

Der Retail-Investor – die neue Macht

Dr. Oliver Wojahn, CFA
 SRH AlsterResearch AG
 o.wojahn@alsterresearch.com, +49 40 309 293 58

19. Oktober 2022

Zusammenfassung

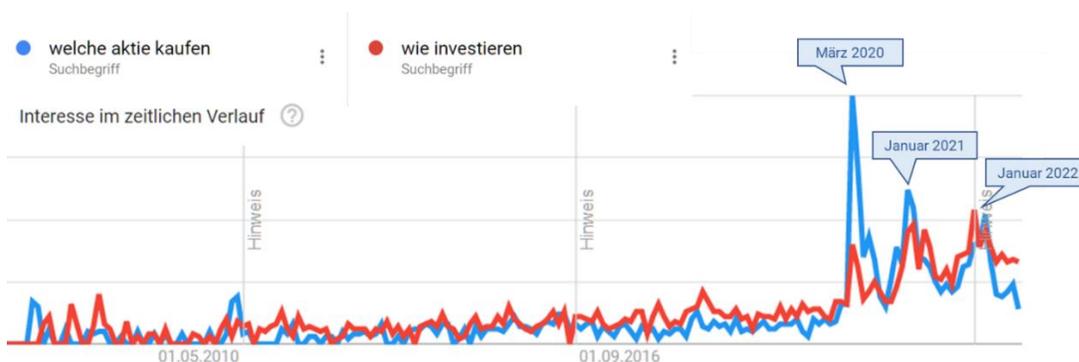
- Privatinvestoren haben heute deutlich mehr Depots, machen mehr Trades und verfügen über mehr Aktienvermögen als noch vor einigen Jahren.
- Retail-Investoren im Aktionariat sind aus zwei Gründen wichtig: sie steuern dem Markt Liquidität in Stressmomenten bei und reduzieren als Gegenpol zu institutionellen Investoren extreme Kursausschläge und damit die Kapitalkosten.
- Große Banken und Broker erreichen die neuen Privatanleger, junge Berufstätige mit Depots bei Online-Brokern, nicht.

Einleitung

Emittenten legen den Fokus ihrer begrenzten IR-Ressourcen verständlicherweise auf institutionelle Investoren und Analysten. Allerdings ist der Einfluss der Privatanleger in den letzten Jahren signifikant gestiegen. Besonders deutlich ist dieses in den USA bei „Meme-Aktien“ wie GameStop oder AMC geworden, wo Diskussionen auf Reddit’s r/WallStreetBets mehr Einfluss auf den Kursverlauf hatten als Unternehmensnachrichten oder Quartalszahlen. In abgeschwächter Form war dieses Phänomen auch in Deutschland zu beobachten: so hat das Nebenwerte-Magazin Evotec und Varta als Meme-Aktien identifiziert, bei denen Privatanleger den Aktienkurs in ungeahnte Höhen katapultierten und damit Hedgefonds mit Short-Positionen in die Enge trieben. Allerdings scheint der Zenit bei der Meme-Stock-Manie überschritten, und es bleibt die Frage nach dem dauerhaften Einfluss der Retail-Investoren.

Privatinvestoren in Deutschland: mehr Depots, mehr Trades, mehr Gewicht

Vieles spricht dafür, dass der Retail-Einfluss deutlich zugenommen hat, da eine ganze Kohorte neuer Privatanleger in den Aktienmarkt eingestiegen ist. Das hat mehrere Gründe: zum einen haben neue Online- bzw. Mobile-Broker wie Trade Republic, eToro, Smartbroker oder Scalable mit hohen Marketingbudgets, spielerischen Apps und Kampfpreisen die Eintrittsschwelle für Newcomer gesenkt. Gleichzeitig haben Corona und Home-Office, verbunden mit einem Einbruch der Aktienkurse, zu einem erhöhten Interesse der jungen Berufstätigen am Aktienmarkt geführt. Deutlich wird dieses bei Google Trends, wo z.B. der Ausdruck „Welche Aktie kaufen?“ im März 2020 historisch häufig gesucht wurde. Aber auch in 2021 und 2022 war das Interesse noch deutlich höher als in den 15 Jahren vor Corona:



Quelle: Google Trends, AlsterResearch

Das Ergebnis lässt sich an der Anzahl der Wertpapierdepots ablesen: während es Anfang 2017 noch etwa 22 Mio. waren, so ist die Zahl der Wertpapierdepots privater Anleger in Deutschland bis Juni 2022 laut Deutscher Bundesbank auf 29,4 Mio. angestiegen, eine Zunahme von über 30% in 5 Jahren. Geht man von einem durchschnittlichen Bestand je Depot von EUR 50,000 (Bundesbank 2021) und einer Aktienquote von 60% aus, so beträgt das Aktienvermögen in diesen Depots ca. EUR 880 Milliarden.

