

Wir zocken ... Fortsetzung von S. 19

im Jahr 2020 fast 600.000 Erwachsene unter 30 Jahren auf das sogenannte Börsenparkett, das sie heute nur noch virtuell betreten. Im Vergleich zum Vorjahr ist das eine Steigerung um fast 70 Prozent und damit der mit Abstand stärkste Anstieg in allen Altersgruppen. Überhaupt: Über das eigene Geld zu reden ist Ausweis eines neuen Zeitgeists. Last ist, wer nicht versteht, wenn ihm jemand im Telegramm-Chat «Hodl!» zuruft, was als Abkürzung für «hold on for dear life» verstanden wird und bedeutet: Verkauf bloß nicht, Halten ist angesagt!

Julien Gianocelli gehört zu dieser Generation. Sein Poloshirt ist bedruckt mit bunten Käfern, seine Haare sind kunstvoll zu einer Tolle gestylt. Der 29-Jährige lebt seit etwas mehr als einem Jahr in der Hamburger Neustadt zur Untermiete. Im Oktober endete Gianocellis dritter Job seit Ende seines Management-Studiums vor drei Jahren, gerade sucht er seinen vierten. Mit Wohnung und Arbeit scheint er wie mit einer Aktie zu jonglieren, die man jederzeit gegen eine attraktivere eintauschen kann.

Ähnlich flexibel bewirtschaftet Gianocelli sein Depot: Anfang 2020 noch investiert er gelegentlich ein «paar Hundert Euro», dann überweist er immer mehr, in Summe rund 10.000 Euro, über die Zeit angelegt in verschiedenen Papieren: Slack, Facebook, Tesla. Durch die Pandemie bleibt ja auch viel übrig. Er fährt nicht in den Urlaub, geht selten aus. Sein Traum: «Vielleicht auch mal richtig Glück haben an der Börse.»

Und noch etwas fasziniert ihn: die neue Macht, die Kleinanleger wie er über soziale Netzwerke erlangen können, wenn sie sich zusammenschließen. Im Januar investiert er in das amerikanische Unternehmen GameStop – zusammen mit Tausenden anderen, die sich über ein Forum auf der Website Reddit verabreden. Sie wollen den Hedgefonds die Stim bieten, Profi-Anlegern, die zuvor auf fallende Kurse der Firma spekuliert haben: «Die Kleinen besiegen die Großen, die Geschichte hat sich toll angehört», sagt Gianocelli.

Zum Anlegen gefunden hat Gianocelli viele der Jungen: über neuarige Apps, die sogenannten Neobroker. Mit ihnen kann man Aktien schnell, übersichtlich und zu sehr niedrigen Preisen auf dem Handy handeln. Teils geht das sogar ganz ohne Gebühren oder mit einer Flatrate. Bei Gianocelli begann alles mit einer App, die Neukunden sogar Aktien schenkte. Er bekam eine des Autoherstellers Ford. Heute ist er bei Trade Republic.

Der Chef von Trade Republic heißt Christian Hecker, lockerer Seitenscheitel, Wollpulli, Jeans, sitzt in einer enkernten Hochhaus-Etage, in der sich die Zentrale von Trade Republic befindet. Der 31-Jährige hat das Unternehmen im Jahr 2015 gegründet. Inzwischen zählen er und seine Mitgründer mehrere Hunderttausend Kunden.

Ein großer Flachbildschirm zeigt Hecker an, wie sich die Aktienmärkte entwickeln: der Dax, der amerikanische Dow Jones, der britische FTSE. Über Trade Republic können Kunden rund 8500 verschiedene Aktien oder auch Fonds handeln. Ebenso wie 40.000 Derivate – Finanzprodukte, mit denen man über eine bestimmte Kursentwicklung werten kann. Wer investieren will, braucht nur ein paarmal über Smartphone zu wischen, einmal sein Gesicht und den Personalausweis in die Kamera zu halten, und schon ist er an der Börse. Er kann sich an der Allianz oder an Zoom beteiligen oder darauf setzen, dass ein fernöstliches Zementunternehmen bald an Wert verliert. Alles zu einem Preis von einem Euro pro Order, das Depot selbst ist kostenlos.

Die neuen Broker zwingen mit geringen Gebühren auch etablierte Online-Banken dazu, ihre Preise zu senken. Christian Hecker prahlt: «Trade Republic hat zur Veränderung der Aktionärskultur mehr beigetragen als viele Kampagnen der Bankenindustrie der vergangenen 20 Jahre.» Sein Unternehmen

preist er als Beitrag zur «finanziellen Mündigkeit» an. Er sieht sich im Kampf gegen die Altersarmut, und die sei genauso bedrohlich wie der Klimawandel, mit einem Unterschied: «Wir können das Klima nicht retten, wenn wir an Altersarmut leiden.»

