

Schon wieder gibt ein erfolgreicher Leerverkäufer am Aktienmarkt auf
Verkaufen und abwarten

Schon wieder gibt einer auf. Nach dem Ende von Nate Andersens Hindenburg Research Anfang dieses Jahres (JF 6/25) gibt jetzt auch Michael Burry mit dem Hedgefonds Scion Capital auf. Der Leerverkäufer erreichte Berühmtheit, als er 2008 die Probleme mit US-Hypotheken vorhergesehen hatte und besonders schlechte leerverkauft hatte, was ihm bei deren Kreditausfällen Gewinne einbrachte. Burry wurde zu einer der Hauptfiguren in Michael Lewis' Buch „The Big Short“ und dessen Verfilmung.

Zuletzt war er skeptisch angesichts der hohen Bewertungen von IT-Aktien mit Bezug zur KI. „Meine Meinung zur Werthaltigkeit von Aktien ist nicht, und war es seit einiger Zeit nicht, in Übereinstimmung mit Marktpreisen“, schrieb Burry in seinem Abschiedsbrief. Seinen negativen Ausblick setzte er auch in der Scion-Anlagestrategie um und erwarb Verkaufsoptionen auf die Analysefirma Palantir und den Chiphersteller Nvidia. Die Verkaufsoptionen geben Scion das Recht, bis zu einem bestimmten Zeitpunkt die jeweiligen Aktien zu einem festen Preis zu verkaufen. Liegt der Kurs der Aktie am Verfallsdatum der Option unter diesem Preis, verbucht der Fonds einen Gewinn. Im Internet kursierte die Zahl von 912 Millionen Dollar, in deren Höhe Burry 50.000 Optionen zum Verkauf von Palantiraktien besäße.

Doch das beruht auf einer Fehlinterpretation von Burrys Bericht an die US-Wertpapieraufsicht SEC, in dem wichtige Parameter fehlen, die Burry später auf X klarstellte. Demnach sind es der Verkaufspreis und die Laufzeit. Dem im Januar 2027 fälligen Optionsvolumen nach muß es sich um diese Option handeln. Bei einem aktuellen Kurs der Palantiraktie von 170 Dollar muß sie mehr als 70 Prozent fallen, bevor Burry Gewinn macht. Dementsprechend billig



von
Thomas
Kirchner

„Wer auf das Platzen der KI-Blase setzt, muß zwischen verschiedenen Strategien abwägen.“

sind diese Optionen: etwa neun Millionen Dollar will Burry dafür ausgegeben haben. Ihr aktueller Wert liegt bei rund 15 Millionen Dollar. Leider hat er keine vergleichbaren Einzelheiten zu seinen Nvidia-Optionen bekanntgegeben.

Burrys Abgang zeigt die Schwierigkeit, vom Platzen einer Börsenblase zu profitieren. Zur Einsicht, daß Kurse übertrieben hoch bewertet sind, gelangt man leicht. Die Umsetzung dieser Erkenntnis in eine erfolgreiche Anlagestrategie ist der Punkt, an dem viele scheitern. Denn man muß nicht nur mit der These des Kursrückgangs richtigliegen, sondern auch beim Faktor Zeit. Wer leerverkauft geht das Risiko unbegrenzter Verluste ein, sollten die Kurse weiter steigen – wie 2021 bei GameStop. Dazu kommen Gebühren für die leerverkauften Papiere. Mit einer Option kann man das Risiko steigender Kurse zwar ausschalten, das hat aber einen Preis, und dann tickt auch die Uhr bis zu ihrem Verfallsdatum. Ist die Option abgelaufen, ist die gezahlte Prämie weg. Daher rührt der Spruch, daß der Markt länger irrational bleiben kann als skeptische Anleger liquide.

Einmalig in der Finanzkrise 2008 waren die niedrigen Kosten, zu denen Leerverkäufe von Hypotheken bei begrenzten Verlustrisiken möglich waren. Das schuf eine Asymmetrie zugunsten der Gewinnchancen, mit der Burry und andere in Lewis Buch profitierten. Diese Asymmetrie gibt es in der aktuellen KI-Blase nicht mehr. Wer auf ihr Platzen setzt, muß wieder zwischen den Risiken der verschiedenen Strategien abwägen. Wem das zu kompliziert ist, der kann auf eine traditionell einfache Strategie setzen: verkaufen und abwarten. Aber auch das ist nicht risikolos, denn man muß den Mut haben, genau dann wieder einzusteigen, wenn einem nicht dazu zumute ist.

