

Neue Zürcher Zeitung

NZZ – GEGRÜNDET 1780

Donnerstag, 20. August 2026 · Nr. 191 · 247. Jg.

AZ 8021 Zürich · Fr. 5.90



DINA LITOVSKY FÜR NZZ

«Jeder will schlauer sein als der andere»

Warum steigen Kurse trotz Krisen? Was kauft man mit einem ETF? Und welche Rolle spielt der Mensch noch, wenn Algorithmen den Aktienhandel betreiben? Jens Korte und Heike Buchter (Bild), zwei Profis von der Wall Street, erklären, wie die Börse funktioniert. «Die Börse kauft nicht, was jetzt ist. Die Börse antizipiert», sagt Korte. «Jeder will schlauer sein als der andere», stellt Buchter fest. *Wirtschaft, Seite 22, 23*

Pierin Vincenz zeigt vor Obergericht keine Reue

Nach acht Tagen ist der Berufungsprozess zum Fall Raiffeisen zu Ende gegangen

sal. · Die Plädoyers der einzelnen Opponenten dauerten bis zu sechs Stunden. Zum Abschluss des Mammutprozesses zum Fall Raiffeisen am Zürcher Obergericht erhielten die Angeklagten eine letzte Möglichkeit, sich zu den Vorwürfen zu äussern. Der frühere Chef Pierin Vincenz fasste sich sehr kurz. Seine Ausführungen dauerten weniger als zwei Minuten. Er bat das Gericht um einen Freispruch. Zwar räumte er ein, er hätte in den vielen Jahren ein «paar Sachen»

besser machen können. Er betonte aber, er habe immer die Interessen der beiden Gesellschaften Raiffeisen und Aduno vor Augen gehabt. Er habe niemanden schädigen wollen.

Bis das Obergericht sein Urteil fällt, dürfte es noch einige Wochen dauern. Das Strafmass wird mit Spannung erwartet. Das Bezirksgericht als erste Instanz hatte Vincenz 2022 zu einer Freiheitsstrafe von 3 Jahren und 9 Monaten verurteilt. Vier Jahre später haben so-

wohl die Anklage als auch die Verteidigung ihre Argumente geschärft. Dabei stehen weniger die exzessiven Spesen des ehemaligen Topbankers im Fokus als seine Firmendeals. Bei diesen ist eine strafrechtliche Beurteilung jedoch knifflig. Das Obergericht muss entscheiden, ob Vincenz und seine Mitangeklagten arglistig gehandelt haben. Schwierig zu beantworten ist ebenso die Frage, ob und welcher Schaden entstanden ist.

Wirtschaft, Seite 21

Fedorow fordert Selenski heraus

Der entlassene Verteidigungsminister verlangt trotz Kriegsrecht Neuwahlen in der Ukraine

VOLKER PABST

Das Problem, das sich der ukrainische Präsident mit der Entlassung des beliebten Verteidigungsministers Michailo Fedorow geschaffen hat, wird immer grösser. Wolodimir Selenski hat mit dem umstrittenen Entscheid nicht nur den Volkszorn auf sich gezogen und eine tiefe politische Krise ausgelöst, sondern den geschassten Minister auch zu einem direkten Herausforderer seiner eigenen Macht gemacht.

Am Dienstag hat Fedorow in einer Videoansprache die Abhaltung von Wahlen trotz Kriegsrecht gefordert. Damit stellt er infrage, dass die Staatsführung noch über die Unterstützung der Bevölkerung verfügt. «Wir dürfen nicht Putin entscheiden lassen, wann die Ukrainerinnen und Ukrainer ihre Regierung wählen», sagte Fedorow während seines knapp zehnminütigen Auftritts. Die Demokratie sei ein Teil dessen, wofür das Land kämpfe.

