

# Wirtschaft

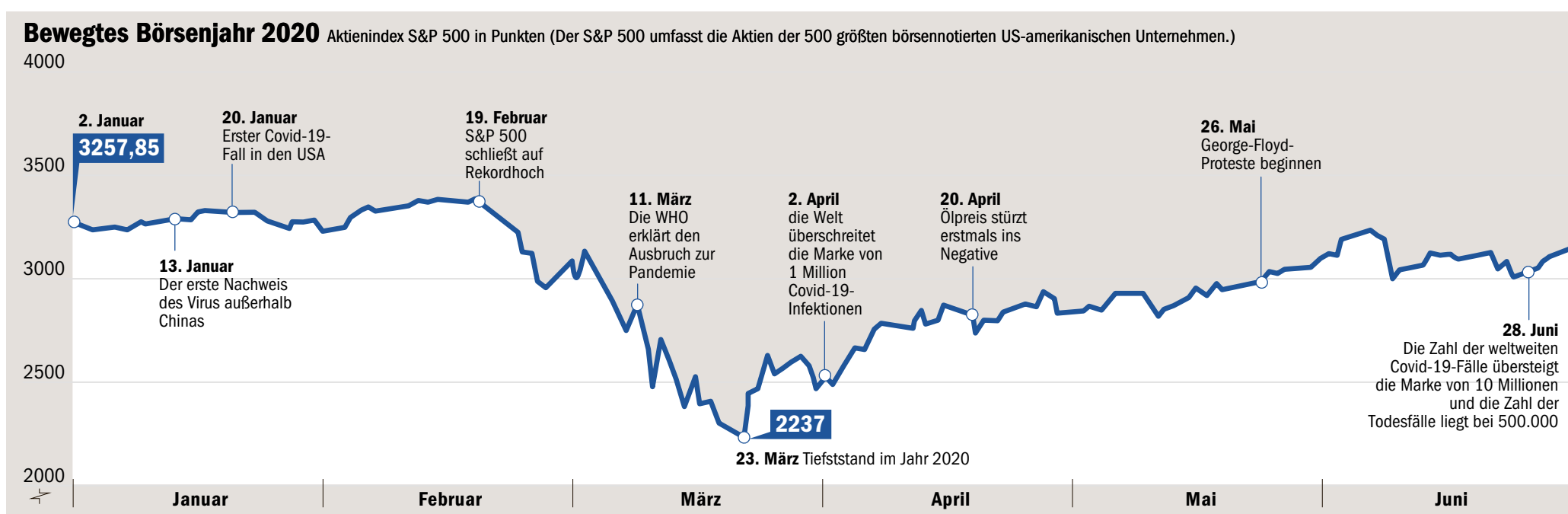
**D**as Jahr 2020 war auf alle Arten besonders. Das gilt für unser Leben in der Pandemie, aber auch für die Entwicklungen an den Kapitalmärkten. An letzteren haben wir im vergangenen Jahr Bewegungen gesehen, die schneller und heftiger waren als in vielen früheren Krisen – darunter der schnellste Bärenmarkt in der Geschichte des Aktienmarktes.

Von Bärenmärkten sprechen Analysten und Händler ab Kursverlusten von 20 Prozent. Im Frühjahr 2020 brachen die Kurse innerhalb weniger Handelstage um diesen Wert ein – an zehn Tagen, um genau zu sein. Im Vergleich dazu dauerte es während der Börsencrashes in den Jahren 1929 und 1987 noch 30 beziehungsweise 38 Tage, bis vergleichbare Verluste erreicht waren, während der Finanzkrise 2008 zählten Analysten sogar 188 Handelstage. 2020 hat der Deutsche Leitindex Dax während nur eines Monats 40 Prozent seines Werts verloren. Noch krasser fiel nur die Erholung aus: Nach der Kursfahrt erholte sich der Dax binnen kürzester Zeit um 63 Prozent.

Während des vergangenen Jahres stiegen aber nicht nur Kurse auf Allzeithochs, auch viele Volatilitätsindizes schlugen stärker aus als in vielen anderen Jahren. Letztere dienen Analysten an der Börse als Gradmesser für die Nervosität der Anleger und darum soll es in diesem Text gehen: Wir haben den Portfoliomanager Thomas Altmann nach den Kursbewegungen in 2020, Prognosen für 2021, aber auch nach den aktuellen Entwicklungen rund um die Kursmanipulationen bei Gamestop gefragt, die zuletzt zumindest einzelne Werte wanken ließen.

