

WHITE PAPER

# Riding the Amplifier

Konzentriertes Momentum im neuen Verstärker-Regime der Märkte

*Ein Thesenpapier über Amplitude, Verstärker und die Frage,  
ob wir ein neues, dauerhaftes Momentum-Regime bewohnen.*

**David A. Pieper**

Investor · Unternehmer · Family Office

August 2026

© 2026 David A. Pieper · Alle Rechte vorbehalten · keine Anlageberatung

## Inhalt

Vorbemerkung

- 1 · Der Spekulant von 1923
  - 2 · Die Beobachtung: extreme Amplitude
  - 3 · Die Drei-Achsen-These: warum dies keine Dotcom-Wiederholung ist
  - 4 · Die Verstärker-Struktur: der eigentliche Kern
  - 5 · Signale: Treiber und Erschöpfung
  - 6 · Mechanik: Käufer-Nahrungskette und Reflexivität
  - 7 · Eine Typologie des Momentums
  - 8 · Regimebruch versus zyklische Korrektur
  - 9 · Das Kapazitätsgesetz und der Alpha-Zerfall
  - 10 · Die Gegenthese: Momentum Crashes
  - 11 · There Is No Place to Hide
  - 12 · Die Konsequenz: Tail-Risk-Hedging neu gedacht
  - 13 · Der geopolitische Kill Switch
  - 14 · Der Makro-Tail: wenn die sichere Anlage unsicher wird
  - 15 · Ausblick: einmaliges Strohfeuer oder struktureller Regimewechsel?
  - 16 · Grenzen dieses Papiers
- Postskriptum · Die Bewährungsprobe in Echtzeit (28. Juli bis 5. August 2026)
- Annex · Quellen und Belege
-

## Vorbemerkung

*Dieses Papier teilt eine Marktbeobachtung und eine daraus abgeleitete Geschäftsidee, bewusst offen und bewusst einschließlich der Gegenargumente. Es ist keine Anlageberatung, kein Angebot und kein Prospekt.*

Die zentrale Behauptung lautet: Die Aktienmärkte haben sich in ein strukturell neues Momentum-Regime verschoben. Kursbewegungen von mehreren hundert Prozent binnen Monaten treffen heute nicht mehr nur spekulative Neulinge, sondern jahrzehntealte Industriekonzerne, und zwar gleichzeitig, quer durch alle Indizes und Regionen. Der jeweilige Auslöser wechselt (aktuell vor allem die Künstliche Intelligenz, die geopolitische Zeitenwende und die Erosion des Vertrauens in die US-geführte Ordnung; künftig möglicherweise andere Strukturbrüche wie Quantentechnologie oder Robotik), doch der *Verstärker* bleibt konstant: eine Marktmechanik aus Passivkapital, Optionsmärkten, explizitem Hebel, wachsender Kapitalbasis und einer neuen algorithmischen Retail-Schicht.

Daraus folgt die These dieses Papiers: In einem solchen Regime lässt sich ein bewusst **konzentriertes** Vehikel konstruieren, das gezielt in rund zwanzig solcher Titel investiert, statt die Renditequelle durch breite Diversifikation zu verwässern. Daraus folgt zugleich die Kehrseite, die dieses Papier mit gleicher Ernsthaftigkeit behandelt: Dieselbe Mechanik, die die Amplitude nach oben erzeugt, erzeugt im Bruch eine tiefere und schnellere Korrektur als in früheren Regimen.

*Ein Wort zur intellektuellen Redlichkeit: Wo dieses Papier eine These vertritt, benennt es die Gegenthese. Wo die Datenlage noch nicht belastbar ist, wird dies ausgewiesen. Diese Transparenz ist kein Makel, sondern das eigentliche Unterscheidungsmerkmal gegenüber dem üblichen apodiktischen Marktkommentar.*

*Datenstand: Alle Kurs- und Marktdaten wurden zum 27. Juli 2026 gegen die im Annex genannten Quellen verifiziert; das Postskriptum ergänzt Marktdaten vom 28. Juli bis 5. August 2026; die Verteilungsanalyse in Kapitel 16 wurde am 30./31. Juli (USA) und 31. Juli bis 4. August 2026 (Europa) gerechnet; Tabelle 3 und Kapitel 13 enthalten verifizierte Daten bis zum 3. August 2026. Renditen der Tabelle 2 beruhen, wo nicht anders vermerkt, auf Schlusskursen der Handelstage 30. Juni 2025 und 30. Juni 2026. Sämtliche Annex-Quellen sind mit verifizierten Original-Links hinterlegt.*

## 1 · Der Spekulant von 1923

Edwin Lefèvres Börsenklassiker *Reminiscences of a Stock Operator* erschien 1923. Sein Erzähler Larry Livingston ist die kaum verhüllte Figur des Jesse Livermore, und was das Buch bis heute relevant hält, ist nicht Nostalgie, sondern das Gegenteil: Nahezu jeder Mechanismus, den Livermore beschreibt, existiert heute wieder, nur schneller, größer und für Millionen von Marktteilnehmern zugänglich.