Neuwahlen sind seit Jahren ein Streitthema in der Ukraine. Das ursprüngliche Mandat von Präsident Selenski ist im Frühjahr 2024 abgelaufen, jenes des Parlaments im Oktober 2023. Die geltende Gesetzeslage lässt die Abhaltung von Wahlen im Kriegszustand jedoch nicht zu. Hinzu kommen viele praktische Hürden: Wie sollen die Bewohner der besetzten Gebiete am Urnengang teilnehmen, die Soldaten an der Front und die Millionen von Flüchtlingen im Ausland? Wie lässt sich die Sicherheit eines Urnengangs garantieren? Und was bedeutet all das für dessen Legitimität?

Katalysator für Unmut

Fedorow verschweigt die Schwierigkeiten eines Wahlgangs in Kriegszeiten nicht. Die Ukraine werde aber auch hierfür eine Lösung finden, wie für alle anderen Herausforderungen dieses Krieges, sagte er sinngemäss. «Die Menschen können nicht für immer in einem Zustand verharren, in dem sie nicht verstehen, warum gewisse Entscheidungen getroffen werden.»

Fedorows Entlassung Mitte Juli durch Selenski hatte landesweite Proteste ausgelöst, die auch über die Sommerpause nicht vollständig abklangen. Am Sonntag demonstrierten in Kiew erneut Tausende für die Wiedereinsetzung des Ministers, der bis zu seiner Absetzung eines der beliebtesten Regierungsmitglieder gewesen war.

Zuerst als Digitalisierungsminister und seit Jahresbeginn als Chef des Verteidigungsministeriums war der frühere IT-Unternehmer stets ein entschlossener Advokat von Zukunftstechnologien gewesen. Nur mit technologischer Überlegenheit könne die Ukraine ihre Verluste minimieren und gegen das viel grössere Russland bestehen, lautet seine immer wieder vorgetragene Überzeugung. Ein grosser Teil der Bevölkerung pflichtete ihm darin bei.

Dies führte jedoch zu einem grundlegenden Streit über die Kriegsführung mit dem Armeechef Olexander Sirski, einem noch im Sowjetsystem ausgebil-

deten Militär der alten Schule. Der Konflikt belastete die Zusammenarbeit zwischen Ministerium und Militärführung schwer und war ein wichtiger Grund für den Entscheid gegen Fedorow. Später ersetzte Selenski auch Sirski. Fedorow hatte sich aber auch mit der Reform des Beschaffungswesens Feinde gemacht. Durch neue Transparenzregeln wurden die Preise für Militärgüter gedrückt, wodurch einflussreiche Kreise ihre Pfründen in Gefahr gesehen haben dürften.

Bei den Protesten geht es deshalb um mehr als die Person Fedorows. Die Demonstranten sind einer Regierungsführung überdrüssig, bei der durch die regelmässige Neubesetzung von Ministerposten und anderen hohen Ämtern nur der Anschein von Veränderung erzeugt wird, ohne dass grundlegende Probleme angegangen würden. Fedorow griff dieses Gefühl in seiner Ansprache auf und sagte, dass Loyalität wichtiger sei als Kompetenz, um einen Regierungsposten zu erhalten. Auch das Korruptionsproblem nannte er explizit.

Pikanterweise gaben die Antikorruptionsbehörden am Mittwoch weitere Ermittlungen bekannt. Mit Irina Mudra, der stellvertretenden Leiterin des Präsidentschaftsamt, steht dabei erneut eine Person in Selenskis unmittelbarer Nähe im Fokus. Selenski entliess Mudra noch am Mittwoch aus ihrem Amt.

Der Zeitpunkt von Fedorows Auftritt steht aber in einem anderen Zusammenhang. Selenski hatte am Dienstag das Parlament bei dessen erster Sitzung nach der Sommerpause um die Bestätigung der neuen Regierungsmitglieder gebeten, unter ihnen auch Fedorows designierter Nachfolger, der General Jewheni Chmara. Damit war klar, dass Fedorow nicht in sein altes Amt zurückkehren wird, wie es von ihm und seinen Anhängern gefordert wird. Chmaras Bestätigung als neuer Verteidigungsminister am Mittwoch war nur noch eine Formsache.