*Herr Altmann, im Fall Gamestop wurde vergangene Woche viel auf eine Gruppe von Kleinanlegern abgestellt, die sich auf der Plattform Reddit unter dem Stichwort Wallstreetbets organisiert haben, um gegen die Leerverkäufe großer Hedgefonds zu wetten und damit wiederum einen sogenannten short squeeze verursacht haben sollen. Das hat für viel Wirbel gesorgt. Dabei haben wir bislang nicht beantwortet gesehen, ab welchem Investitionsvolumen eine Gruppe an Kleinanlegern überhaupt Einfluss auf Kurse nehmen kann.*

Um Kurse beeinflussen zu können, sind hinreichend liquide Mittel nötig. Wie viel genau, hängt von der jeweiligen Aktie ab. Mittlerweile besteht die Wallstreetbets-Community aus etwa sieben Millionen Mitgliedern. Wenn jedes Mitglied 1000 Dollar investiert, sind das in der Summe sieben Milliarden Dollar. Noch vor sechs Monaten lag die Marktkapitalisierung von Gamestop bei 260 Millionen Dollar. Zum Vergleich: Das entspricht 0,014 Prozent der Marktkapitalisierung von einem Tech-Giganten wie Apple.



# Himmelhoch jauchzend, zu Tode betrübt

2020 war ein Börsenjahr der Rekorde: Die Kurse fuhren Achterbahn.

Ein Gespräch mit dem Portfoliomanager Thomas Altmann über das Kapital in der Pandemie

Vor einem halben Jahr lag der durchschnittliche Tagesumsatz in Gamestop-Aktien bei gut zwei Millionen US-Dollar. Auch wenn der Kurs inzwischen gestiegen ist: Bei kleineren Unternehmen kann eine Kleinanleger-Gruppe wie im Fall Gamestop also massiven Einfluss auf die Kurse nehmen. Den breiten Markt zu beeinflussen, halte ich allerdings für schwierig bis unmöglich. Die Marktkapitalisierung des S&P 500 lag zuletzt bei 33 Billionen Dollar.

*Wenn wir Volatilität als Raum für Geschäfte sehen, ist dann so ein medienwirksamer Aufschrei wie rund um Gamestop nicht auch ein gutes Spekulationsmoment? Inwieweit ist der Verlust des einen Hedgefonds hier der Gewinn eines anderen? Wer gewinnt da gerade abseits der Reddit-Community?*

Je stärker die Märkte schwanken, desto besser ist das für die Spekulanten, die auf kurzfristige Profite schießen. Schwieriger wird es dagegen für langfristig orientierte Anleger. Klar ist, dass es an den Börsen immer Ver-



Thomas Altmann ist Head of Portfoliomanagement und Partner beim Vermögensverwalter QC Partners mit Sitz in Frankfurt am Main.

tragsparteien mit unterschiedlichen Meinungen gibt. So ergeben sich Käufer und Verkäufer, aber eben auch Gewinner und Verlierer. Wenn, wie bei Gamestop, zwei der größten Hedgefonds einen dritten Hedgefonds aus einer Schieflage retten, dann ist klar, wer dabei die Verhandlungsmacht hat. Konditionen und Preise diktieren die Retter zu ihren Gunsten. Das war bei der Rettung des Hedgefonds Long-Term Capital Management (LTCM) im Jahr 1998 letztlich auch so.

*Nun haben wir kürzlich nicht nur Bewegungen rund um einzelne Werte, sondern 2020 erhebliche Schwankungen an Börsen insgesamt erlebt. Allzeithochs trafen auf hohe Volatilitäten, viel Nervosität am Markt. Wie kann das parallel sein?*

Beides war etwas zeitversetzt. Die Rekordhochs bei den Volatilitäten hatten wir im Frühjahr, die Allzeithochs insbesondere an den US-Börsen dagegen zum Ende des Jahres hin. Ich gebe Ihnen aber vollkommen recht, dass die Volatilitäten auch im 4. Quartal

trotz oder vielleicht gerade wegen der neuen Allzeithochs weit überdurchschnittlich hoch waren. Das lag sicherlich daran, dass der wirtschaftliche Ausblick aufgrund der immer noch grassierenden Pandemie extrem unsicher war und ja immer noch ist. Deshalb haben einige Anleger die hohen Kurse kritisch hinterfragt und entsprechende Absicherungspositionen gegen fallende Kurse aufgebaut. Wer Absicherung in Form von Optionen kauft, kauft immer auch Volatilität. Und das hat die Volatilität auf ihrem hohen Niveau gehalten.