Livermore begann in den *bucket shops*, halblegalen Wettlokalen, in denen Kleinanleger auf Kursbewegungen setzten, ohne je eine Aktie zu besitzen. Das heutige funktionale Äquivalent sind gebührenfreie Broker-Apps wie Robinhood oder Trade Republic: Robinhood zählt inzwischen 27,7 Millionen bediente Kundenkonten mit rund 377 Mrd. USD Plattformvermögen, Trade Republic rund zehn Millionen Kunden in achtzehn Ländern; hinzu kommt eine Vielzahl weiterer Anbieter vom Neobroker bis zur Krypto-Plattform. Zusammen haben sie die Zugangsschwelle zum Markt so weit gesenkt, dass die Grenze zwischen Investieren und Wetten verschwimmt. Die NYSE-Broker seiner Zeit, die den Orderfluss kontrollierten, haben heute drei Nachfolger: die eigentlichen Market Maker wie Citadel Securities, Jane Street oder Virtu, über deren Systeme der Orderfluss läuft; die globalen Investmentbanken wie JP Morgan, Goldman Sachs oder Morgan Stanley, die Märkte im

klassischen Sinne stellen; und die großen Asset- und Wealth-Manager samt Private-Markets-Häusern, BlackRock, Vanguard, State Street oder Blackstone, die den Markt vor allem über ihre passiven ETF- und Mandatsflüsse bewegen. Zusammen bilden sie die Eigentümerschicht der Infrastruktur, durch deren Bücher das Kapital fließt.

Livermores Kernsatz, dass Kurse sich bewegen, weil Menschen sie bewegen, und dass der Trend Freund und Feind zugleich ist, bildet die älteste Formulierung dessen, was dieses Papier *Verstärker-Regime* nennt. Der Unterschied liegt in der Amplitude. Was 1923 ein einzelner Akteur mit Nerven und einem Tickerband tat, vollziehen heute Billionen an Passivkapital, Millionen von Optionskontrakten und eine wachsende Zahl automatisierter Systeme, und zwar synchron.

## 2 · Die Beobachtung: extreme Amplitude

Der Anlass für dieses Papier ist empirisch. In den Jahren 2025 und 2026 haben einzelne Titel Bewegungen gezeigt, die in Lehrbüchern als singuläre Ausreißer geführt würden; nur handelt es sich nicht mehr um Einzelfälle.

- **Kioxia**, der japanische Speicherhersteller, war 2025 mit +540 % der stärkste Wert im MSCI World. Am 12. Juni 2026 (zu diesem Zeitpunkt erneut über +670 % seit Jahresbeginn) überholte das Unternehmen Toyota als wertvollsten börsennotierten Konzern Japans.
- **Sandisk** (Anfang 2025 aus Western Digital ausgegliedert) ist der stärkste S&P-500-Wert 2026 und hat sich auf Zwölf-Monats-Sicht (30.6.2025 → 30.6.2026) rund verfünffzigfacht.
- **Micron** mit +837 % auf Zwölf-Monats-Sicht, **SK Hynix** in Korea etwa verzehnfacht binnen eines Jahres; im Juni 2026 war SK Hynix erstmals seit dem Jahr 2000 für einige Handelstage wertvoller als Samsung.
- **Bloom Energy**, ein Brennstoffzellen-Hersteller, mit über +1.100 % auf Zwölf-Monats-Sicht, getrieben von der Stromnachfrage der KI-Rechenzentren, also kein Halbleiterwert, sondern Energie-Infrastruktur.
- **Selbst General Motors**, ein etablierter Industriekonzern fernab der Halbleiterwelt, legte im selben Zwölf-Monats-Fenster rund +57 % zu: kein Extremfall, aber ein Beleg dafür, wie weit die Bewegung in die traditionelle Industrie hineinreicht.
- **Die europäische Old Economy läuft mit.** HOCHTIEF, der 1873 gegründete Essener Baukonzern, dessen US-Tochter Turner die Rechenzentren des KI-Booms baut, hat sich binnen zwölf Monaten mehr als verdoppelt ( $\approx +111$  % per Anfang August 2026); der 1898 gegründete Versorger RWE liegt bei rund +60 %, in der Größenordnung von General Motors. Und Arm Holdings, der britische Chipdesigner, bündelt die Amplitude in einem einzigen Titel: +155 % im Zwölf-Monats-Fenster per Ende Mai 2026, vom Juni-Hoch zeitweise rund die Hälfte verloren, Anfang August zweistellig erholt.