Um die Wogen zu glätten, hatte Selenski Fedorow nach der Entlassung mehrere andere hochrangige Posten angeboten. Dieser hatte jedoch auf seiner Wiedereinsetzung bestanden.

Hohe Umfragewerte

Direkt hat Fedorow bisher nie Ambitionen auf das Präsidentenamt angemeldet, auch nicht am Dienstagabend. Jene, die in ihm einen aussichtsreichen Herausforderer von Wolodimir Selenski sehen, werden sich nach diesem Auftritt dennoch bestätigt fühlen.

In Umfragen zur Popularität potenzieller Präsidentschaftskandidaten ist Fedorow seit seiner Entlassung im Juli aus dem Stand auf den dritten Platz gerückt. An der Spitze liegen etwa gleichauf Selenski und der ehemalige Armeechef Waleri Saluschni. Beim persönlichen Vertrauen, das die Wähler den Kandidaten entgegenbringen, belegt Fedorow hinter Saluschni zurzeit sogar den zweiten Platz.

*International, Seite 4, 5
Feuilleton, Seite 30*

Adresse: 11 Broadway, New York, Suite 851. Ganz in der Nähe steht der «Charging Bull», jener drei Tonnen schwere Bronzestier, dessen Hoden die Touristen anfassen wollen, weil das Geld und Erfolg bringen soll. Hier haben die Finanzexperten Heike Buchter und Jens Korte ihr Büro. Einige Schritte weiter, an der weltberühmten Wall Street, liegt die New York Stock Exchange.

Die Börse: Sie ist Motor und Mythos der Wirtschaft zugleich. Sie hat ihre eigene Logik und ihre eigene Sprache. IPO? Klar, verfolgt man. ETF? Hat inzwischen jeder auf dem Smartphone. Short gehen? Auch schon gehört. Geht es um die Börse, ist jeder ein kleiner Experte. Bis man genauer nachfragt, was dort wirklich passiert.

Gerade in diesem Jahr gibt es einiges zu erklären. Länder verstricken sich in Handelskonflikte, aber an den Börsen herrscht Rekordstimmung. Aktienindizes wie der S&P 500 oder der DAX erreichen Höchststände. Unternehmen sind nun Billionen wert. Der grösste Börsengang aller Zeiten von SpaceX liegt erst zwei Monate zurück und könnte bald schon von Anthropic übertroffen werden. Gleichzeitig warnen alle vor der KI-Blase. Soll da noch einer mitkommen?

Korte und Buchter versuchen es für ihr Publikum. Seit mehr als 25 Jahren leben und arbeiten sie in New York. Korte als Börsenkorrespondent, bekannt aus dem Schweizer Radio und Fernsehen, Buchter als Bestsellerautorin und Journalistin. Ihnen haben wir die einfachen Fragen zur Börse gestellt – und schnell gelernt, dass man dort immer dreimal ums Eck denken muss. Mindestens.

Frau Buchter und Herr Korte, viele Menschen haben derzeit das Gefühl: Die Börse spinnt. Ist da etwas dran?
Jens Korte: Ich würde nicht sagen, dass die Börse spinnt. Aber sie spiegelt nicht unbedingt wider, was wirtschaftlich in einem Land passiert.
Heike Buchter: Die Börse hat ihre eigene Dynamik. Im Moment dreht sich alles um KI. Viele glauben, dass das alles verändern wird. Da will man dabei sein, deshalb investieren die Unternehmen kräftig. Mit der Lebenswirklichkeit der Menschen hat das wenig zu tun.