Das Problem an der Sache ist nicht, dass da ein Wichtiges spricht. Das Problem ist, dass Anleger eben nicht immer gewinnen. Je mehr sie handeln und je riskanter sie anlegen, desto größer können die Verluste werden. Die Anlegerschaft Deutschlands hat viel zu verlieren, wenn sie zur Zockernation wird. Aus Sicht vieler Experten wächst derzeit etwa die Gefahr einer Blase am Aktienmarkt und somit das Risiko, dass die Kurse auf breiter Front sinken. «Es ist derzeit sehr riskant, einzusteigen», sagt der amerikanische Ökonom und Krisenexperte Kenneth Rogoff (siehe Interview).

Für die jungen, oft unerfahrenen Kunden der Neobroker können riskante Investitionen aber auch schon in guten Zeiten die Existenz bedrohen, mit furchtbaren Folgen.

Zeugnis davon gibt etwa der Abschiedsbrief des 20-jährigen Alex Kearns. Sein Verwandter Bill Brewster hat ihn veröffentlicht, nachdem Kearns sich das Leben nahm. Alex Kearns hatte laut Brewster gut 5000 Dollar über die Broker-App Robinhood investiert. Eines Nachts zeigte die App ihm auf einmal an, dass er 730.000 Dollar im Minus sei. Ein entsprechendes Foto hinterlegte er seinen Angehörigen zusammen mit dem Abschiedsbrief, aus dem Brewster zitiert: «Ich hätte nicht die Absicht, so viel Risiko einzugehen», steht da. «Ich dachte, dass ich nur Geld riskiere, das ich tatsächlich besitze.»

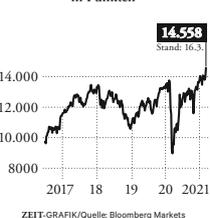
Brewster selbst hält seither nichts mehr von den Neobrokern. Sie böten Nutzern Zugang zu Optionen, die sie nicht verstehen. Und sie verleiten sie mit Spielereien zu immer mehr Handel. Bei Robinhood etwa regnet es nach einem abgeschlossenen Geschäft Konfetti. «Wenn man den Menschen ein Casino in ihr Smartphone einbaut, dann demokratisiert man nicht den Aktienmarkt», sagt Brewster. «Man demokratisiert Zockerei.» Dazu kommen in diesem Fall technische Schwächen. Nach Kearns' Tod stellte sich heraus, dass es offenbar ein Anzeigefehler in der App war, der ihn hatte glauben lassen, er stecke mit Hunderttausenden Dollar in den Miesen.

Der Fall Alex Kearns ist ein Extremfall, den man nicht allein der Verführungskraft einer Handy-App anlasten kann. Und doch kann man ihn kaum ohne die neuen Apps wie Trade Republic oder Smartbroker verstehen. Sie haben die Anlage einfacher, schneller und billiger gemacht. Was einer neuen Generation ermöglicht, unbedarft im Wohnzimmer sehr schnell sehr viele sehr teure altspekulative Börsenfehler zu begehen.

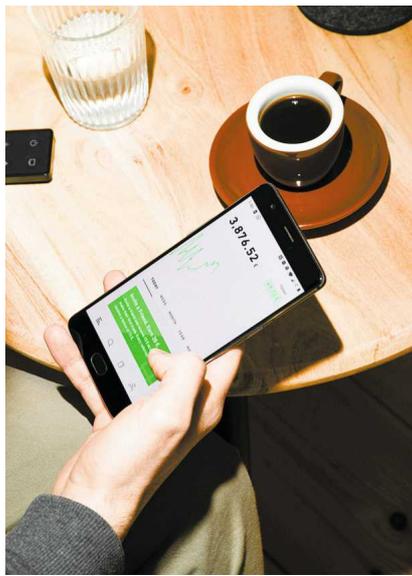
Auch Julien Gianocelli hat schon einiges verloren. In den besten Zeiten haben seine Apps ihm Kursgewinne von 13.000 Euro angezeigt. Jetzt summieren sich die Verluste auf mehrere Tausend Euro. Auch seine GameStop-Wette endete im Minus.