Oliver Wyman schätzte 2021, dass 5 Millionen Privatanleger in Deutschland ihre Wertpapierentscheidungen überwiegend selbständig treffen und Recherche, Auswahl, Kauf und Verkauf über das Internet und Online-Broker abwickeln. Dieses entspricht einer Zunahme von c. 20% gegenüber dem Vorjahr, und eine weitere strukturelle Zunahme wird erwartet.

Im Ergebnis steigt der Anteil der Retail-Investoren am Handelsvolumen deutlich an. Für Deutschland sind keine belastbaren Zahlen vorhanden (Oliver Wyman schätzt 160 bis 180 Mio. Transaktionen in 2020, eine Verdopplung gegenüber 2019), aber sie dürften denen in den USA ähneln. Bloomberg Intelligence kommt für die USA auf folgendes **Handelsvolumen nach Marktteilnehmern**:

	bis Q4 19	Q1 20 – Q4 20	Q1 21	Q2 21 - Q2 22
Institutionelle Anleger	c. 40%	c. 30%	c. 27%	30% - 35%
Privatanleger	c. 15%	c. 20%	c. 24%	18% - 20%
Market Maker, Banken, Hochfrequenzhandel	c. 45%	c. 50%	c. 49%	c. 50%

Quelle: Bloomberg Intelligence, AlsterResearch

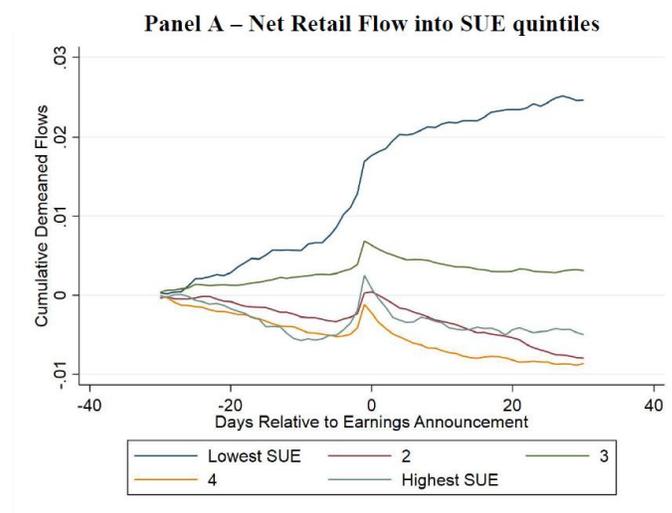
Im Vergleich zu Vor-Corona-Zeiten ist somit der Anteil der Privatanleger am Handelsvolumen deutlich gestiegen. Zwischenzeitlich erreichte das Niveau sogar fast das der Institutionellen, ist mit einer Normalisierung der Situation heute aber immer noch auf einem signifikant höheren Niveau als vor Corona. Hinzu kommt die zunehmende Aktivität von Retail-Investoren im Bereich der Aktienoptionen. Diese hat zwar keinen direkten Einfluss auf Handelsvolumen und Aktienkurs, indirekt aber schon, da die Gegenseite (der Market Maker) sein Risiko über Käufe und Verkäufe der zugrundeliegenden Aktien steuern kann.

Privatanleger: höhere Liquidität, geringere Volatilität

Es sind aber nicht nur die zunehmenden „Assets under Management“ der Retail-Investoren, die diese Zielgruppe interessant macht. Privatinvestoren sind „Contrarian“, kaufen also bei fallenden Kursen oder schlechten Nachrichten („buying the dip“) und verkaufen bei steigenden Kursen („sell the rip“). Empirische Studien belegen dieses, und zwar auch schon für Zeiträume vor Corona. So kommen Luo et al. (2022) für einen älteren Datensatz zum Ergebnis: „Using a dataset containing the holdings and transactions of more than 2.8 million accounts at one of the largest U.S. online discount brokers in the period 2010-2014, we document that a very large fraction of retail investors trade as contrarians around news announcements, selling stocks on large positive earnings surprises, and buying stocks on negative large earnings surprises,[.].“¹

¹ Luo, C., Ravina, E., Sammon, M. and Viceira, L.M., 2022. Retail investors' contrarian behavior around news and the momentum effect. Available at SSRN 3544949.

