden. Sie haben sich auf leerverkaufte Aktien gestürzt und dadurch da und dort eine Leerverkaufsrallye ausgelöst. Ihre Opfer sind hauptsächlich Hedgefonds und Anbieter von Kaufoptionen. Es soll dadurch bei ersteren zu Milliardenverlusten gekommen sein. In Zukunft muss mit weiteren, fatalen Fehlspekulationen gerechnet werden.

Was sind Leerverkäufe?

Es ist möglich Aktien zu verkaufen (*Short-Position*), die man (noch) gar nicht besitzt! Diese Aktien kann man sich von Brokern und Banken ausleihen. Auf Umwegen kann man aber solche Verkäufe auch ohne ausgeliehene Titel – also ohne vorhandene Deckung – tätigen, was als nicht erlaubte *Naked Shorts* bezeichnet wird. Die Leerverkäufe müssen später eingedeckt, d. h. zurückgekauft werden. Wenn der Kurs inzwischen gesunken ist, entsteht ein Gewinn. Steigt dagegen der Kurs, entstehen Verluste. Diejenigen, welche die gewünschten Anlagen für eine im Voraus festgelegte Zeitspanne ausleihen, erhalten dafür eine Prämie, quasi fürs ‚Stillhalten‘.

Leerverkäufe sind umstritten. Bei stark überbewerteten Finanzaktiven können Leerverkäufe einen gewissen Beitrag leisten, übertriebene Kursfantasien etwas zu zügeln. Umgekehrt kann mit Leerverkäufen, im negativen Fall, eine vielleicht fundamental gar nicht ausreichend begründbare Kursabwärtsspirale in Gang gesetzt werden, welche die davon betroffene Firma einem enormen Druck aussetzt. Es erstaunt daher nicht, dass Leerverkäufe strengen Vorschriften unterliegen. An gewissen Handelsplätzen sind oder waren derartige Handelsstrategien, d. h. Leerverkäufe, ganz oder temporär verboten.

Die Krux mit Leerverkäufen

- **Short Squeeze:** Wenn ein Kauf-Run auf die leerverkauften Aktien entsteht, führt dies zu einem *Short Squeeze*, in deren Verlauf die Handelskurse innert kürzester Zeit sehr stark nach oben katapultiert werden können. Die Marktteilnehmer, die auf sinkende Kurse spekuliert haben, werden von anderen Anlegern mit der gegenteiligen Strategie in die Enge getrieben (*Squeeze*). Kurzzeitige, panikartige Käufe – mitunter als Folge des Kaufzwangs zwecks Erfüllung der eingegangenen Verpflichtungen – können somit grundsätzlich auch dann erfolgen, wenn eine profunde Fundamentalanalyse in Bezug auf eine bestimmte Aktie eine tiefere Marktbewertung (und nicht eine höhere!) als gerechtfertigt erscheinen lässt.
- **Nackte Leerverkäufe (*Naked Shorts*):** Solche Entwicklungen können verschärft werden, wenn neben den normalen (gedeckten) Leerverkäufen sehr viele ‚nackte‘ Leerverkäufe (ohne vorhandene Aktien für spätere Lieferung) getätigt worden sind. Dann haben die Leerverkäufer noch mehr Mühe, Aktien für ihre Lieferverpflichtungen herbeizuschaffen. Vielerorts sind derartige Risikogeschäfte deshalb verboten.
- **Kaufoptionen als Brandbeschleuniger:** Eine weitere Verschärfung kann bei einem schnellen, starken Kursanstieg über Kaufoptionen entstehen. Dann können auch die Anbieter von Kaufoptionen in Schwierigkeiten geraten, nämlich dann, wenn diese als Herausgeber der Optionen den Basiswert (häufig Aktien) gar nicht oder nur in geringer Menge im Eigenbestand haben und auf den vereinbarten Termin sehr viele der stark ansteigenden Werte liefern müssen.

