

**Liebe Leserin,
lieber Leser,**

Onlinebroker sind am Finanzmarkt meist Innovationstreiber und Kostensenker, sehr zum Leidwesen der Platzhirsche und traditionellen Banken, aber gut für die Verbraucher und die Börse. Allein durch diese Häuser strömen jedes Jahr Novizen an den Kapitalmarkt und nehmen ihre finanzielle Verantwortung selbst in die Hand. Was in den USA gang und gäbe ist, ist hierzulande leider immer noch viel zu schwach ausgeprägt – die eigenständige Vermögensanlage. Eine der ganz großen Erfolgsgeschichten ist Trade Republic, eine Onlinebank, die übers Handy funktioniert und derzeit in 18 europäischen Ländern aktiv ist. 10 Mio. Kunden machen mit und haben die Bank zu einem der ganz großen Spieler gemacht, der in der letzten Finanzierungsrunde vom Dezember 2025 mit stattlichen € 12.5 Mrd. von Investoren bewertet wurde. Mitverdienen kann hier kein Anleger, außer über die marktenge Sino-Aktie. Der Spezialbroker aus Düsseldorf reduzierte 2025 seine Trade Republic-Beteiligung auf nun 1.77 % und machte dabei € 38.4 Mio Gewinn. Das Restpaket ist rund € 220 Mio bzw. € 94.75 je Aktie wert, die Brokeraktie selbst kostet € 106. Wo Licht ist, ist auch Schatten, denn da Trade Republic seinen Orderflow nun mehrheitlich im Hause abwickeln wird, mussten die bisherigen Dienstleister, etwa der Broker Lang & Schwarz, ihre Prognose kassieren und werden zukünftig sehr viel weniger Orders abwickeln als vor dem Entscheid von Trade Republic. Auch der noch eher kleine Smartbroker dürfte von der schieren Größe von Trade Republic auf lange Sicht in die Ecke gedrückt werden, denn was soll Smartbroker bieten, was nicht schon der Branchenprimus oder die Nr. 2 FlatexdeGiro im Angebot hat? Die nächste Konsolidierungswelle im Bankensektor dürfte bereits angestoßen sein.

Wertpapierkredite in USA auf Rekordhoch

Die Hausse am Aktienmarkt hat eine Schattenseite im Bezug auf die Mittelherkunft, Stichwort Lombardkredite. Beim Blick in die USA, dort gibt es einen kleinteiligen Datensatz, was für die Analyse sehr hilfreich ist, zeigt sich, dass etwa per Halbjahresresultimo USD 440 Mrd. Cash auf den Depotkonten der Privatanleger lagen, auf der Passivseite standen dagegen USD 1.5 Bio. Fremdkapital zu Buche. In der Breite fehlt somit die Liquidität, um etwa bei Rückgängen nachkaufen zu können, der sogenannte Moneyflow, also die Lebensader der Geldbewegungen, sieht nicht sehr proper aus. Der Saldo aus Cash und Beleihung ist damit auf dem tiefsten Stand seit Beginn der Statistikerhebung durch die US-Finanzmarktaufsicht. Fallen also die Kurse auf



Sascha Magsamen,
Chefredakteur des Nebenwerte-Journal

breiter Front, verlieren die Sicherheiten an Wert, und wenn dann keine frischen Mittel zur Nachbeleihung vorliegen, drohen Zwangsverkäufe, die den Verkaufsdruck dann weiter anheizen können. Hieraus könnte eine gefährliche Kettenreaktion entstehen. Eingedenk der luftigen Bewertungen vieler US-Titel und einer etwa im S&P500 historisch niedrigen Dividendenrendite von 1.1 % kann hier ein Cocktail entstehen, den kaum einer an der Bar in der Hand haben möchte.