Manchmal scheint die Börse sogar das Gegenteil dessen zu tun, was man erwarten würde.
Buchter: Nehmen wir steigende Arbeitslosenzahlen. Darauf reagiert die Börse oft positiv. Dann denkt man: Was sind das für Leute, die jubeln, wenn Menschen entlassen werden? Aber mehr Arbeitslose können den Druck auf die Notenbank erhöhen, die Zinsen zu senken, und das wiederum hilft dem Aktienmarkt. An der Börse wird dreimal ums Eck gedacht. Das wirkt von aussen relativ irrational. Ist es aber nicht.

Versuchen wir, diese Börsenlogik Schritt für Schritt zu verstehen. Ganz simpel: Wenn Sie einem Zwölfjährigen erklären müssten, wozu es die Börse braucht – was würden Sie sagen?
Korte: Wenn ich eine Firma gründen will, egal ob das eine Bäckerei, ein Chipkonzern oder eine Raketenfirma ist, brauche ich Geld. Bei der Bäckerei reicht es, wenn ich zur Raiffeisenbank gehe und sage: Gebt mir 300 000 Franken Kredit. Für einen Halbleiterkonzern brauche ich ein bisschen mehr. Die Börse bringt zwei Seiten zusammen: Unternehmen, die Geld brauchen, und Investoren, die Geld haben. Dafür bekommen die Investoren Anteile am Unternehmen – Aktien.
Buchter: Wobei man aufpassen muss: Das Unternehmen bekommt dieses Geld beim Börsengang. Danach werden die Aktien weiter an der Börse gehandelt, aber nur noch unter den Investoren. Das Unternehmen hat davon nicht direkt etwas. Trotzdem bleibt der Aktienkurs wichtig. Läuft die Aktie schlecht, wird es schwieriger, neues Kapital aufzunehmen.

Worüber sprechen wir, wenn wir von «der Börse» sprechen? Ist das ein Ort? Ein Markt? Eine Technologie?



Heike Buchter und Jens Korte arbeiten seit vielen Jahren in New York, dem Herzen der amerikanischen Finanzwelt, die sie analysieren und zu erklären versuchen. DINA LITOVSKY FÜR NZZ

«Wir wiegen uns heute in einer Art Pseudosicherheit»

Warum steigen Kurse trotz Krisen? Spinnen die Finanzmärkte – oder kapieren wir sie bloss nicht? Die beiden Börsenverständer Jens Korte und Heike Buchter beantworten im Gespräch mit Elena Oberholzer und Janique Weder einfache Fragen zu einer komplizierten Welt

Korte: Im Kern ist die Börse ein Marktplatz, an dem etwa Aktien gehandelt werden. Ein Index wie der S&P 500 oder der SMI bündelt bestimmte Aktien und zeigt, wie sie sich als Gruppe entwickeln. Wenn ich aber von der Wall Street spreche, meine ich den gesamten amerikanischen Finanzmarkt. Also alles, was im grösseren Sinne mit Kapital zu tun hat.
Buchter: Dieser Finanzmarkt ist viel grösser als die Börse. Und ein wachsender Teil spielt sich ausserhalb der Öffentlichkeit ab: bei Private Equity, also Fonds, die nichtkотиerte Unternehmen besitzen, oder bei Private Credit, also Krediten von privaten Investoren. Da gilt, wenn man so will: Weg da, ab hier ist Privatbesitz.

Das ist eine hübsche Pointe: Ausgerechnet die Börse, die vielen so undurchschaubar erscheint, ist also noch der transparenteste Teil der Finanzwelt?
Buchter: Jetzt muss ich tatsächlich eine Lanze brechen für den Aktienmarkt. Viele Leute schimpfen über die Börse und sagen: Was da passiert, ist irrational. Aber die Börse ist sehr transparent. Wir können sehen, wohin die Kurse gehen, wir kennen den Preis einer Aktie. Bei den privaten Märkten haben wir dagegen kaum Einblick. Das bedeutet auch, dass wir Gefahren, die dort entstehen, womöglich gar nicht sehen.