Tatort Reddit.com

Die Internetplattform Reddit.com ist eine der meistbesuchten Webseiten der Welt. Reddit.com ist in viele kleine *Sub-Reddits* bzw. *Sub-Communities* aufgeteilt. Anleger tummeln sich im Forum *Wallstreet Bets*. Hier diskutieren sie den Aktien- und Optionenhandel und lancieren Strategien für ihre Gefolgschaft. Damit haben sie schon *Short Squeezes* mit Kursexplosionen ausgelöst.

Konkrete Fälle wie Gamestop

Bei den Aktien von Gamestop (US-Einzelhandelskette für Computerspiele und Unterhaltungssoftware) und AMC Entertainment (grösster US-Kinobetreiber) ist es als Folge von Aktionen auf der Internetplattform Reddit.com zu einem *Short Squeeze* mit Kursvervielfachungen gekommen. Von diesen Aktionen soll der Hedgefonds Melvin Capital besonders stark betroffen worden sein. Unter anderem haben die Redditors auch versucht, den Silberpreis nach ihren Vorstellungen zu beeinflussen.

Kein grundsätzliches Verbot gegen das Bandenwesen

Es gibt keine Gesetze gegen die Verbreitung von Kauf- und Verkaufsvorschlägen. Banken, Broker und Börsenbriefe betreiben dies schon seit jeher. Auch gegen gemeinsame Aktionen von Anlegern, welche durch Social Media erleichtert werden, besteht von der Aufsichtsbehörde her keine Handhabe. In kritischen Situationen kann der Handel eines Titels jedoch vorübergehend eingestellt werden. Dies wurde im Fall von Gamestop schon mehrmals getan.

Illegale Absprachen und Skandale

Zwischen Hedgefonds, den Eigentümern der Handelsplattform Robinhood.com und Brokern soll es zu Absprachen gekommen sein, um den Zugang der Kleinanleger einzuschränken oder zu erschweren. Die Beschränkung des öffentlichen Zugangs zum freien Markt ist jedoch illegal. Die neue US-Finanzministerin und ehemalige US-Notenbankchefin Janet Yellen soll in dieser Sache bereits aktiv geworden sein („*We really need to make sure that our financial markets are functioning properly, efficiently and that investors are protected*“). Sie selber steht allerdings in der Kritik riesige Geldsummen von Hedgefonds für einige wenige Vorträge erhalten zu haben – insgesamt ist von USD 810'000 die Rede. Unter anderem handelt es sich bei den grosszügigen Geldgebern (Honorarzählern) ausgerechnet um den Hedgefonds Citadel, welcher Melvin Capital mit einer Kapitalspritze versorgte, nachdem sich dieser mit seinem Gamestop-Engagement verspekuliert hatte. Das Internethandelshaus Robinhood.com, über das viele Redditors ihre gebührenfreien Aufträge leiten, steht bereits unter Beobachtung. Es war erst Ende 2020 von der US-Wertpapieraufsichtsbehörde SEC mit einer Zahlung von USD 65 Mio. gebüsst worden, weil es Grossanlegern Einsicht in die Börsenaufträge der Kleinanleger gegeben hat und Provisionen für die Aufträge erhielt („*payment for order flow*“), ohne dies den Kundinnen und Kunden transparent offenzulegen. Kommt hinzu, dass die Aufträge nicht zu bestmöglichen Kursen abgewickelt worden waren.

Für alle, die Einblick in die Struktur der anstehenden Börsenaufträge haben, ist ein solches Wissen Gold wert. Ganz besonders davon profitieren können hoch spezialisierte Hedgefonds und Hochfrequenztrader, welche versuchen aus viel (Verhaltens-)Daten, viel Geld zu machen – und das alles wenn möglich in der kürzesten nur denkbaren Zeit!

Die Motive der Redditors & Co.