*Welche Rahmenbedingungen haben 2020 zu welchen Kursbewegungen am Aktienmarkt geführt?*

Die Pandemie hat zunächst zum schnellsten Einbruch in der Geschichte der Aktienmärkte geführt. Das war eine vollkommen neue Situation. Niemand konnte vorhersehen, wie stark die gesellschaftlichen und vor allem die wirtschaftlichen Folgen sein würden. Das hat zu Panik geführt, Aktien wurden abgestoßen, egal zu welchen Kursen. Für



JETZT MIT Google Play



Laden im App Store



**B**  
E-Paper



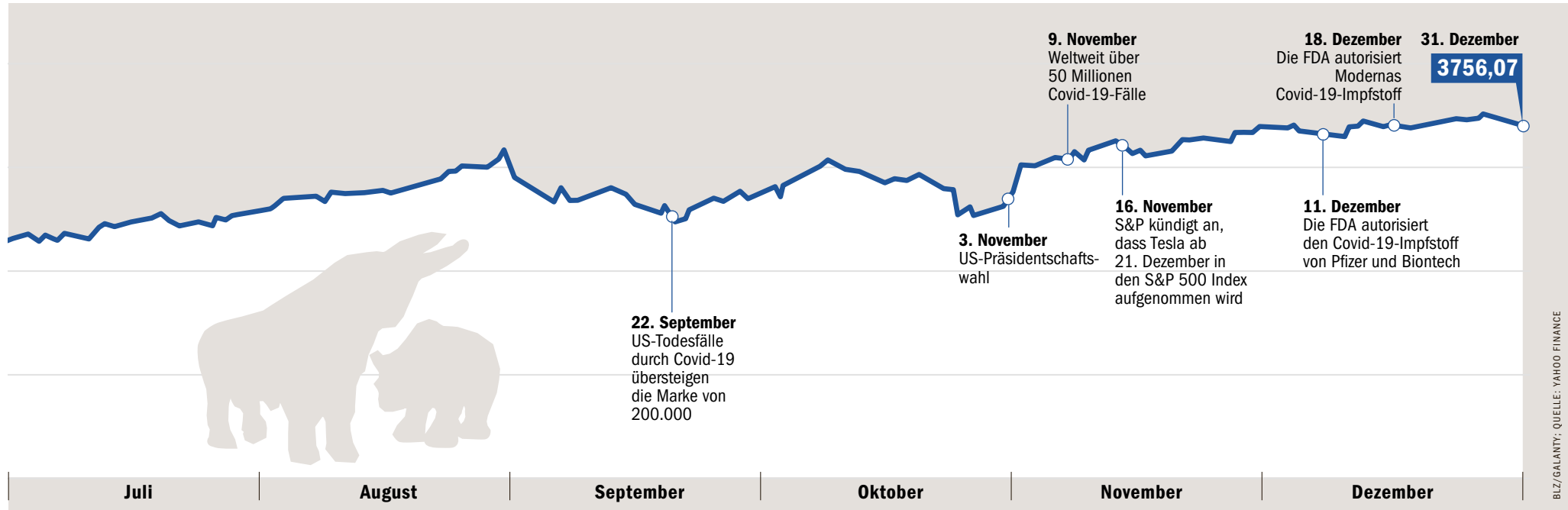
Magazine

# Berliner Zeitung

## Das neue E-Paper der Berliner Zeitung.

Zum Lesen, zum Hören, zum Merken.

# Wirtschaft



die schnelle Erholung im zweiten Halbjahr gibt es sicherlich zwei Gründe. Der erste ist die immense Liquidität, die die Notenbanken den Märkten zugeführt haben und noch immer zuführen. Der zweite sind die eingangs schon angesprochenen Privatanleger, die in Scharen an die Börsen geströmt sind und so die Kurse nach oben getrieben haben.

*Unter Marktkennern war 2020 viel die Rede von Schwänen. Was hat es damit auf sich?*

An den Börsen bezeichnen wir unerwartete Ereignisse, die die Masse der Anleger auf dem falschen Fuß erwischen, als schwarzen Schwan. Ob die Corona-Krise diese Definition erfüllt, ist umstritten. Der US-Finanzmathematiker und Risi-

koanalyst Nassim Taleb, der den Begriff des Schwarzen Schwans geprägt hat, zählt die Corona-Pandemie nicht in diese Kategorie. Ich persönlich würde zumindest Schnelligkeit und Heftigkeit dieser Kursverluste und des gleichzeitigen Volatilitätsanstieg als Schwarzen Schwan sehen.