Das Muster ist nicht der einzelne Ausreißer, sondern die *Breite* und die *Reife* der betroffenen Unternehmen. Genau dies führt zur zentralen Unterscheidung dieses Papiers.

## Abbildung 1 · Extreme Amplitude: Sandisk gegen den Gesamtmarkt

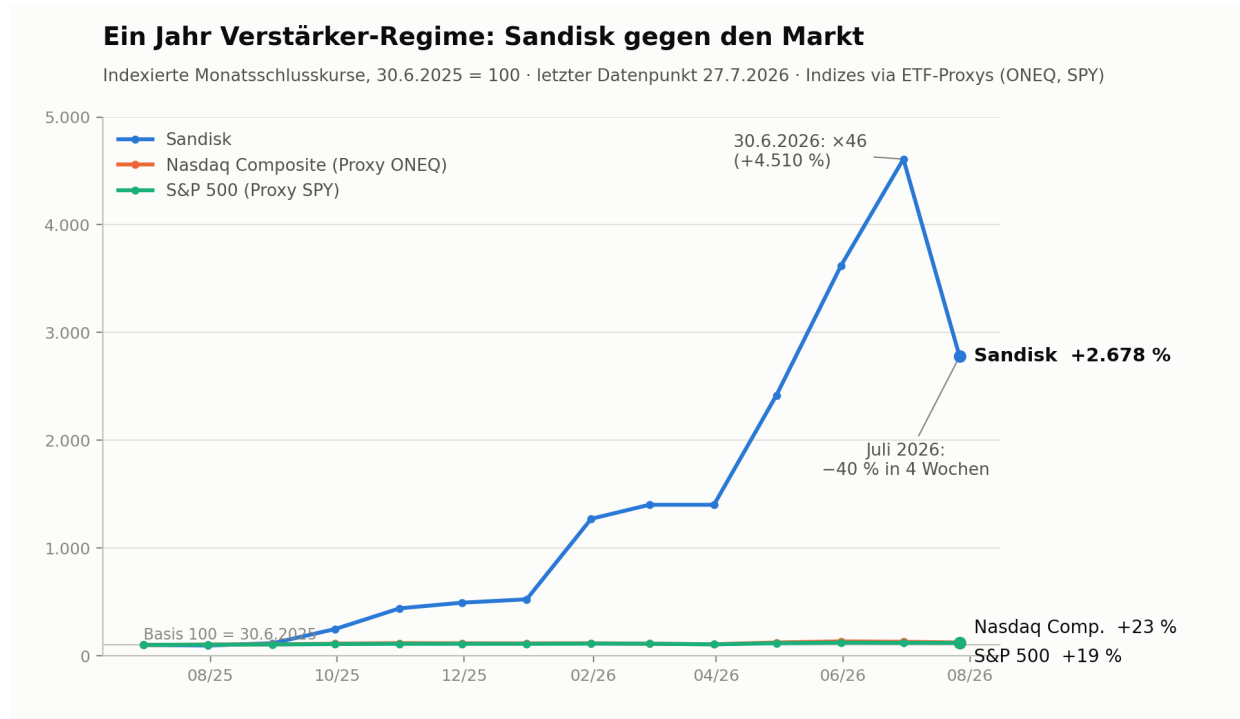


Abb. 1: Sandisk gegen Nasdaq Composite und S&P 500, indexierte Monatsschlusskurse (30.6.2025 = 100), letzter Datenpunkt 27.7.2026. Indizes über ETF-Proxys (ONEQ, SPY) abgebildet; Datenquelle stockanalysis.com, eigene Berechnung und Darstellung. Wegen einer abweichenden Kursbasis der Monatsreihe zum 30.6.2025 liegt der Juni-Wert der Abbildung ( $\approx \times 46$ ) leicht unter dem Wert der Tabelle 2 ( $\approx \times 50$ ); die Größenordnung bleibt davon unberührt. Auch der Juli-Rückgang von rund -40 % gegenüber dem Juni-Schluss ist Teil des Arguments: Der Verstärker wirkt in beide Richtungen.