- **Geldgier:** Bei den Angriffen auf die Leerpositionen von Hedgefonds scheint es nicht nur um die Wette auf den schnellen Gewinn (Geldgier) zu gehen.
- **Spiel & Spass:** Für viele Menschen dürfte dem Unterhaltungsfaktor beim Investieren (Spannung) eine wesentliche Rolle zukommen. Das sind zur Abwechslung ,mal Computerspiele in der realen (Börsen-)Welt.

- **Aufstand & Kampf:** Viele Kleinanleger zeigen sich rebellisch und scheinen von einem erstaunlichen Kampfgeist beseelt zu sein. Es scheint so, als hätten sie in letzter Zeit oftmals in einem Hochgefühl geschwelgt, nachdem sie Hedgefonds in die Enge (und beinahe ins Verderben) getrieben hatten.

Die Moral der Geschichte

Hedgefonds verurteilen das Bandenunwesen auf Internetplattformen. Hinsichtlich Moral können sie jedoch den Redditors nichts vorwerfen. Hedgefonds sind bekannt für ihre Rücksichtslosigkeit. So drangsaliieren sie z. B. angeschlagene Unternehmen mit Leerverkäufen und beschleunigen damit deren Untergang. Das Bandenunwesen ist auch bei ihnen nicht unbekannt. Gemeinsam sind auch sie stärker. Gegenüber anderen Börsenakteuren kennen sie keine Gnade; und ihre Geldgeber zocken sie oft mit hohen Gewinnbeteiligungen ab. Sie sind auch in die illegalen Machenschaften rund um das Brokerhaus Robinhood.com verwickelt.

Fazit

- **Es kam, wie es kommen musste:** Es war nur eine Frage der Zeit, bis die Möglichkeiten der Internetplattformen für solche Börsenaktionen genutzt wurden. Kleinanleger haben inzwischen Blut gerochen und werden diese Plattformen nach dem gloriosen Start weiterhin für konzertierte Aktionen benutzen. Auch ihr Spieltrieb wird sie dazu beflügeln.
- **Asymmetrische Angriffsform mit gewissen Stärken:** Um Erfolg zu haben, muss man nicht unbedingt gross sein. Oft genügt es, wenn man sich zu organisieren weiss, so wie es Insekten instinktiv tun. Ihr Siegeszug in der Natur ist ein Beleg dafür.
- **Kein vorübergehendes Phänomen:** Im Vergleich zu den Hedgefondsmonstern sind die Kleinen in Massen beweglicher und weniger angreifbar. Wegen ihrer Vielfalt und Quantität werden sie wie die Insekten immer in grosser Zahl überleben. Das Thema Leerverkäufe ist mit dem Eintritt gewisser Internethandels- und Börsenchat-Plattformen zu einem noch gefährlicheren Minenfeld geworden. Von jetzt an muss mit einem Kräfteressen unterschiedlicher Börsengrössen gerechnet werden. Jederzeit kann es zu einer Auseinandersetzung zwischen Insekten (Schwarm von Kleinanlegern) und Raubtieren (spezialisierte Grossinvestoren) kommen. Als Folge davon dürfte die Volatilität in gut zugänglichen Anlageklassen und Wertpapieren aller Art mit kleinen Marktwerten zunehmen. Dies hat gemäss Visual Finance zur Folge, dass viele Optionen tendenziell etwas teurer werden könnten. In einer positiven Betrachtungsweise sorgen die Kleinanleger für etwas mehr Transparenz und einen gewissen Ausgleich der Börsenkräfte. Denkbar ist u. a. auch, dass die Hedgefonds nicht mehr ganz so grosse Einzelwetten *à la baisse* eingehen werden. Fast sicher ist, dass diese das Verhalten der ‚Kleinen‘ im grossen Schwarm sehr genau und zeitnah mitverfolgen werden (müssen).

Der Co-Autor Herbert Fritschi, der diesen Artikel angestossen hat, vergleicht das neue Phänomen mit einem Kampf von „*Insekten gegen Raubtiere*“.

März 2021 Herbert Fritschi und Gion Reto Capaul
