

Professor: Der Aktienmarkt ist nichts als Betrug!

Autor: Oliver Baron, Finanzredakteur und Experte für Anlagestrategien | 18.12.2018 16:57 | Copyright BörseGo AG 2000-2019

Ein ehemaliger Physikprofessor und Wall-Street-Quant glaubt, dass der gesamte Aktienmarkt jeden Tag auf gigantische Weise manipuliert wird. Wie die Insider seit 25 Jahren angeblich Billionenerträge erwirtschaften, erklärt dieser Artikel.

Der Lebenslauf von Bruce Knuteson ist beeindruckend. Der promovierte Physiker war nicht nur fünf Jahre lang Assistenzprofessor an der Eliteuniversität MIT, sondern arbeitete auch als Quant beim Hedgefonds David E. Shaw, wo es Knuteson bis zum Vice President brachte. Knuteson ist also kein obskurer Außenseiter, der mit Halbwahrheiten die Gier an den Finanzmärkten anprangert, sondern Knuteson weiß mutmaßlich, wovon er spricht.

Auf dem Dokumentenserver arXiv.org, auf dem Mathematiker und Naturwissenschaftler wissenschaftliche Artikel für Fachzeitschriften vorab publizieren, hat Knuteson zwei Artikel veröffentlicht, in denen er den Aktienmarkt als eine gigantische Betrugsmasche darstellt, mit der sich einige wenige Insider auf Kosten der Allgemeinheit bereichern, und zwar seit Jahrzehnten.

Knuteson hat ein Gedankenmodell entwickelt, in dem er erklärt, wie diese gigantische Manipulation genau funktionieren soll: Knuteson stellt sich einen großen Marktteilnehmer namens M vor, der über ein Kapital von einer Milliarde Dollar verfügt und durch den Hebeleffekt nicht nur eine Milliarde, sondern zum Beispiel zehn Milliarden Dollar in verschiedene Aktienpositionen investieren kann. Das Portfolio von M hat zu Beginn also einen Buchwert von rund 10 Milliarden Dollar. Jeden Tag folgt M nun einer sonderbaren Strategie: Immer zu Beginn des Börsenhandels, also in der Eröffnungsauktion, tritt er als aggressiver Käufer auf. Dabei reicht es aus, wenn M jeden Morgen Aktien für beispielsweise 10 Millionen Dollar kauft, glaubt der Professor. Im Laufe des Tages stellt er diese Position wieder glatt, verkauft die zusätzlich gekauften Aktien also wieder.

Knuteson geht davon aus, dass M mit seinen täglichen Aufträgen den Markt in eine gewisse Richtung manipulieren kann. Die Beeinflussung des Preises ist dabei zwar sehr gering, aber groß genug, um den Marktpreis dauerhaft in eine bestimmte Richtung zu manipulieren, nämlich nach oben.

Eigentlich müsste man annehmen, dass M, sofern er tatsächlich mit seinen Transaktionen den Kurs beeinflussen kann, den Kurs bei seinen Käufen nach oben und bei seinen Verkäufen gleich stark nach unten verändert. Die Effekte würden sich also am selben Handelstag bereits wieder aufheben. Bruce Knuteson glaubt allerdings, dass genau dies nicht zutrifft. Mit seinen Käufen kann M den Kurs stärker nach oben bewegen, als der Kurs dann im Laufe des Tages durch die Verkäufe wieder sinkt.