Vorsichtigeren Naturen geraten ebenfalls derzeit in den Markt. Zum Beispiel Julian Ca-

Der Dax-Verlauf der letzten Jahre, in Punkten



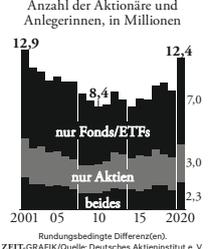
ZEIT-GRAFIK/Quelle: Bloomberg Markets



Spekulant bei der Arbeit

Foto: Jim Philip/Westlight für DIE ZEIT; ZEIT-Grafik

Anzahl der Aktionäre und Anlegerinnen, in Millionen



Rundungsbedingte Differenzen. ZEIT-GRAFIK/Quelle: Deutsches Aktieninstitut e. V.

Ist das eine Blase?

Der amerikanische Ökonom Kenneth Rogoff ist ein Experte für Krisen. Er erklärt, wieso die Märkte in der Pandemie boomen, wann es mit der Wirtschaft wieder aufwärtsgeht und warum Corona nicht das Ende des Wachstums ist

DIE ZEIT: Herr Rogoff, wenn Sie jetzt 10.000 Dollar zur Verfügung hätten, würden Sie das Geld in Aktien investieren?

Kenneth Rogoff: Wenn man nur 10.000 Dollar zur Verfügung hat und sonst nichts, würde ich das nicht tun. Es ist derzeit sehr riskant einzusteigen, die Preise sind hoch. Gleichzeitig sind aber auch andere Anlageformen wie Immobilien sehr teuer. Ich bin Makroökonom, kein Anlageberater. Doch die meisten Anlageberater raten immer noch dazu, auch in Aktien zu gehen.

ZEIT: In der Corona-Zeit sind viele neu in den Aktienmarkt eingestiegen, insbesondere Jüngere.
Rogoff: Oh ja, da haben Sie recht. Die Kleinanleger sind enorm einflussreich geworden. Eine Ursache ist, dass die Leute in der Krise sehr viel Zeit hatten, die sie allein mit ihrem Handy zu Hause verbracht haben. Es liegt aber auch daran, dass es viel zu gewinnen gab zuletzt. Meine Kinder sind in ihren frühen Zwanzigern. All ihre Freunde sind eingestiegen. Nicht immer verdienen sie Geld damit.

ZEIT: Ist das gefährlich?
Rogoff: Erst einmal ist es eine gute Sache, dass die Gebühren für Aktienkäufe für die Masse so gesunken sind, was die jungen Leute ja anzieht. Früher waren Kleinanleger stark benachteiligt, während große von günstigeren Gebühren profitierten. Dieser Unterschied wird jetzt kleiner. Aber natürlich müssen nun die gleichen Regeln, die für große Banken und Händler gelten, auch für die neuen Plattformen und Apps der Kleinanleger gelten.

ZEIT: Einige Profis finden: Wenn viele Kleinanleger in den Markt kommen, ist es Zeit auszusteiigen. «Dummes Geld» nennen sie das. Sehen Sie eine Blase am Aktienmarkt?

Rogoff: Viele dieser jungen Investoren sind besser informiert, als ich es je war. Deshalb würde ich sie spekulatives Geld nennen, aber nicht dummes Geld. Diese jungen Händler sind oft verrückt aktiv. Pensionsfonds oder Versicherungen haben sehr viel Geld investiert, das sie nur langsam bewegen. Während sie für Ruhe am Markt sorgen, können die neuen Kleinanleger die Märkte schnell beeinflussen. Aber als jemand, der immer mehr Finanzwissen in der Bevölkerung gefordert hat, muss ich sagen: Es ist gut, dass die Corona-Krise dafür gesorgt hat.

ZEIT: Also ist es keine Blase?
Rogoff: Die schlimmsten Blasen entstehen, wenn die Leute sich viel Geld leihen, um zu spekulieren. Das sehen wir am Aktienmarkt aktuell nicht. Aber es wird auf jeden Fall sofort Probleme geben, falls die Zinsen sehr schnell steigen. Und wenn sich das Wachstum nach Corona erholt, dann werden die Zinsen steigen, und das wird wiederum die Aktien- und Immobilienpreise drücken.
ZEIT: Wann kommt die Erholung denn?
Rogoff: Ich würde sie natürlich lieber schnell sehen – und dann müssten wir das Durcheinander aufräumen, das daraus folgt, wenn ein paar Vermögenspreise sinken. Das ist besser für uns, als wenn das Wachstum weiter niedrig bleibt.
ZEIT: Kann es schon dieses Jahr so weit sein?