Die Amplitude beschränkt sich inzwischen nicht mehr auf Zwölf-Monats-Fenster; sie hat die Tagesebene erreicht. Binnen eines Jahres häuften sich Handelstage, die in den Firmengeschichten jahrzehntealter Konzerne als Extremwerte geführt werden, und zwar in beide Richtungen (Tabelle 3). Bemerkenswert ist weniger der einzelne Rekord als die Dichte: Rekordtage, die früher Jahrzehnte auseinanderlagen, fallen nun in dasselbe Halbjahr und treffen etablierte Unternehmen, deren frühere Boom- und Bust-Phasen keine vergleichbaren Tagesausschläge erzeugten. Oracle ist das Anschauungsbeispiel: Der 1977 gegründete Konzern verzeichnete im September 2025 mit +36 % den größten Tagesgewinn seit 1992 (plus 244 Mrd. USD Börsenwert an einem einzigen Tag), im Juni 2026 die schlechteste Handelswoche seit dem Platzen der Dotcom-Blase 2001 und notierte Mitte Juli 2026 rund 58 % unter seinem Hoch. Reddit wiederum verlor über 20 % an einem Tag, obwohl der Umsatz um mehr als 60 % gewachsen war: die Regel der besten Nachricht (Kapitel 6), verdichtet auf Tagesfrist.

**Tabelle 3 · Rekord-Tagesbewegungen etablierter Titel, September 2025 bis Juli 2026**

| Titel        | Datum     | Bewegung | Einordnung                                                                            |
|--------------|-----------|----------|---------------------------------------------------------------------------------------|
| Oracle       | 10.9.2025 | +36,0 %  | größter Tagesgewinn seit 1992 (+244 Mrd. \$); Juni 2026: schlechteste Woche seit 2001 |
| Intel        | 18.9.2025 | +26,4 %  | größter Tagesgewinn der Firmengeschichte (Nvidia-Investment)                          |
| Novo Nordisk | 4.2.2026  | -17 %    | Prognoseschock; erneut -9 % am 31.7.2026 nach Studienabbruch                          |

| Titel           | Datum     | Bewegung | Einordnung                                                                             |
|-----------------|-----------|----------|----------------------------------------------------------------------------------------|
| IBM             | 14.7.2026 | ≈ -24 %  | schlimmster Tag der 115-jährigen Firmengeschichte, jenseits des Schwarzen Montags 1987 |
| Adidas          | 30.7.2026 | ≈ -20 %  | trotz WM-Rekordumsatz, nach gesenktem Ausblick                                         |
| Microsoft       | 30.7.2026 | +15,5 %  | größter Tagessprung der Firmengeschichte (+450 Mrd. \$)                                |
| Roblox          | 31.7.2026 | -29 %    | schlimmster Tag der Firmengeschichte                                                   |
| Reddit          | 31.7.2026 | -21 %    | größter Tagesverlust seit Börsengang, trotz +61 % Umsatzwachstum                       |
| Universal Music | 31.7.2026 | ≈ -25 %  | schlimmster Tag seit Börsengang 2021                                                   |
| Kospi (Index)   | 31.7.2026 | ≈ +18 %  | größter Tagesgewinn der Indexgeschichte                                                |

*Auswahl; Quellen und Links im Annex. Auffällig ist die Häufung von „größter/schlimmster Tag der Firmengeschichte“-Ereignissen reifer Konzerne innerhalb weniger Monate; der Kospi-Rekord und der Microsoft-Rekord fielen in dieselbe Handelswoche wie drei Firmenrekord-Verlusttage.*

### 3 · Die Drei-Achsen-These: warum dies keine Dotcom-Wiederholung ist

*Exuberanz-Phasen gab es wiederholt, von den Nifty Fifty bis zur Dotcom-Blase. Die gegenwärtige Phase ist auf drei Achsen strukturell verschieden.*

**Erste Achse: Zeit.** Selbst die Deutsche Telekom benötigte auf dem Dotcom-Gipfel rund dreizehn Monate für etwa +230 % (vom Tief bei 31,35 € am 13. Januar 1999 bis zum Allzeithoch am 6. März 2000, Xetra-Schluss 103,50 €). Vergleichbare Bewegungen vollziehen sich heute in Wochen; Rheinmetall etwa stieg 2022 vom Vorkriegsschluss (96,80 € am 23. Februar) binnen fünf Wochen erstmals über 200 €.