Die folgende Grafik zeigt die Reaktion von Privatanlegern auf Earnings Surprises („SUE“). Wenn die Gewinnerwartungen deutlich verfehlt werden („Lowest SUE“), treten Privatinvestoren als Nettokäufer im Markt auf. Wenn die Gewinnerwartungen des Marktes deutlich übertroffen werden („Highest SUE“), sind Retail-Investoren Nettoverkäufer:



Quelle: Luo et al. (2022)

Studien mit aktuelleren Daten kommen zu ähnlichen Ergebnissen, so z.B. Pagano et al. (2021): „In response to the increased volatility and uncertainty in financial markets due to the COVID-19 pandemic in March 2020, we find that retail investors reduce momentum trading and increase contrarian trading activity during the initial phase of this crisis.“² Ähnlich Hüfner et al. (2022):“[..], we provide empirical evidence that retail investors provide liquidity to stock markets after a market-wide liquidity shock and due to this mitigate stock price crash risk.“³

Ob diese Handelsstrategien für Privatanleger erfolgreich sind, steht auf einem anderen Blatt. Für Emittenten sind sie allerdings sehr nützlich, denn sie reduzieren die extremen Ausschläge des Aktienkurses und damit die Volatilität der Aktie. Damit sinkt das Beta der Aktie und in der Folge die Eigenkapitalkosten, mit unmittelbar positiven Auswirkungen auf den Unternehmenswert. Die zusätzliche Liquidität in Stresssituationen bedeutet auch, dass insbesondere Micro Caps oder Small Caps für semiprofessionelle und professionelle Kreise überhaupt investierbar bleiben.

Wie erreicht man Privatinvestoren?

Es lässt sich also festhalten: Privatinvestoren verfügen allein in Deutschland über mehrere hundert Milliarden Euro Aktienvermögen (der Anteil der Privatinvestoren im DAX wird auf ca. 17% geschätzt). Die Gruppe der jungen Berufstätigen trifft zudem Wertpapierentscheidungen zunehmend selbständig. Und Privatinvestoren sind für Emittenten wichtig, da sie Liquidität in Stressmomenten beisteuern und als Gegenpol zu Institutionellen extreme Kursausschläge abschwächen und dadurch die Kapitalkosten reduzieren.

Damit stellt sich die Frage, wie man Privatanleger effizient erreicht. Der typische Privatinvestor hat kein Bloomberg-Terminal und ist spätestens seit MiFID 2 nicht mehr auf dem Research-Verteiler der großen Banken oder Broker. Er wird auch nicht zu Road Shows, Roundtables oder Konferenzen eingeladen. Die

² Pagano, M.S., Sedunov, J. and Velthuis, R., 2021. How did retail investors respond to the COVID-19 pandemic? The effect of Robinhood brokerage customers on market quality. *Finance Research Letters*, 43, p.101946.

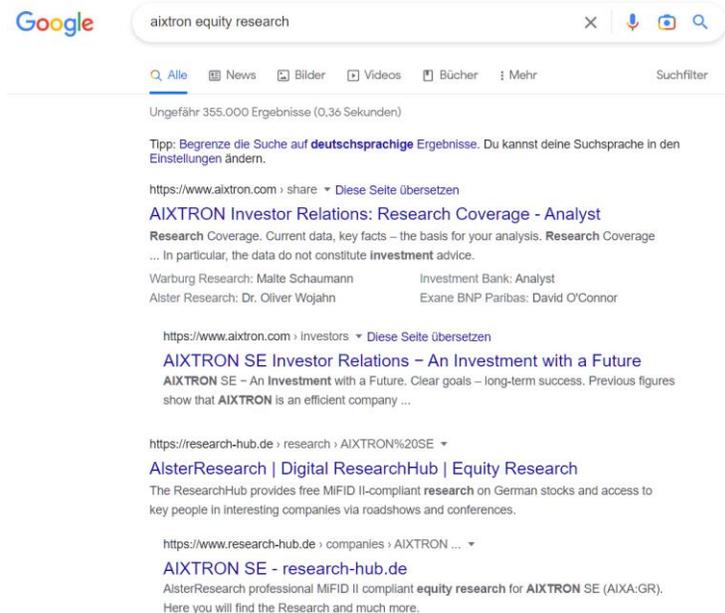
³ Hüfner, Felix and Strych, Jan-Oliver and Westerholm, P. Joakim, The Impact of Retail Investors on Stock Liquidity and Crash Risk (August 04, 2022). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3973202> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3973202>