Flydubai und Air Europa bestellen 190 neue Flugzeuge bei Airbus

Gute Zeiten, schlechte Zeiten

Von Jörg Fischer

Katherina Reiche hat es nicht leicht: Deindustrialisierung, das Tabu Energiewende, eine drohende Gasmangel-lage – und als Chef den Klimakanzler, dessen Finanzminister die heimische Wirtschaft auspreßt. Doch bei ihrer Visite in Abu Dhabi hatte die CDU-Politikerin endlich gute Nachrichten zu verkünden: Flydubai ordert für 2031 bei Airbus 150 Mittelstreckenjets vom Typ A321neo. Die Staatslinie des Golfemirats hat bislang nur 95 Boeing 737 im Einsatz und 30 Langstreckenjets 787 bestellt. Auch die spanisch-türkische Air Europa, die bislang 29 Boeing 787 einsetzt, setzt künftig auf 40 A350-900, die mehr Euros als der A321-Deal in die Airbus-Kassen spülen.

Beide Flugzeuge werden zwar derzeit in Toulouse endmontiert, aber von den dreieinhalb Millionen Einzelteilen sind viele „Made in Germany“. Das Airbus-Werk in Hamburg ist künftig mit monatlich bis zu 75 Maschinen aus dem A320-Programm ausgelastet. Aber wie lange noch? Die Hansestadt hat am 12. Oktober per Volksentscheid beschlossen, bis 2040 „klimaneutral“ zu werden – und die Airbus-Werke in Tianjin (Ostchina) und Mobile (Alabama) haben schon jetzt bessere Standortbedingungen.

Das gilt auch für Fluggesellschaften, die in oder nach Deutschland fliegen. Mit den Lohnkosten und der Flugscham von Grünenwählern können die leben – aber Nachtflugverbote, hohe Flughafengebühren und Klimaschikanen (CO₂-Abgaben, Beimischung „nachhaltiger Kraftstoffe“/SAF) verderben das Geschäft und bescheren den Passagieren Mondpreise. Absurd ist die Luftverkehrssteuer, die 2011 von Union und FDP (und mit Reiche als Umweltstaatssekretärin) eingeführt und von der Ampel spürbar erhöht wurde: Je nach Flugstrecke werden seit April 2024 bis zu 70,83 Euro pro Ticket fällig.

Nun kündigt Friedrich Merz nach der Sitzung des Koalitionsausschusses an, die Ticketsteuer ab Juli 2026 zu senken. Um 350 Millionen Euro solle die Luftbranche entlastet werden – doch das ist eine Mogelpackung, selbst wenn die Steuer wieder auf Merkel-Niveau sinkt. Zwei Milliarden Euro spült sie jährlich in den defizitären Bundeshaushalt. Die „Entlastung“ bezahlt die Branche selbst. Das gilt auch für die 50-Millionen-Euro-Subvention für die Flugsicherung an Regionalflughäfen. Nein, die Luftverkehrssteuer muß abgeschafft werden, dann geht es mit der Branche wieder aufwärts.

Berliner Verschiebebahnhof

Finanzpolitik: Bundesbank legt eigenen Reformplan zu der im März aufgeweichten Schuldenbremse vor

DIRK MEYER

Nach der Neuwahl nutzte die abgewählte rot-schwarz-grüne Zweidrittelmehrheit die Wochen bis zur Einberufung des neuen Bundestags, um mit einer Grundgesetzänderung Extraschulden zu ermöglichen, mit denen der Handlungsspielraum der neuen Regierung – entgegen allen Wahlversprechen – über drei neue Schuldentöpfe erweitert wurde (Art. 109, 115 und 143h GG): Erstens unterliegen verteidigungs- und sicherheitsbezogene Ausgaben oberhalb von einem Prozent des Bruttoinlandsproduktes (BIP) zukünftig keiner Kreditobergrenze; zweitens wurde ein 500-Milliarden-Sondervermögen für Infrastruktur und Klimaschutz (SVIK) für zwölf Jahre errichtet; drittens erhielten die Bundesländer einen jährlichen Kreditspielraum von 0,35 Prozent des BIP, über den bislang nur der Bund verfügte. Das Ziel: Deutschland soll als Folge der wahrgenommenen Bedrohung durch Rußland „Kriegstüchtigkeit“ erlangen, Wirtschaft und Gesellschaft durch zusätzliche Investitionen zukunftsfähig gemacht werden und die klammen Länder und Kommunen auf Kredit saniert werden.

Doch die Umsetzung wirft bereits nach einem halben Jahr Fragen auf. Sparsamkeit, Kosteneffizienz und Wirksamkeit verlieren angesichts dieser Kreditspielräume speziell für den Verteidigungssektor an Bedeutung. Angesichts fehlender Rüstungskapazitäten dürfte der Anstieg des Wehretats von 81 (2024) auf geplante 150 Milliarden Euro (2029) in hohem Maße in Preissteigerungen verpuffen. Und welches Militärgerät anschaffen? Komplexes und teures Großgerät (15 Millionen Euro pro Leopard 2 A7V; etwa 170 Millionen Euro pro Kampfflugzeug F-35 – inklusive rotem US-Abschaltknopf?) oder günstige Drohnentechnologie (pro Stück bis zu 100.000 Euro), die zudem in den eigenen Reihen Soldatenleben schützt. Außerdem macht das im Ukrainekrieg gezeigte Innovationstempo lange Beschaffungs- und Bevorratungsplanungen obsolet.