*Haben die Wallstreetbets beziehungsweise eine daraus entstehende Bewegung das Potenzial, ein Schwan zu sein?*

Ich denke eher nicht. Zum einen sind die Wallstreetbets ja jetzt schon bekannt. Zum anderen dürfte es für die Wallstreetbets schwierig werden, mögliche Leerverkäufer bei deutlich größeren Aktien mit höheren Marktkapitalisierungen und höheren Börsenumsätzen anzugrei-

fen. Vielleicht schwingt bei dieser Antwort aber auch meine Hoffnung mit, dass diese Gruppe das Finanzsystem nicht längerfristig destabilisieren kann und wird.

*Anfang 2021 wiesen einige Konjunkturdaten verhalten, aber optimistisch eine Erholung der Wirtschaft aus. Wie ist Ihre Perspektive darauf, die Volatilitäts-Indikatoren der Kapitalmärkte berücksichtigend?*

Die Wirtschaft hat sich im zweiten Halbjahr 2020 bis zum Beginn des erneuten Lockdowns gut erholt. Im vierten Quartal hat die deutsche Wirtschaft stagniert, für das laufende Quartal rechne ich mit einem erneuten Rückgang. Die wirtschaftliche Erholung wird sich in der Pandemie weiter nach hinten verschieben. Das unterstreicht auch die

jüngste Schätzung der Bundesregierung, in der sie – entgegen der Herbstprognose von 4,4 Prozent – nur noch von einem BIP-Wachstum in Höhe von 3 Prozent in diesem Jahr ausgeht. Dazu passt, dass die Volatilitäten weiterhin überdurchschnittlich hoch sind. Und dass Anleger in großem Stil Absicherungspositionen kaufen, zeigt eine gehörige Portion Skepsis.

*Sie haben unter anderem auf hohe Unternehmensbewertungen als Risiko für 2021 abgestellt. Wie kommt das? Welche Gefahren gehen davon aus?*

Die Unternehmensgewinne sind 2020 durch die Pandemie und die Lockdowns stark eingebrochen. Gleichzeitig sind die Aktienkurse immer weiter nach oben geklettert.

Das hat dazu geführt, dass die Bewertungen extrem hohe Niveaus erreicht haben. Auf Basis der historischen Gewinne ist der Dax aktuell mit einem Kurs/Gewinn-Verhältnis (KGV) von 64 bewertet. Von 2010 bis 2020 lag das KGV durchschnittlich bei 16. Jetzt gibt es zwei Möglichkeiten, die Bewertung wieder auf ein nachhaltigeres Niveau zu senken. Die erste wäre der erhoffte und erwartete Anstieg der Gewinne. Sollte dieser jedoch ausbleiben oder geringer ausfallen, dann müsste die Anpassung über Kursverluste erfolgen. Von daher sehe ich die Gefahr, dass die Aktienkurse trotz steigender Gewinne fallen könnten.

*Beobachten Sie auch Crypto-Märkte und wie bewerten Sie deren Volatilitäten beziehungsweise Perspektiven?*

Kryptowährungen wie der Bitcoin haben extrem starke Schwankungen. Zuletzt hat der Bitcoin innerhalb von zwei Wochen mehr als 30 Prozent verloren, um in der nächsten Woche dann wieder um mehr als 20 Prozent nach oben zu klettern. Diese Schwankungen machen den Bitcoin für schwankungsfreudige Anleger interessant, als Währung aber weniger. Im Bereich der digitalen Währungen sind sicherlich Konzepte wie der Digitale Euro der EZB spannend.

*Analysten sprechen viel über den Einfluss politischer Rahmenbedingungen auf die Aktienmärkte. Drehen wir das einmal: Welcher Einfluss geht von Aktienmärkten auf Realwirtschaft, Politik und Gesellschaft aus? Inwieweit können Volatilitäten, die wir zum Beispiel im S&P 500 sehen, einen Einfluss auf unser Leben haben?*

Der Einfluss ist definitiv da. Und in den USA ist dieser noch deutlich spürbarer als in Europa. Das liegt daran, dass die US-Bürgerinnen und Bürger ihre Ersparnisse und Altersvorsorge deutlich mehr in Aktien investieren. In der Konsequenz haben fallende Aktienkurse einen unmittelbaren negativen Effekt auf den für die US-Wirtschaft so wichtigen Privatkonsum. Das beste Beispiel für die Wirkung auf die Politik ist der jetzt ehemalige US-Präsident Donald Trump. Trump hat steigende Aktienkurse immer als positive Bewertung seiner Präsidentschaft gesehen und viele Entscheidungen entsprechend Wallstreet-freundlich getroffen.