So abstrakt die Finanzmärkte heute sind: Wenn wir von der Börse sprechen, denken viele trotzdem an einen konkreten Ort. Wenn ich heute die New York Stock Exchange betrete: Was sehe ich dort?
Korte: Vor der Börse sieht man kaum noch Menschen in Anzügen, sondern vor allem Touristen aus China oder Europa. Auch drinnen sind nicht mehr viele Trader, also Börsenhändler. Als ich Ende der neunziger Jahre mit meinen ersten Berichten angefangen habe, waren noch 7000 Trader auf dem Parkett. Sie standen um die Handelsstände von Firmen wie Lehman Brothers oder Bear Stearns herum und riefen sich Angebote zu. Heute sind da ein paar hundert Trader auf dem Parkett.

Wozu braucht es das Börsenparkett, wenn sich dort nur noch wenige Menschen aufhalten?
Korte: In allererster Linie ist es eine Medienbühne. Aber die grossen Player, sprich die grossen Finanzunternehmen, wollen weiterhin physisch präsent sein. Die stehen immer noch an den alten Handelsständen, nur heissen die Firmen jetzt Citadel, Virtu oder Susquehanna. Über manche von ihnen hört man erstaunlich wenig, dabei sind sie in den vergangenen Jahren riesig geworden.

Der Börsenhandel läuft heute weitgehend automatisiert. Wie handelt ein Computer eine Aktie?
Buchter: Das Ganze wird von Algorithmen gesteuert. Ein Computer kommuniziert mit dem nächsten. Grosse Börsenhändler wie Citadel entwerfen diese Algorithmen und lassen sie über den Markt laufen. Und wenn Kleinanleger über Smartphone-Apps handeln, landen ihre Aufträge häufig ebenfalls bei solchen Firmen. Für die Firmen ist das interessant, weil sie dadurch sehen können, in welche Richtung sich die Kleinanleger bewegen.

Das klingt nach einer völlig anderen Welt als jener der Händler, die sich auf dem Parkett gegenseitig Kurse zuriefen. Hat sich mit der Automatisierung das Prinzip des Börsenhandels verändert?
Buchter: Im Grunde geht es immer noch um dasselbe: den Informationsvorsprung. Weiss ich etwas, was andere nicht wissen, kann ich daraus Kapital schlagen.

Wie kann ein Computer mehr wissen als der andere?
Buchter: Die Programme sieben Aber-tausende von Aufträgen durch, die Kleinanleger, Banken, Vermögensverwalter, Hedge-Funds oder Pensionskassen in den Markt geben. Dabei entdecken sie winzige Preisunterschiede von Zehntel oder Hundertstel eines Cent zwischen An- und Verkaufsgeboten für eine Aktie, die sie dann als Käufer oder Verkäufer für sich nutzen. In dem sie diesen Vorgang täglich millio-

nenfach wiederholen, summieren sich diese kleinen Beträge zu enormen Gewinnen.
Korte: Es geht nicht nur um einen Wissens-, sondern auch um einen Zeitvorsprung. Wir reden über Bruchteile von Sekunden. Da kann kein Mensch mithalten.
Buchter: Auch deshalb ist es für diese Unternehmen weiterhin wichtig, an der physischen Börse präsent zu sein. Je schneller eine Information weitergereicht wird, desto besser. Die Server der grossen Händler stehen möglichst nah bei den Servern der Börse.

Dann wird eine Aktie gar nicht mehr nur gehandelt, weil Anleger das Unternehmen dahinter gut oder schlecht finden, sondern weil irgendwo für eine Millisekunde ein Preisunterschied entsteht. Entfernt sich die Börse damit nicht von der realen Wirtschaft?
Korte: Der Aktienhandel wird grösstenteils durch die Algorithmen getrieben, ja. Aber das heisst nicht, dass Anleger keine Rolle mehr spielen.