Rogoff: Als es logging mit Corona, habe ich gesagt: Wenn wir nur drei Jahre brauchen, um die Sache wirtschaftlich zu überstehen, dann wäre das fantastisch. Nun scheinen wir schneller zu sein. Hier in den USA werden wir spätestens Ende des Jahres an dem Punkt sein, an dem wir vor Corona waren. China ist auch schnell. Europa ist langsamer. Dieser Optimismus treibt die Aktienmärkte derzeit. Sie haben das schon einkalkuliert.

ZEIT: Warum waren die Märkte eigentlich so schnell wieder auf Rekordständen, trotz Pandemie?
Rogoff: Die Aktienmärkte sind eben nicht die ganze Wirtschaft. Restaurants spielen da kaum eine Rolle, und die waren stark von Shutdowns betroffen. Zudem leben wir in einer Ära, in der es Monopole gibt, die immer stärker werden. Den Tech-Riesen und den Biotech-Firmen geht es fantastisch.
ZEIT: Gefährlich wird es für die Anleger also erst, wenn die Erholung schon eine Weile da ist?
Rogoff: Ja, wenn wir zum Beispiel eine anhaltende Inflation sehen, kann das für die Aktienkurse be-



Kenneth Rogoff, Ökonomieprofessor in Harvard, ist unter anderem für sein Buch über Finanzkrisen und deren Folgen für die Staatsfinanzen bekannt

drohlich werden. Es gibt ja einige Ökonomen, die steigende Preise nach Corona erwarten.
ZEIT: Wieso bedroht Inflation die Märkte?
Rogoff: Notenbanken haben die Aufgabe, dafür zu sorgen, dass die Konsumentenpreise nicht zu stark steigen. Wenn es höhere Inflation gibt, dann müssen die Notenbanken ihre Zinsen anheben. Und steigende Zinsen sorgen dafür, dass die Menschen aus Aktien raus und in Zinspapiere reingehen. Die Märkte nehmen das vorweg und können schon abstützen, wenn sich nur eine Wende ankündigt. Aber es muss ich sagen: In Europa ist Inflation derzeit kein Problem. In der restlichen Welt, in Amerika, in China vielleicht schon. Das Problem wird aber vermutlich erst in zwei bis drei Jahren auftreten.

ZEIT: Lassen sich Spekulationsblasen erkennen?
Rogoff: Viele berühmte Ökonomen haben sich da schon geirrt. Alan Greenspan zum Beispiel, der frühere Chef der amerikanischen Notenbank. Umgekehrt behalten manchmal argerschnete die jüngeren recht, die von allen belächelt werden.

ZEIT: Haben Sie ein Beispiel?
Rogoff: Ja, der Finanzjournalist James Glassmann und der Ökonom Kevin Hassett. 1999 haben sie vorhergesagt, dass der Dow Jones, der damals bei rund 10.000 Punkten lag, innerhalb von fünf Jahren auf 36.000 Punkte steigen würde. Was wurden sie veracht! Vor allem, da in den Jahren darauf die Kurse erst mal fielen. Aber jetzt liegen wir bei 32.000 Punkten, auf lange Sicht haben sie recht gehabt. Sie glaubten, dass die Zinsen dauerhaft

mit denen sich Kryptowährungen wie Bitcoin handeln lassen», sagt Haas, «und der Boom der Online-Lotterien». Kryptowährungen und Glücksspiel sind sich eben ähnlich: Wer dahing geht, will zocken.

Das muss man nicht schliffen finden. Schließlich wird niemand gezwungen, sein Geld in Bitcoin zu stecken oder in hochspekulativen Aktien. Und kein Konfettiregen entscheidet darüber, ob man zum Spekulanten wird, sondern jeder immer noch selbst. Auch per Neobroker kann man auf die bewährte Lange-halten-nicht-hinshawen-Taktik der Aktienanlage setzen.

Allerdings gibt es ein paar Seltsamkeiten der Handy-Apps, die den Nutzern selten bekannt sind, die aber jeder von ihnen kennen sollte.

Neobroker verdienen an jeder Transaktion, die sie generieren. Da sie ihren Kunden dabei aber jeweils wenig Geld abknöpfen, kommt der größte Teil der Einnahmen von den Handelspartnern. Das sind diejenigen, die am Ende die Aktienkäufe oder -verkäufe für die Kleinanleger abwickeln. Meist sind das kleinere Börsen oder große Händler. Konkret läuft das so: Diese sogenannten Market-Maker bezahlen Geld an die Apps, damit die Aktienkäufe und -verkäufe durch ihre Hände laufen. Sie werden dann wiederum an Börsen tätig, um die Geschäfte abzuwickeln.