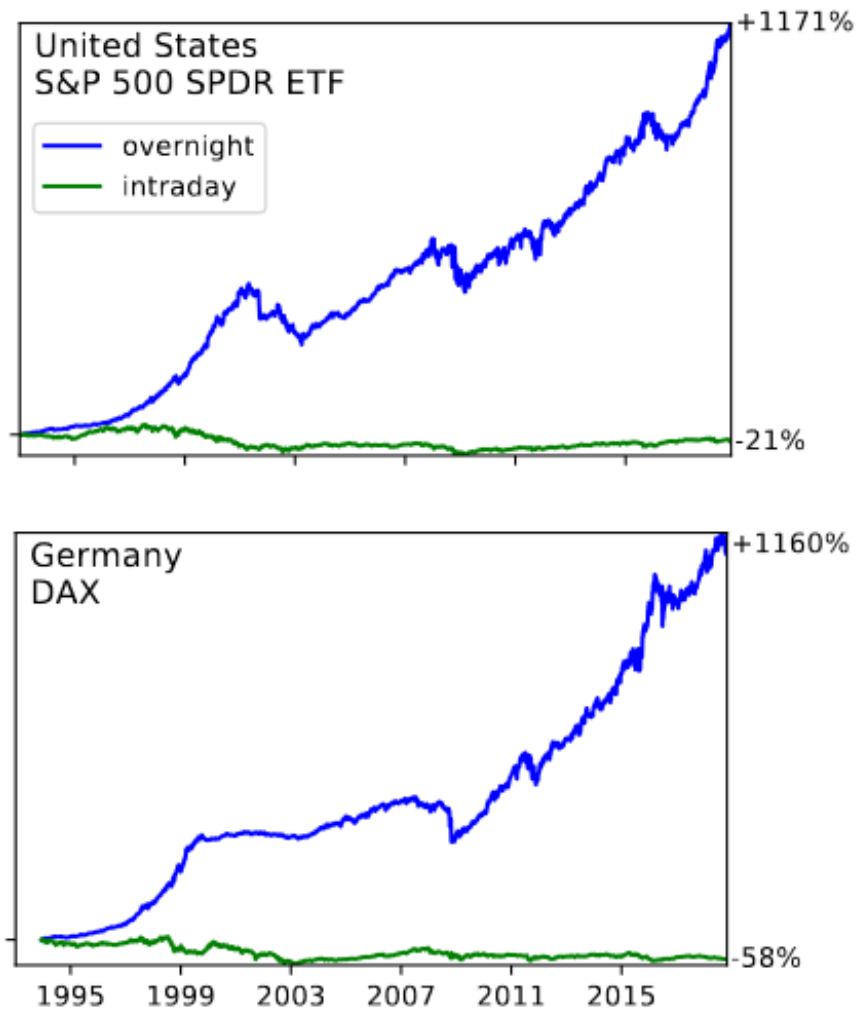
Die Begründung dafür, an der letztlich Knutesons gesamte These hängt, ist etwas schwammig: Da die Unsicherheit über die künftige Marktbewegung am Morgen größer ist, wie sich zum Beispiel an größeren Spreads ablesen lässt, würde M mit seinen aggressiven Käufen zu Handelsbeginn typischerweise auch einen größeren Einfluss auf die Preisbildung haben als im späteren Handelsverlauf, mutmaßt Knuteson. Wiederholt M also das Spiel jeden Tag, so könnte er den Preis Schritt für Schritt jeden Tag ein kleines Stück nach oben bewegen. Diese Bewegung nach oben würde im weiteren Handelsverlauf dann typischerweise nur teilweise korrigiert. Knuteson rechnet vor, dass M beispielsweise den Preis einer Aktie durchschnittlich pro Tag um nur 0,04 Prozentpunkte nach oben bewegen müsste, um auf Sicht von sieben Jahren den Preis einer Aktie verdoppeln zu können.

Knuteson glaubt offenbar, dass sein Manipulationsschema tatsächlich von einigen großen Marktakteuren umgesetzt wird, und zwar seit 25 Jahren. Der Beweis für Knuteson ist der Tag-und-Nacht-Effekt, der an praktisch allen Aktienmärkten weltweit auftritt: Die Aktienkurse steigen tendenziell viel stärker, wenn der Markt geschlossen ist, wie während der Handelsstunden. In den vergangenen 25 Jahren konnten Investoren sogar ausschließlich nachts Geld an den Aktienmärkten verdienen – einfach dadurch, dass der Eröffnungskurs des Folgetages in der Regel höher lag als der Schlusskurs am Tag zuvor. Während die Kurse tagsüber in der

Tendenz sinken, kommt es zwischen dem Schlusskurs und dem Eröffnungskurs meist zu einem deutlichen Anstieg.

Wäre ein Investor seit Ende 1993 zum Beispiel immer nur nachts im DAX investiert gewesen, also vom Schlusskurs bis zum Eröffnungskurs des folgenden Tages, so hätte er vor Transaktionskosten ein Plus von 1160 Prozent verbucht. Wäre der Investor immer nur tagsüber investiert gewesen (vom Eröffnungskurs bis zum Schlusskurs), so hätte er unter dem Strich einen Verlust von 58 Prozent verbucht. Der Tag-und-Nacht-Effekt ist für Knuteson der Beweis, dass sein Manipulationsschema tatsächlich jeden Tag praktiziert wird.

Overnight and Intraday Returns to Major Stock Market Indices



Die Theorie von Knuteson kann nach seiner eigenen Einschätzung aber noch deutlich mehr erklären:

- die im historischen Vergleich hohen Bewertungen am Aktienmarkt, die nach Einschätzung von Knuteson nichts mehr mit der ökonomischen Realität zu tun haben
- die wachsende Ungleichheit zwischen arm und reich
- den stärkeren Anstieg von Kapitalerträgen gegenüber Löhnen und Gehältern in den vergangenen Jahrzehnten.