Beim SVIK-Sondervermögen steht die gesetzlich vorgesehene Zusätzlichkeit der Investitionen in Frage. Wie eine Studie des Instituts der deutschen Wirtschaft (IW) belegt, ist bereits die gesetzte Mindestquote von zehn Prozent ambitionslos. Nach Bereinigung um finanzielle Transaktionen lag die tatsächliche Investitionsquote des Bundes in den letzten Jahren sogar darüber – 2024 bei elf Prozent. Berechnungstricks weisen die Quote zudem überhöht aus. So wird die Investitionssumme nicht auf die Gesamtausgaben bezogen, da man die kreditfinanzierten Verteidigungsausgaben im Rahmen der Bereichsausnahme nicht miterfaßt. Rein rechnerisch wird die Investitionsquote dadurch



Bundesbank-Chef Nagel mit Finanzminister Klingbeil (SPD): Konsumausgaben auf Kredit

überhöht ausgewiesen. Dazu fließen Reparaturen und Unterhaltungsinvestitionen mit ein, die lediglich das Niveau der vorhandenen Infrastruktur erhalten, aber keine Neuinvestitionen sind. Dies stellt einen gravierenden Verstoß gegen die Forderung nach Generationengerechtigkeit dar, denn die zukünftige Generation muß die Kredite doppelt zurückzahlen – einmal etwa den für die Erstellung der Brücke, sodann den für deren Instandsetzung.

Kriterium der Zusätzlichkeit stärker gesetzlich absichern

Konsumnahe Investitionen wie Schwimmbäder haben keiner Produktivitätseffekte. Hinzu kommt ein Verschiebbahnhof zwischen dem regulären Haushalt und den Schuldentöpfen. So können Mittel des Bundesetats für den Hamburger Hafenausbau in den SVIK verlagert werden. Mit dem Argument, als Militärumschlaghafen zu dienen, wäre eine Kreditfinanzierung über die Ausnahme Verteidigung möglich. Schließlich ist insbesondere bei den Krediten für die teils hochverschuldeten Länder und Kommunen eine Verausgabung im Sozialietar wahrscheinlich – Konsum auf Kredit gilt als gravierender Verstoß nicht nur gegen die Generationengerechtigkeit, sondern auch gegen die Nachhaltigkeit. Dies erklärt das IW-Ergebnis, demgemäß die Zweckentfremdung – je nach Berechnung – zwischen 26 und 49 Prozent beträgt.

Ökonomen warnten bereits im Frühjahr – vor Verabschiedung der Durchführungsgesetze – vor einem Verschiebbahnhof und einem erheblichen

i Jahresgutachten 2025/26 der „Wirtschaftsweisen“

Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR) sorgt sich in seinem Jahresgutachten 2025/26 um die Haushaltspolitik – und das bei einem Wachstum des BIP von nur 0,2 Prozent in diesem Jahr. In der Eurozone sind es 1,4 Prozent, weltweit sogar 2,6 Prozent. „Die Chancen, die sich aus dem Sondervermögen für Infrastruktur und Klimaneutralität (SVIK) ergeben, dürfen nicht verspielt werden“, mahnte SVR-Chefin Monika Schnitzer. Weniger als die Hälfte der SVIK-Ausgaben fließen zusätzliche in die Infrastruktur. Ein Großteil werde für Haushaltsum-

schichtungen und zur Finanzierung konsumtiver Ausgaben genutzt. Daher fielen die erwarteten Wachstumswirkungen geringer und der Anstieg der Schuldenstandsquote höher aus, als dies bei einem strikt investitionsorientierten Ausgabenplan der Fall wäre. Auch bei den Bundesländern dürfe „nicht der Anreiz entstehen, notwendige Konsolidierungsanstrengungen durch die Inanspruchnahme der SVIK-Mittel zu unterlaufen“. Daher sollten 60 Prozent ihrer Zusatzgelder an die Kommunen fließen. (my)

► www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de

IHR UNBEGRENZTER ZUGANG

Für **2,10 Euro pro Monat** die JF auch online lesen. Im ersten Monat gratis.

- Nur für Abonnenten der Druckausgabe
- Alle Artikel auf JF-Online frei
- Die JF schon jeden Mittwoch als E-Paper und via App
- Frei mitdiskutieren im Kommentarbereich
- Jederzeit kündbar

jetzt freischalten:

► jf.de/online-plus