



Flossbach von Storch  
RESEARCH INSTITUTE

GESELLSCHAFT & FINANZEN 03/02/2021

# Klassenkampf an der Börse?

von MARIUS KLEINHEYER

## Zusammenfassung

Das Motto des amerikanischen Computerspielhändlers GameStop „Power to the Players“ ist zu einem Menetekel für Kapitalmarktteilnehmer geworden. Die jüngsten Entwicklungen rund um den Aktienkurs des Unternehmens werden in die Lehrbücher eingehen. Für die Aktienkultur ist es ein Alarmzeichen!

## Abstract

The motto of the American computer games retailer GameStop, "Power to the Players," has become a warning sign for capital markets participants. The latest developments surrounding the company's share price will go down in the textbooks. It is an alarm bell for the stock culture!



## 1. Was ist mit der GameStop Aktie passiert?

GameStop ist der größte stationäre Computerspielhändler in den USA. Durch den zunehmenden Online-Handel in den letzten Jahren hat sich das Geschäft systematisch verschlechtert. Während in der Coronakrise Computerspiele stark nachgefragt sind, mussten viele Läden auf Grund der Coronamaßnahmen geschlossen bleiben.

Die Gewinnaussichten für die Zukunft sind eher schlecht. Das spiegelte sich auch im Aktienkurs wider. Diese Situation lockte sogenannte Shortseller (Leerverkäufer) an, die auf einen weiteren Kursverfall der Aktie in Zukunft spekulierten. Dazu werden die Aktien zum aktuellen Marktpreis zu einem Termin in der Zukunft verkauft. Aus der Differenz zwischen dem vereinbarten Lieferpreis und einem niedrigeren Marktpreis in der Zukunft entsteht der Gewinn (und im umgekehrten Fall der Verlust). Üblicherweise verlangt die Finanzmarktregulierung, dass der Leerverkäufer die Aktien bereits hat, so dass er am Ende der Laufzeit des Kontrakts lieferfähig ist (genannt „covered shorts“). Aber es kommt immer wieder vor, dass Leerverkäufer bei Abgabe des Verkaufsversprechens nicht im Besitz der Aktien sind (genannt „naked shorts“). Beide Geschäftsmethoden sind bekannterweise hoch riskant, da der potentielle Verlust des Leerverkäufers im Falle eines Kursanstiegs theoretisch unbegrenzt ist. Genau das ist jetzt passiert. Medienberichten zufolge hat einer der Hedgefonds Melvin Capital etwa 4,5 Milliarden Dollar und damit rund die Hälfte seines verwalteten Vermögens bei dieser Wette verloren.

Grund für den Kursanstieg der GameStop Aktie war, dass sich eine ganze Schar von meistens jungen Hobbyhändlern, oft als Flashmob bezeichnet, auf der Social Media Plattform „Reddit“ in der dadurch berühmt gewordenen Gruppe „Wallstreetbets“, verabredet hat, den Preis der Aktie nach oben zu treiben. Die Leerverkäufer mussten die Aktie zu dem viel höheren Preis kaufen, um ihren Vertrag zu erfüllen. Damit trieben sie den Kurs noch weiter an und erzeugten den gefürchteten „Short Squeeze“.

## 2. Was haben Bitcoin und Tesla-Aktien mit GameStop gemeinsam?

Preise auf Finanzmärkten werden durch Narrative gebildet.<sup>1</sup> Vergleichbar mit Bitcoin und der Tesla-Aktie, die auch schon öfters ins Visier der Leerverkäufer kam, demonstriert die GameStop-Aktie besonders anschaulich, wie sehr Preise durch den Kampf konkurrierender Narrative bestimmt werden. Dies

---

<sup>1</sup> Kleinheyer, Marius und Mayer, Thomas (2020) *Discovering Markets*, Quarterly Journal of Austrian Economics, Vol. 23, Nr.1, S. 3-23



widerspricht der Efficient Market Hypothesis, nach der Marktpreise alle verfügbaren Informationen über die Ware enthalten. Die Leerverkäufer hielten das Geschäftsmodell von GameStop für überholt und erwarteten eine fallende Bewertung der Firma, die sich in niedrigere Aktienpreise übertragen sollte.

Auf der anderen Seite gab es konkurrierende Narrative. Einerseits sollte GameStop den Turnaround schaffen, indem es selbst zum Online-Anbieter wird. Der amerikanische Investor Ryan Cohen hat seit September 2020 12,5% des Unternehmens für 76 Millionen Dollar, im Durchschnitt 8 Dollar pro Aktie, gekauft. Er wurde als langfristiger Investor mit Erfahrung im Online-Handel begrüßt. Am 11. Januar 2021 wurde bekannt gegeben, dass drei Sitze im Vorstand dem Investor zugesprochen wurden und er davon einen selbst besetzt. Doch kann damit das Ausmaß des Kursanstiegs nicht erklärt werden. Andererseits wähten Hobbyhändler, die mutmaßlich keinen besonderen Einblick in das Unternehmen hatten, eine aufgrund der hohen Short-Positionen gegebene Gelegenheit, durch einen Short-Squeeze einen Sprung der Aktienpreise nach oben zu erzeugen. Damit verbunden war nicht nur die Hoffnung auf schnelle Gewinne, sondern wohl auch die Schadenfreude, ungeliebte Akteure auf dem Finanzmarkt mit ihren eigenen Waffen schlagen zu können. Um ihre individuelle eher schwache Finanzkraft zu bündeln, nutzten sie die Soziale-Medien-Plattform „Reddit“, um sich auf das gemeinsame Narrativ zu einigen, und die auf sie zugeschnittene Handelsplattform „Robinhood“, um die Transaktionen durchzuführen. Vermutlich wird die erfolgreiche Kombination von Sozialen Medien und Handelsplattformen zur Bewegung von Finanzpreisen in die Finanzmarktgeschichte eingehen.