*Das Interview führte Katharina Brienne.*



Abbildung zeigt Sonderausstattungen.

## FINANZIEREN SIE IHREN NEUEN BMW 3er MIT EINEM EFFEKTIVEN JAHRESZINS VON 0,99 %<sup>1,2,3</sup>.

**BMW 318i Touring:** umfangreiche Serienausstattung: Schwarz uni, Stoff Hevelius, 8-Gang Steptronic Getriebe, 17" Leichtmetallräder, hochauflösendes 8,8" Touch-Farb-Display, 5,1" Instrumentenkombination, LED-Scheinwerfer, Sport-Lederlenkrad mit Multifunktion, Akustikkomfortverglasung Frontscheibe, G-Steuerer, Sport-Lederlenkrad mit Multifunktion, Akustikkomfortverglasung Frontscheibe, Geschwindigkeitsregelung mit Bremsfunktion, Intelligenter Notruf inkl. Teleservices, Regensensor inkl. Fahrlichtautomatik, Connected Package inkl. Remote Services & Concierge Services, Active Guard Plus, Klimaautomatik mit 1-Zonen-Regelung

### <sup>1</sup> Finanzierungsbeispiel der BMW Bank GmbH: BMW 318i Touring

Fahrzeugpreis:	38.750,00 EUR
Anzahlung:	4.297,52 EUR
Laufleistung p.a.	10.000 km
Laufzeit	36 Monate
<b>35 monatliche Finanzierungsraten à</b>	<b>399,00 EUR</b>
zzgl. Zielrate (36. Rate)	21.312,50 EUR
Nettodarlehensbetrag	34.452,48 EUR
Sollzinssatz p.a. <sup>3</sup>	0,99 %
Effektiver Jahreszins	0,99 %
Darlehensgesamtbetrag	35.277,50 EUR

Ein unverbindliches Finanzierungsbeispiel der BMW Bank GmbH, Lilienthalallee 26, 80939 München; alle Preise inkl. MwSt.; Stand 01/2021. Ist der Darlehensnehmer Verbraucher, besteht nach Vertragsschluss ein gesetzliches Widerrufsrecht. Nach den Darlehensbedingungen besteht die Verpflichtung, für das Fahrzeug eine Vollkaskoversicherung abzuschließen.

<sup>2</sup> Die Sonderaktion mit 0,99 % effektivem Jahreszins gilt ausschließlich für den BMW 3er (Limousine und Touring) bei Abschluss eines Finanzierungsvertrags mit der BMW Bank GmbH im Zeitraum vom 04.01.2021 bis 28.02.2021. Zulassung bis spätestens 30.09.2021.

<sup>3</sup> Gebunden für die gesamte Vertragslaufzeit.

Erhältlich bei allen Niederlassungen der BMW AG. Weitere attraktive Angebote erhalten Sie auch bei Ihrem BMW Vertragshändler.

Wir vermitteln Finanzierungsaufträge ausschließlich an die BMW Bank GmbH, Lilienthalallee 26, 80939 München.

Zzgl. Abholung des Fahrzeugs in der BMW Welt zum Fixpreis von 775,00 EUR für die BMW Welt Premium Automobilabholung oder anfallender Überführungskosten bei jeweiliger BMW Niederlassung.

BMW 318i Touring: Kraftstoffverbrauch (NEFZ) innerorts in l/100 km: 7,0; Kraftstoffverbrauch (NEFZ) außerorts in l/100 km: 5,0; Kraftstoffverbrauch kombiniert in l/100 km: 5,7 (NEFZ); 6,7 (WLTP); CO<sub>2</sub>-Emissionen kombiniert in g/km: 130 (NEFZ); 152 (WLTP); Effizienzklasse (NEFZ): A, Leistung: 115 kW (156 PS), Hubraum: 1.998 cm<sup>3</sup>, Kraftstoff: Benzin.

Offizielle Angaben zu Kraftstoffverbrauch und CO<sub>2</sub>-Emissionen wurden nach dem vorgeschriebenen Messverfahren ermittelt und entsprechen der VO (EU) 715/2007 in der jeweils geltenden Fassung. Für die Bemessung von Steuern und anderen fahrzeugbezogenen Abgaben, die (auch) auf den CO<sub>2</sub>-Ausstoß abstellen, sowie ggf. für die Zwecke von fahrzeugspezifischen Förderungen werden WLTP-Werte verwendet. Weitere Informationen zu den Messverfahren WLTP und NEFZ finden Sie unter [www.bmw.de/wltp](http://www.bmw.de/wltp)