Welche Rolle spielen sie denn noch?
Korte: Als Investor kann ich immer noch entscheiden, in welche Aktie ich überhaupt investieren will.
Buchter: Nur ist auch dort etwas fundamental anders: die Exchange-Traded Funds (ETF), also die börsengehandelten Indexfonds. Sie haben die Börse in den vergangenen zehn, fünfzehn Jahren komplett verändert.

ETF sind für Kleinanleger inzwischen zum Standard geworden. Ein paar Klicks in der Finanz-App, und schon ist man investiert. Nur: Was man damit eigentlich kauft, dürften die wenigsten genau wissen. Was ist so revolutionär an ETF?
Buchter: Die ursprüngliche Idee stammt von John Bogle, dem Gründer des Vermögensverwalters Vanguard. Er sagte: Für Kleinanleger ergibt es keinen Sinn, einzelne Aktien auszuwählen. Sie sind besser bedient, wenn sie gleich den ganzen Markt kaufen.

Den ganzen Markt kann man schlecht kaufen.
Buchter: Deshalb bildet man ihn ab. Nehmen Sie den S&P 500 mit den 500 grössten börsennotierten amerikanischen Unternehmen. Ein ETF bildet diesen ab, indem der Fonds in alle 500 Aktien entsprechend investiert. Sie müssen also nicht überlegen: Kaufe ich Apple, Microsoft oder eine andere Aktie? Sie kaufen gewissermassen das Gesamtpaket. Deshalb nennt man das auch passives Investieren: Da sitzt niemand und sucht für Sie die vermeintlich besten Aktien heraus.

Die Idee klingt simpel. Aber angenommen, ich kaufe so ein Gesamtpaket, einen ETF also. Was gehört mir dann eigentlich?
Buchter: Das ist eine gute Frage ...
Korte: Auch eine komplizierte. Heike hat ein ganzes Buch darüber geschrieben.

Versuchen Sie es mit einer einfachen Antwort.
Buchter: Wenn Sie einen ETF kaufen, gehört Ihnen ein Anteil an diesem Indexfonds. So weit, so einfach. Was aber viele nicht wissen: Der ETF-Anteil selbst wird an der Börse gehandelt, ähnlich wie eine Aktie. Und da wird es kompliziert, denn der Preis für den ETF-Anteil muss den Preisen der Aktien folgen, die er abbildet. Und die ändern sich ja ständig, weil die Aktien ständig gehandelt werden.

Und wie stellt man sicher, dass die Preise übereinstimmen?
Buchter: Nehmen wir einen ETF auf den S&P 500. Wenn viele Anleger diesen ETF kaufen, kann sein Preis stärker steigen als die Aktien, die er abbildet. Dann kaufen Händler die entsprechenden Aktien – was deren Kurse steigen lässt – und tauschen sie beim ETF-Herausgeber gegen neue ETF-Anteile. Da kommen mehr ETF-Anteile auf den Markt. Durch beide Effekte nähern sich die Preise wieder an. So wird laufend dafür gesorgt, dass der ETF dem Index möglichst genau folgt.

Moment: Die Händler verdienen daran, dass der ETF so funktioniert, wie er soll?

Buchter: Genau. Sie entdecken eine kurzfristige Preisdifferenz und nutzen sie aus. Das ist gewissermassen ihr Lohn.

Wir haben nun viel über den Maschinenraum der Börse gesprochen. Zoomen wir wieder heraus. Herr Korte, Sie erklären jeden Morgen im Radio das Geschehen an den verschiedenen Börsen der Welt. Welche davon muss ich als Schweizerin im Blick haben?
Korte: Alle, aber zuerst die Schweizer Börse. Mein Credo ist: Man investiert dort, wo man sich am besten auskennt. Natürlich kommt man an der Wall Street und damit an der New York Stock Exchange nicht vorbei. Wenn hier irgendetwas Mittelgrosstes passiert, hat das Auswirkungen auf die Schweiz. Die globalen Finanzmärkte hängen enorm an der Wall Street.