Die Aktienkurse in den USA sehen in der Breite gut aus, Technologie läuft, Trendthemen wie Künstliche Intelligenz steigen weiter, selbst so absurd hoch bewertete Börsengänge wie der von SpaceX halten sich im Sekundärmarkt recht gut. Die Lage in den USA ist also ziemlich fragil, wenn die seit Monaten zu beobachtende Hausse bei den Staatsanleihezinsen weiter anhält, hat die Wall Street ein veritables Problem. Das sollten Anleger auch im Spätsommer nicht aus den Augen verlieren.

Sind Bonds wieder attraktiv

Im ewigen Renditekampf von Aktien und Anleihen haben die Anleihen, vor allem von guten Emittenten, den Vorteil, dass die Risiken im Gegensatz zu Unternehmungen überschaubar sind. Und wenn es etwa Probleme in einem Staatshaushalt gibt, dann kommen die nicht über Nacht, sondern es deutet sich weit im Vorfeld an, womit genug Zeit zum aktiven und vorausschauendem Handeln bleibt. Bei Unternehmen hingegen ist das anders, gerade wenn das Transparenzlevel niedrig und die Berichterstattung dünn ist. Auch ein Grund dafür, das es Publikationen wie das Nebenwerte-Journal gibt, die in ihrem Teilmarkt Nachrichten einordnen und Hinweise zu Aktien geben. Der Anleihemarkt ist der größte Teil des globalen Finanzgeschehens. So wurden

etwa in den USA seit Jahresanfang Bonds unterschiedlichster Sorten im Volumen von USD 1.5 Bio. emittiert. Rund 60 % dieser Emissionen stammen aus der Technologiebranche, was in Sachen Kapitalallokation auf eine gewisse Überbewertung in der Anlegergunst schließen lassen könnte. Problematischer ist das Laufzeitenthema, die sogenannte Duration liegt nun bei 16.5 Jahren, von 10.7 kommend. Schuldendienste laufen also lange, und ob ein Unternehmen in 16 (!) Jahren zurückzahlen kann – wer kann das heute mit Sicherheit sagen? Also werden wie immer am Kapitalmarkt Erwartungen gehandelt. Mit dem Unterschied, dass passive Investoren, wie es Bondholder in der Regel sind, kein Ausfallrisiko übernehmen können, da sie selbst dann in Schwierigkeiten geraten würden, beispielsweise Versicherungen mit ihren Prämienzahlungen. Aus diesem Grund reagiert der Markt auch so sensibel auf Änderungen der Aussichten für den langfristigen Zins. Und die liegen in den USA auf Rekordhoch, mit 5.3 % sind Renditen möglich, die es zuletzt 2007 gab.

Doch ist der Satz effektiv gar nicht so hoch, denn die Inflation von derzeit 3.4 % per Ende Juli ist in Abzug zu bringen, so dass aus einer 30-jährigen Staatsanleihe netto 1.9 % Kapitalzuwachs entstehen. Das ist nicht die Welt und zeigt – an sich ist der Zins zu niedrig. Oder nach Lesart der US-Notenbank FED sowie des US-Präsidenten die Inflation zu hoch. Denn nur, wenn die Inflation sagen wir mal unter 2 % liegt, kann der langfristige Zins sinken. Für Sparer schlecht, für Schuldner gut.

Die Lage in den USA ist vergleichbar mit der in Europa, und das kann weder Sparern noch Investoren auf lange Sicht gefallen. Die Nettorenditen taugen kaum für einen Vermögenszuwachs, die Kupons lasten trotzdem auf der Staatskasse, die ja brutto rechnen muss. Allein die Zinszahlungen zerstören schon den Haushaltsspielraum vieler Schuldner. Hier muss also was passieren. Ökonomen und Mathematiker wissen das längst, die Börse auch, während das Publikum und die Politik weiterhin den Tanz der Freude geben. Auch hier droht ähnlich der Lage bei den Lombardkrediten Ungemach, und Wachsamkeit ist Pflicht. Da die USA der Taktgeber der globalen Märkte ist, könnte hier ein spannender Herbst vor der Tür stehen, wenn die Midterms, also die Wahlen zwischen den Präsidentschaftswahlen, vorbei sind.

Herzlichst Ihr