### **3. Hat es Marktmanipulationen gegeben?**

Nur weil ein Phänomen neu ist und große Aufmerksamkeit erregt, heißt es noch lange nicht, dass gegen bestehende Regeln verstoßen wurde oder neue Regeln geschaffen werden müssen. Der gesamte Vorgang besticht durch ein erstaunlich hohes Maß an Transparenz. Leerverkäufe (zumindest als „covered shorts“) sind ein legitimes und wichtiges Instrument für die Effizienz von Finanzmärkten. Entscheidend ist dabei die Fähigkeit der Leerverkäufer und der Gegenparteien die Risiken eingehen zu können. Die Short-Position der Hedgefonds war öffentlich bekannt.

Auf der anderen Seite ist „WallStreetBets“ auf Reddit eine öffentlich einsehbare Chatline. Es gibt keine schlagkräftigen Hinweise, dass Investoren in irgendeiner Form in die Irre geführt wurden. Soweit bekannt, gibt es auch keine Akteure, die den Aktienkurs gepusht haben, ohne dabei offengelegt zu



haben, dass sie dafür bezahlt wurden. Es ist sicherlich unkonventionell, mit Hilfe von Memes und Emojis über Kapitalmärkte zu diskutieren, aber nicht kriminell.

Eine Marktmanipulation findet erst in dem Moment statt, wo Trading-Plattformen wie Robinhood den Kleinanlegern als Reaktion auf die Geschehnisse verbieten, bestimmte Aktien zu kaufen, um damit Shortseller zu schützen.

#### **4. Warum ist die Entwicklung trotzdem problematisch?**

Ohne die ultralockere Geldpolitik, die den „Risikoappetit“ von Investoren durch Null- und Negativzinsen steigern will, wäre eine Aktion wie bei GameStop erheblich schwieriger gewesen. Eine Kreditaufnahme zur Finanzierung der Käufe wäre kostspieliger gewesen und hätte folglich eine höheren „Wetteinsatz“ erfordert. Die Finanzmärkte wären weniger überhitzt gewesen. Die „Finanzialisierung“ der Wirtschaft hätte nicht das heutige Ausmaß erreicht. Vielleicht wären die intelligenten und talentierten Hobbyhändler gesellschaftliche nützlichen Dingen nachgegangen.

Für eine nachhaltige Aktienkultur ist die GameStop-Episode alles andere als förderlich. Einige Kleinanleger, die die Aktie zum richtigen Zeitpunkt verkauften, sind mit hohem Gewinn aus der Sache herausgegangen. Viele haben oder werden bei fallenden Preisen Geld verlieren. So verfestigt sich der Eindruck, Aktien sind vor Allem ein Spielzeug für Zocker.

Die in den letzten Tagen ab und zu beschworene „Demokratisierung des Finanzmarktes“ ist in zweierlei Hinsicht zweifelhaft. Zum einen ist es nicht selbsterklärend, warum der Finanzmarkt von dieser Form der Demokratisierung profitieren sollte. Zum anderen ist zu erwarten, dass der Trick, sich über soziale Medien für einen Überfalls abzustimmen, als Überraschungsmoment funktioniert, aber keinen dauerhaften Wettbewerbsvorteil generieren kann.

Vielleicht muss jede Generation eigenen Erfahrungen mit Aktiengeschäften sammeln. Für eine nachhaltige Aktienkultur wäre es aber wünschenswert, wenn die Anleger von der Vorteilhaftigkeit einer langfristigen und diversifizierten Investment-Strategie überzeugt sind. Stattdessen ist zu befürchten, dass sehr viele Anleger dauerhaft abgeschreckt werden vom Sparen und Investieren.



## RECHTLICHE HINWEISE

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch AG dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.** Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch AG selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch AG. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch AG nicht gestattet.

**Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch AG**

© 2021 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

## IMPRESSUM

*Herausgeber* Flossbach von Storch AG, Research Institute, Ottoplatz 1, 50679 Köln, Telefon +49. 221. 33 88-291, [research@fvsag.com](mailto:research@fvsag.com); *Vorstand* Dr. Bert Flossbach, Kurt von Storch, Dirk von Velsen; *Umsatzsteuer-ID* DE 200 075 205; *Handelsregister* HRB 30 768 (Amtsgericht Köln); *Zuständige Aufsichtsbehörde* Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt / Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, [www.bafin.de](http://www.bafin.de); *Autor* Marius Kleinheyer; *Redaktionsschluss* 03. Februar 2021