Knutesons Theorie hat allerdings auch gravierende Schwächen:

- Ob ein Marktteilnehmer die Preise tatsächlich so zielgerichtet bewegen kann, wie Knuteson das

behauptet, erscheint zumindest fraglich. Insbesondere die Behauptung, dass Marktteilnehmer M durch seine Käufe die Kurse stärker nach oben bewegen kann, als diese dann durch seine Verkäufe wieder sinken, ist zweifelhaft. Auf dieser Behauptung, für die Knuteson nicht den geringsten Beweis liefert, basiert aber letztlich seine gesamte Theorie.

- Noch schwerer wiegt allerdings, dass Knutesons nicht ansatzweise erklärt, warum andere Marktteilnehmer die zu hohen Bewertungen nicht zumindest im Laufe der Zeit erkennen und durch ihre Transaktionen wieder korrigieren. In einem auch nur teilweise effizienten Markt müssten andere Marktteilnehmer zumindest im Laufe der Zeit eine Überbewertung erkennen und dann durch ihre (Leer-)Verkäufe wieder für sinkende Kurse sorgen. Auf diese Frage geht Knutesons nicht ansatzweise ein.

Alles in allem ist Knutesons These ein interessantes Gedankenmodell, das aber wohl kaum etwas mit der Realität zu tun haben dürfte. Unklar ist auch, ob der ehemalige Physikprofessor selbst an seine Theorie glaubt. Im ersten Paper schreibt Knuteson selbst, dass die Mutmaßungen mit hoher Wahrscheinlichkeit falsch sein müssten, weil es unvorstellbar sei, dass ein solches Manipulationsschema von den Regulierern unbemerkt bleibe. Allerdings kann man Knutesons Aussagen durchaus als ironisch lesen.

"Die Idee, dass zehn Billionen Dollar an illusorischem Aktienwert durch den Handel weniger Marktteilnehmer über eine Zeitspanne von zwei Jahrzehnten künstlich erzeugt wurde, ist offensichtlich ganz und gar lächerlich und absurd. Allerdings sollte es vielleicht einmal jemand überprüfen. Nur für den Fall", schreibt Knuteson.

Links zu den wissenschaftlichen Artikeln von Bruce Knuteson:

- [Information, Impact, Ignorance, Illegality, Investing, and Inequality](#)
- [How to Increase Global Wealth Inequality for Fun and Profit](#)

Sie interessieren sich für spannende Anlagethemen? [Folgen Sie mir kostenlos auf der Investment- und Analyseplattform Guidants, um keinen Artikel zu verpassen!](#)

Risikohinweis & Haftungsausschluss gemäß § 16 und § 18 AGB BörseGo AG

§ 16 Haftung

16.1 Soweit Nutzer Inhalte in Diskussionsforen, sogenannten Streams, Chats oder Blogs einstellen und dort Ratschläge oder Anlagetipps erteilen, handelt es sich ausschließlich um von den betreffenden Nutzern verantwortete Inhalte. BörseGo stellt insofern lediglich das Medium technisch zur Verfügung und ist nicht für die Genauigkeit, Richtigkeit oder Verlässlichkeit dieser Inhalte verantwortlich. Insbesondere ist BörseGo nicht für Verluste oder Schäden haftbar, die dem Nutzer dadurch entstehen, dass dieser auf eine solche Information vertraut.

16.2 Resultieren Schäden des Nutzers aus dem Verlust von Daten, so haftet BörseGo hierfür unabhängig vom einer etwaigen Beteiligung nicht, soweit die Schäden durch eine zweckgemäße, regelmäßige und vollständige Sicherung aller relevanten Daten durch den Nutzer vermieden worden wären.

16.3 Im Übrigen haften BörseGo, ihre gesetzlichen Vertreter und Erfüllungsgehilfen nur bei Verletzung des Lebens, des Körpers, der Gesundheit oder bei Verletzung wesentlicher Vertragspflichten (Kardinalpflichten), das heißt solcher Pflichten, deren Erfüllung die ordnungsgemäße Durchführung des Vertrages überhaupt erst ermöglicht und auf deren Einhaltung der Nutzer regelmäßig vertrauen darf, und deren Verletzung auf der anderen Seite die Erreichung des Vertragszwecks gefährdet. BörseGo haftet weiterhin für Schäden, die aus dem Fehlen zugesicherter Eigenschaften beruhen, sowie für sonstige Schäden, die auf einer vorsätzlichen oder grob fahrlässigen Pflichtverletzung von BörseGo, seiner gesetzlichen Vertreter oder Erfüllungsgehilfen beruhen.