Das die Aktionierorden an sich so viel Geld wert sind, ist erst einmal verwunderlich. Große Handelsplätze wie die Deutsche Börse zahlen dafür nicht. Sie verlangen im Gegenteil sogar eine Gebühr für jeden Kauf oder Verkauf auf ihren Plattformen. Deshalb sind Verbraucherschützer besorgt. Und mittlerweile interessiert sich auch die europäische Börsen- und Finanzaufsicht Esma dafür. Ende Februar kündigte sie an, sich die Neobroker genauer anzusehen. Die Sorge ist offenbar, dass es – für die Kunden nicht sichtbar – am Ende doch nicht so günstig sein könnte, beim Neobroker zu handeln, wie gedacht. Das es versteckte Kosten gibt.

Bei Trade Republic gibt man sich zu diesem Thema ganz entspannt. «Unsere Kunden bekommen marktgerechte Preise, das können wir nachweisen», sagt Firmenchef Hecker. Man garantiere ihnen die gleichen Preise wie an der breit genutzten Börse Xetra. «Somit entsteht unseren Kunden also keinerlei Nachteile gegenüber anderen Anlegern.»

Den Kunden selbst waren die Preise bislang so wieso noch kein Dorn im Auge. Stattdessen empörten sie sich zuletzt zu Tausenden über etwas anderes: Sie konnten plötzlich nicht mehr handeln. Und zwar genau dann, als es ihnen wichtig war. Trade Republic hat Ende Januar – mitten in der größten Spekulation um die GameStop-Aktie – die Möglichkeit ausgesetzt, GameStop-Aktien zu kaufen. Laut dem Unternehmen geschah das wegen überlasteter Server. Wieso deshalb ausgerechnet der Kauf von GameStop-Aktien, nicht aber der Verkauf ausgesetzt wurde, bleibt rätselhaft. Die deutsche Finanzaufsicht BaFin ermittelte jedenfalls seither. Im Verfahren geht es darum, was die Gründe waren und was die Unternehmen dafür sorg, dass das nicht noch einmal passiert.

Trade-Republic-Gründer Hecker dämpft seinen forschenden Ton bei diesem Thema etwas: «Ja, wir haben einen Fehler gemacht», sagt er. Die Nutzern zahlen, das flüger er aber schnell hinweg, seien trotzdem nicht zurückgegangen. Die Zocker-Republik Deutschland ist derzeit kaum zu stoppen.

Höchstens mal durchs Zocken selbst. Dorothea Lang hatte zuletzt keine Zeit mehr für Bitcoin. Ihre Kinder sind im Homeschooling, und «Es hat sich herausgestellt, dass mein ältester Sohn meine Trading-Aktivität am Vormittag dazu nutzte, während seines Online-Unterrichts Browser-Games zu spielen.» Daher sitzt sie jetzt in der Schulzeit neben ihm und kontrolliert, dass er auch tut, was die Lehrer wollen. Ihr eigenes Zocken startet erst wieder, wenn er zurück in die Schule darf.

niedrig bleiben würden und deshalb die Aktienkurse weiter und weiter steigen würden. So ist es gekommen. Das zeigt, wie schwierig es ist, die Zukunft an den Börsen vorherzusagen.

ZEIT: Gibt es trotzdem Indizien für Blasen?
Rogoff: Wir sollten zuerst auf die Immobilienmärkte schauen. Dort sind Blasen leichter zu finden als an den Aktienmärkten, wo viele kluge Investoren unterwegs sind, die aus einer Fülle an Informationen schöpfen. Wohnungsmärkte sind regionaler, und die Käufer und die Banken haben deutlich weniger Informationen. So können sich die Preise leichter hochschaukeln. Wenn so eine Blase platzt, kann sie die Börsen mitreißen.
ZEIT: Kann die Pandemie auch in anderer Hinsicht ein Wendepunkt sein?
Rogoff: Ja. Die Pandemie hat nicht wie von vielen erwartet das Ende des Wachstums eingeläutet. Sie hat im Gegenteil viele gute Ideen freigesetzt und Trends beschleunigt – etwa die Trends zum Homeoffice und mehr Online-Handel. Das vergrößert die Produktivität und kann bewirken, dass die Weltwirtschaft bald wieder schneller wächst.

ZEIT: Dann würde die Pandemie das Wachstum also beschleunigen, statt es zu bremsen?
Rogoff: Ja. Und solange das nicht zu Inflation und damit stark steigenden Zinsen führt, ist das eine gute Nachricht für Aktionäre.

Das Gespräch führten Lisa Nienhaus und Jens Tönnemann