Informationskanäle sind stattdessen digital: die IR-Seiten des Unternehmens, Online-Foren und -Nachrichtenquellen, Social Media-Plattformen und Google-Suchen. Die Herausforderung der IR-Arbeit besteht darin, auf diesen Plattformen kontinuierlich mit verlässlichen Informationen präsent zu sein, um das Interesse der Privatanleger zu wecken und die richtigen Adressaten für die eigene Equity Story zu finden.

AlsterResearch: Vermittler zwischen Emittent und Privatanlegern

Eine Coverage durch AlsterResearch kann die IR-Arbeit in Richtung der Privatanleger effizient unterstützen. Studien und Updates von AlsterResearch werden sowohl auf Englisch als auch auf Deutsch erstellt und dürfen auf den IR-Seiten des Emittenten veröffentlicht oder verlinkt werden. Die Bereitstellung auf dem ResearchHub, der größten öffentlich zugänglichen Plattform für professionelle Aktienanalysen in Deutschland, sorgt zudem für Reichweite in alle Zielgruppen, aufgrund der englischen Sprache auch international.

Neben den klassischen Distributionskanälen für institutionelle Investoren (Mailing an 1,300 institutionelle Kunden, Upload auf Bloomberg, Refinitiv, CapitalIQ, Factset, Interactive Brokers etc.) geht AlsterResearch zur Ansprache des Retail-Segments auch neue Wege: so werden Online-Nachrichtenquellen wie FinanzNachrichten.de mit einem RSS-Feed in Realtime mit Updates versorgt. Zusammenfassungen der Studien werden in Online-Foren wie wallstreet:online und auf Social Media (Twitter) veröffentlicht. Durch die Google SEO-Optimierung sind die Studien von AlsterResearch bei einschlägigen Suchbegriffen („investment case“, „equity research“, „SWOT“, „ESG“, „snapshot“ etc.) fast immer auf Seite 1, und oft unter den ersten organischen Treffern:



The screenshot shows a Google search interface with the query "aixtron equity research". The search results are as follows:

- Ungefähr 355.000 Ergebnisse (0,36 Sekunden)
- Tipp: Begrenze die Suche auf **deutschsprachige** Ergebnisse. Du kannst deine Suchsprache in den Einstellungen ändern.
- https://www.aixtron.com › share › Diese Seite übersetzen
- AIXTRON Investor Relations: Research Coverage - Analyst**
- Research Coverage. Current data, key facts – the basis for your analysis. **Research Coverage** ... In particular, the data do not constitute **investment** advice.
- Warburg Research: Malte Schaumann Investment Bank: Analyst
- Alster Research: Dr. Oliver Wojahn Exane BNP Paribas: David O'Connor
- https://www.aixtron.com › Investors › Diese Seite übersetzen
- AIXTRON SE Investor Relations – An Investment with a Future**
- AIXTRON SE – An Investment with a Future.** Clear goals – long-term success. Previous figures show that **AIXTRON** is an efficient company ...
- https://research-hub.de › research › AIXTRON%20SE
- AlsterResearch | Digital ResearchHub | Equity Research**
- The ResearchHub provides free MIFID II-compliant **research** on German stocks and access to key people in interesting companies via roadshows and conferences.
- https://www.research-hub.de › companies › AIXTRON ...
- AIXTRON SE - research-hub.de**
- AlsterResearch professional MIFID II compliant **equity research** for **AIXTRON SE (AIXA:GR)**. Here you will find the **Research** and much more.

Quelle: google.com

Weiterhin begrüßt AlsterResearch – falls vom Emittenten gewünscht – Privatinvestoren und Multiplikatoren auch zu Konferenzen und Roundtables. Abgerundet wird das Angebot durch ergänzende Produkte, wie z.B. Videos von Interviews zu aktuellen Themen mit Unternehmensvertretern, im zeitgemäßen Kurzformat. So können Emittenten nicht nur auf dem Radarschirm der Retail-Community bleiben, sondern auch die Deutungshoheit über kritische Themen behalten und Fake News und Spekulationen entgegentreten.