16.4 Bei der Verletzung wesentlicher Vertragspflichten (vgl. Ziff. 16.3) haftet BörseGo nur auf den vertragstypischen, vorhersehbaren Schaden, wenn dieser einfach fahrlässig verursacht wurde, es sei denn, es handelt sich um Schadensersatzansprüche des Kunden aus einer Verletzung des Lebens, des Körpers oder der Gesundheit.

16.5 Weitergehende Ansprüche des Nutzers auf Schadensersatz sind ausgeschlossen. Die Vorschriften des Produkthaftungsgesetzes bleiben unberührt.

§ 18 Risikohinweis

Die Informationen und Services auf den Webseiten von BörseGo wenden sich an registrierte sowie nichtregistrierte Nutzer. Die Angebote, die der Nutzer auf den Webseiten von BörseGo findet, richten sich jedoch ausdrücklich nicht an Personen in Ländern, die das Vorhalten bzw. den Aufruf der darin eingestellten Inhalte untersagen, insbesondere nicht an US-Personen im Sinne der Regulation S des US Securities Act von 1933 sowie Internet-Nutzer in Großbritannien, Nordirland, Kanada und Japan. Jeder Nutzer ist selbst verantwortlich, sich über etwaige Beschränkungen vor Aufruf der Internetseiten zu informieren und diese einzuhalten.

Insbesondere weist BörseGo hierbei auf die bei Geschäften mit Optionsscheinen, Derivaten und derivativen Finanzinstrumenten besonders hohen Risiken hin. Der Handel mit Optionsscheinen bzw. Derivaten ist ein Finanztermingeschäft. Den erheblichen Chancen stehen entsprechende Risiken gegenüber, die nicht nur einen Totalverlust des eingesetzten Kapitals, sondern darüber hinausgehende Verluste nach sich ziehen können. Aus diesem Grund setzt diese Art von Geschäften vertiefte Kenntnisse im Bezug auf diese Finanzprodukte, die Wertpapiermärkte, Wertpapierhandelstechniken und -strategien voraus.

Soweit BörseGo Börsen- oder Wirtschaftsinformationen, Kurse, Indizes, Preise, Nachrichten, Marktdaten sowie sonstige allgemeine Marktinformationen auf ihren Webseiten bereitstellt, dienen diese nur zur Information und zur Unterstützung Ihrer selbstständigen Anlageentscheidung. Auch wenn BörseGo alle eingebundenen Informationen sorgsam überprüft, erhebt BörseGo keinen Anspruch auf inhaltliche Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität. Es obliegt dem Nutzer selbst, die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität dieser Daten zu überprüfen. Dies betrifft insbesondere, aber nicht ausschließlich, Kursdaten von Drittquellen. Die genannten Informationen stellen keine Aufforderung zum Kaufen, Halten oder Verkaufen von Wertpapieren und derivativen Finanzprodukten dar und begründen kein individuelles Beratungs- oder Auskunftsverhältnis. Sie sind keine Rechts-, Steuer- oder sonstige Beratung und können eine solche auch nicht ersetzen.

Bevor der Nutzer Investmententscheidungen trifft, sollte er sich sorgfältig über die Chancen und Risiken des Investments informiert haben. Aus einer positiven Wertentwicklung eines Finanzprodukts in der Vergangenheit kann keinesfalls auf zukünftige Erträge geschlossen werden. BörseGo übernimmt keine Haftung für die erteilten Informationen, die aus von BörseGo als vertrauenswürdig erachtet wurden, für bereitgestellte Handelsanregungen sowie für deren Vollständigkeit.

Leser sowie Teilnehmer an multimedialen Veranstaltungen wie Webinare, Online-Seminare, Seminare oder Vortragsveranstaltungen, die aufgrund der veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen bzw. Transaktionen durchführen, handeln in vollem Umfang auf eigene Gefahr und auf eigenes Risiko.

BörseGo übernimmt keine Haftung für die Inhalte externer Links. Für den Inhalt der verlinkten Seiten sind ausschließlich deren Betreiber verantwortlich. Eine Haftung von BörseGo für die Inhalte derartiger Internetseiten ist ausgeschlossen, soweit dies gesetzlich zulässig ist.

Stand: Oktober 2016

Das Dokument mit Abbildungen ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere des Nachdrucks, der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen sowie das Darstellen auf einer Website liegen, auch nur bei auszugsweiser Verwertung, bei der BörseGo AG. Alle Rechte vorbehalten.

www.boerse-go.ag © BörseGo AG

Aktiengesellschaft mit Sitz in München – Registergericht: Amtsgericht München – Register-Nr: HRB 169607 – Vorstand: Robert Abend, Christian Ehmgig, Johannes Pfeuffer, Thomas Waibel – Aufsichtsratsvorsitzender: Theodor Petersen – Umsatzsteueridentifikationsnummer gemäß § 27a UStG: DE207240211

München, 2019