**Zweite Achse: Volumen.** Damals betraf es einzelne Namen. Heute betrifft es Milliardenkonzerne quer durch alle Indizes und Regionen gleichzeitig, von Tokio über Seoul und Schanghai bis Frankfurt, London und New York. Allein die Haupttabelle dieses Papiers versammelt fünfzehn Unternehmen mit mehr als 10 Mrd. USD Marktkapitalisierung und mehr als +100 % in zwölf Monaten, darunter drei Billionen-Dollar-Konzerne.

**Dritte Achse: Reife.** Dies ist die entscheidende Achse. Es handelt sich nicht um spekulative Neulinge, sondern um etablierte Industriekonzerne. Ibiden etwa, der japanische Leiterplatten- und Substrathersteller, wurde 1912 gegründet und verzeichnete gleichwohl rund +700 % in zwölf Monaten. Ein Unternehmen dieses Alters und dieser Substanz hätte in keinem früheren Regime ein solches Momentum entwickelt.

Aus diesen drei Achsen folgt der Kern der Argumentation: Es handelt sich nicht um eine Wiederholung der Dotcom-Phase, sondern um ein strukturell anderes Momentum-Regime. Daraus wiederum folgt die Geschäftsidee: dass sich ein konzentriertes Vehikel konstruieren lässt, das gezielt in solche Titel investiert.

**Tabelle 1 · Historisches Momentum im Vergleich**

| Titel | Ära                | Charakteristische Bewegung                                                                        | Typ           |
|-------|--------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|
| Cisco | Dotcom (1995–2000) | ≈ +4.000 % kumuliert Jan. 1995 → Peak 27.3.2000 (80,06 \$, KGV ≈ 220); danach -87 % bis Okt. 2002 | Tech-Wachstum |

| Titel            | Ära                   | Charakteristische Bewegung                                                                                      | Typ                   |
|------------------|-----------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------|
| Nifty Fifty      | 1960er–70er           | Ø-KGV 1972 ≈ 42 (Polaroid ≈ 95); Crash 1973/74: Xerox –71 %, Avon –86 %, Polaroid –91 %                         | Blue Chips            |
| Deutsche Telekom | Dotcom (1999–2000)    | ≈ +230 % Tief 01/99 → Peak 03/00 (≈ 13,7 Monate); Kalenderjahr 1999 +121 %; danach –93 % bis Juni 2012 (7,69 €) | Ex-Staatskonzern      |
| Rheinmetall      | Zeitenwende (2022)    | 96,80 € (23.2.) → erstmals > 200 € binnen ≈ 5 Wochen (≈ +107 %); Kalenderjahr 2022 +124 %                       | Industrie / Defense   |
| Kioxia           | KI-Speicher (2025/26) | +540 % im Kalenderjahr 2025 (bester Wert im MSCI World); 2026 erneut > +670 % YTD bis Mitte Juni                | Halbleiter (Speicher) |
| Sandisk          | KI-Speicher (2026)    | bester S&P-500-Wert 2026; ≈ x50 auf Zwölf-Monats-Sicht per 30.6.2026                                            | Halbleiter (Speicher) |
| Bloom Energy     | KI-Energie (2026)     | +1.167 % auf Zwölf-Monats-Sicht per 30.6.2026; Allzeithoch 345,85 \$ am 22.6.2026                               | Energie-Infrastruktur |

*Historische Werte: Cisco aus verketteten Jahresrenditen (Peak-Schlusskurs 80,06 \$ am 27.3.2000, Tief 10,32 \$ am 11.10.2002); Nifty Fifty nach Jeremy-Siegel-Daten; Deutsche Telekom aus den Xetra-Daten der Geschäftsberichte 1999/2000 (Kalenderjahr 1999: +121 % ab erstem Handelstag, +153 % im Jahresschlussvergleich; Intraday-Allzeithoch 104,90 € presseseitig überliefert); Rheinmetall aus Geschäftsbericht 2022 (Jahresschluss 83,06 € → 186,05 €). Aktuelle Werte: eigene Berechnung aus Tagesschlusskursen, Quellen im Annex.*

## Tabelle 2 · Top-Gewinner global (rollierend 12 Monate, 30.6.2025 → 30.6.2026)

Parameter: rollierende Ein-Jahres-Rendite auf Basis der Tagesschlusskurse 30.6.2025 und 30.6.2026, Mindestmarktkapitalisierung 10 Mrd. USD, entwickelte Märkte plus China. CXMT ist die einzige Ausnahme (Börsengang am 27.7.2026, daher „seit IPO“).