Ist das der Grund, warum etwa der Laufschuhhersteller On zwar in Zürich seinen Hauptsitz hat, seine Aktien aber an der NYSE handeln lässt?
Korte: On ist da, wo das Geld ist. Chinesische oder koreanische Unternehmen machen das genauso. Eine witzige Anekdote zum On-Börsengang im September 2021: Damals galt an der New York Stock Exchange noch eine strikte Kleiderordnung. Anzug, Krawatte, Lederschuhe. Jeans oder Sneakers waren tabu.

Jens Korte
Börsenkommentator

Und daran haben sich die On-Gründer gehalten?
Korte: Nun ja: On hat an dem Tag den Tradern On-Schuhe geschenkt. Sie durften damit dann einmal über das Parkett laufen. Noch wilder war es, als Birkenstock an die Börse ging. Da lie-fen plötzlich alle in diesen Schlappern rum. Aber eben, am Ende ist es bei einem Börsengang ganz simpel: Hier in New York ist die Asche, hier sind die Investoren. Dieses Kapital kriegt du in Zürich nicht, sorry.

Warum ist dann ein globaler Riesenkonzern wie Nestlé im Schweizer SMI gelistet?
Korte: Nestlé hat eine derart starke Marktposition, dass sich das Unternehmen leisten kann, nicht an der Wall Street gelistet zu sein – wie auch Roche und Novartis, die mit ihren Haupttiteln an der Schweizer Börse gelistet sind. Eine Notierung an der Wall Street kann durchaus auch Nachteile bringen. Wer hier gelistet ist, muss den US-Regulationen folgen.

Heike Buchter
Journalistin und Autorin

Buchter: Für viele grosse europäische Unternehmen lohnt es wegen des ganzen Aufwands mit den Behörden nicht mehr, in New York gelistet zu sein. Ihre Investoren sind vernetzt und etabliert genug. Für kleinere und weniger etablierte Unternehmen macht das aber weiterhin Sinn. So ein Börsengang in den USA kann viel Aufmerksamkeit kreieren.

Was für einen Hype ein Börsengang auslösen kann, haben wir im Juni bei SpaceX gesehen. In den ersten Handelstagen stieg die Aktie von 135 Dollar auf kurzzeitig 226 Dollar an. Doch das Unternehmen schreibt auch Verluste in Milliardenhöhe, etwa im Bereich KI. Was sieht die Börse, was wir nicht sehen?
Korte: Salopp formuliert würde ich sagen: Die Börse liebt eine gute Story. Europäer finden das oft unfair. Sie fragen sich, wie ein unprofitables US-Unternehmen so viel wertvoller sein kann als ein solides europäisches Unternehmen mit stetigem Wachstum, wie zum Beispiel Nestlé. Aber genau so tickt die Wall Street. Elon Musk ist dafür das beste Beispiel. Er hat die Rakete nicht erfunden, er hat das Elektroauto nicht erfunden, er hat die KI nicht erfunden. Aber er ist ein guter Verkäufer. Er verkauft eine Vision.

Die Börse spinnt also doch ein bisschen, wenn eine gute Geschichte wichtiger ist als ein guter Geschäftsgang.
Korte: Ein Unternehmen, das stabile Zahlen meldet, ist uninteressant für die Börse. Die Börse kauft nicht, was jetzt ist. Die Börse antizipiert.

Hier müssen wir noch einmal die Kinderfrage stellen: Erklären Sie einem Zwölfjährigen, was es bedeutet, wenn «die Börse antizipiert».

«Die Börse antizipiert».

Buchter: An der Börse will jeder schlauer sein als der andere. Wenn ich eine Aktie kaufe, denke ich: Der Typ, der sie mir verkauft, ist ein Depp. Er versteht nicht, dass sie eigentlich viel mehr wert ist. Und der Verkäufer denkt: Die ist ja blöd, mir diese Aktie abzu-kaufen. Das passiert hier jeden Tag. Jeder glaubt, der andere habe etwas Wichtiges übersehen.

Sie beide sind seit der Jahrtausend-wende in New York. Hat sich etwas an der Art verändert, wie die Leute heute investieren?
Korte: Interessant ist, wie viele junge Menschen sich heute intensiv mit den Märkten beschäftigen und investieren. Sie gehen davon aus, dass ihre Altersvorsorge nicht reichen wird, und wollen sich an den Märkten absichern. Ich kann das ja nachvollziehen. Aber Heike und ich haben hier einige wirklich grosse Krisen erlebt. Die Dotcom-Blase, dann die Finanzkrise. Ich will nicht vom Investieren abraten. Aber ich glaube, wir wiegen uns heute in einer Art Pseudosicherheit.

Was ist der grösste Fehler, den ein Anfänger an der Börse begeht?
Korte: Zu schnell zu viel zu wollen. Und wenn es gut läuft, gibt es häufig eine gewisse Selbstüberschätzung.
Buchter: Es gibt diesen alten Spruch auf dem Floor: hoch auf der Rolltreppe und runter mit dem Aufzug. Märkte können auch einmal blitzschnell massiv verlie-ren. Deshalb sollte man nur Geld investieren, das kurzfristig nicht unbedingt gebraucht wird.

Beobachter warnen seit Monaten vor dem Platzen der KI-Blase. Gleichzeitig scheint es beim Thema künstliche Intelligenz nach wie vor viel Euphorie zu geben. Haben die Anleger recht damit, so sehr auf KI zu wetten?
Buchter: Dass künstliche Intelligenz wichtig ist, bestreitet niemand. Doch die Frage, ob es sich finanziell auszahlt, ist offen. Insbesondere, weil der heutige Stand der Technik schon bald wieder überholt sein dürfte. Gerade werden überall riesige Datacenter gebaut – aber brauchen wir die alle in fünf Jahren überhaupt noch? Das ist das Problem: Die Investoren wollen einen Vorsprung erhaschen, und deshalb sagt niemand: So, jetzt warten wir erst einmal ab, wie sich das entwickelt. Es gilt das «Winner-Takes-It-All-Prinzip».

Ein Teil dieser gigantischen Investitionen kommt aus einem Bereich, über den wir vorhin gesprochen haben: aus den privaten, für die Öffentlichkeit kaum sichtbaren Finanzmärkten.
Buchter: Genau. Vieles davon wird mit Schulden finanziert, etwa über Private Credit. Früher wären solche Kredite stärker über Banken gelaufen. Nach der Finanzkrise 2008 wurden die Banken aber sehr stark an die Kandare genommen, damit sie nicht wieder mit ihren Spekulationen das gesamte Finanzsystem mitreissen. Das Problem ist: Das Geschäft ist damit nicht verschwunden. Es machen jetzt einfach andere. Und die unterliegen diesen Regeln nicht.

Wir haben darüber gesprochen, wie vielfältig, komplex und manchmal auch schwer zu durchschauen die Börse ist. Wenn Sie selbst auf Ihre Karrieren an der Wall Street zurückblicken: Was haben Sie persönlich über Geld gelernt?
Korte: Zum Anlegen, meinen Sie?

Nein. Über Geld ganz allgemein.
Buchter: Ehrlich gesagt, vergisst man manchmal, dass es ums Geld geht. Je länger man an der Wall Street ist, desto weniger denkt man über das Geld nach. Es ist abstrakt. Mittlerweile finde ich einstellige Milliardenbeträge kaum beeindruckend.
Korte: Was mir immer wieder auffällt: Man braucht Geld, um Geld zu machen. Wenn man mit wenig an der Börse anfängt, ist es schwierig, viel daraus zu machen.

Wenn Sie so viel von den Finanzmärkten verstehen, warum sind Sie eigentlich noch Journalisten?
Buchter: Unser Sohn hat es einmal so zusammengefasst: «You guys suck at capitalism».