| #  | Titel               | Land / Börse                              | 12-Mon.-Rendite           | MktCap (USD)             | Sektor                     |
|----|---------------------|-------------------------------------------|---------------------------|--------------------------|----------------------------|
| 1  | Sandisk             | USA · Nasdaq (S&P 500)                    | +4.916 %                  | ≈ 190 Mrd.               | Speicher                   |
| 2  | Kioxia              | Japan · Tokio                             | > +2.000 % <sup>1</sup>   | ≈ 180–275 Mrd.           | Speicher                   |
| 3  | AT&S <sup>2</sup>   | Österreich · Wien                         | +1.273 %                  | ≈ 9–10 Mrd. <sup>2</sup> | PCB / Substrate            |
| 4  | Bloom Energy        | USA · NYSE                                | +1.167 %                  | ≈ 51 Mrd.                | Energie (Brennstoffzellen) |
| 5  | SK Hynix            | Südkorea · KRX (ADR: Nasdaq seit 10.7.26) | ≈ +900–1.000 % (≈ 10x)    | ≈ 1,06 Bio.              | Speicher                   |
| 6  | Western Digital     | USA · Nasdaq                              | +898 %                    | ≈ 169 Mrd.               | Speicher (HDD)             |
| 7  | Micron              | USA · Nasdaq (S&P 500)                    | +837 %                    | ≈ 988 Mrd.               | Speicher                   |
| 8  | Ibiden              | Japan · Tokio                             | ≈ +700 %                  | ≈ 43 Mrd.                | PCB / Substrate            |
| 9  | Seagate             | USA · Nasdaq (S&P 500)                    | +569 %                    | ≈ 181 Mrd.               | Speicher (HDD)             |
| 10 | Intel               | USA · Nasdaq (S&P 500)                    | +523 %                    | ≈ 452 Mrd.               | Halbleiter / Foundry       |
| 11 | Samsung Electronics | Südkorea · KRX                            | ≈ +400–490 % (≈ 5x)       | ≈ 1,10 Bio.              | Speicher / Elektronik      |
| 12 | Resonac             | Japan · Tokio                             | ≈ +300–400 % <sup>3</sup> | ≈ 17 Mrd.                | Halbleiter-Materialien     |

| #  | Titel                  | Land / Börse           | 12-Mon.-Rendite                                  | MktCap (USD)   | Sektor                 |
|----|------------------------|------------------------|--------------------------------------------------|----------------|------------------------|
| 13 | Lasertec               | Japan · Tokio          | ≈ +200 % <sup>3</sup>                            | ≈ 23 Mrd.      | Inspektions-Ausrüstung |
| 14 | Advantest              | Japan · Tokio          | ≈ +180–200 % <sup>3</sup>                        | ≈ 131 Mrd.     | Testausrüstung         |
| 15 | Renesas                | Japan · Tokio          | ≈ +160–180 % <sup>3</sup>                        | ≈ 45 Mrd.      | Halbleiter             |
| 16 | TSMC                   | Taiwan · ADR NYSE      | ≈ +113 %                                         | ≈ 1,88 Bio.    | Foundry                |
| 17 | CXMT (ChangXin Memory) | China · Schanghai STAR | +466 % am ersten Handelstag (seit IPO 27.7.2026) | ≈ 460–487 Mrd. | Speicher (DRAM)        |

<sup>1</sup> Kioxia: Trailing-Zwölf-Monats-Rendite Mitte Juli 2026 ≈ +2.025 %; der exakte Wert per Stichtag 30.6.2026 liegt rechnerisch höher, ließ sich aber nicht aus einer einheitlichen Quelle härten. <sup>2</sup> AT&S: Marktkapitalisierung je nach Wechselkurs knapp unter bzw. an der 10-Mrd.-USD-Schwelle, daher als Grenzfall gekennzeichnet. <sup>3</sup> Japanische Titel außer Kioxia/Ibiden: Trailing-Renditen aus Quellenständen zwischen Ende Mai und Ende Juli 2026; wegen der Sektorkorrektur im Juli 2026 sind stichtagsgenaue 30.6.-Werte tendenziell höher. Bandbreiten kennzeichnen die Spanne der belegten Werte. Alle übrigen Renditen: eigene Berechnung aus Tagesschlusskursen (Quellen im Annex).

**Ergänzung: die zweite Reihe des japanischen Zulieferer-Ökosystems (Marktkapitalisierung unter 10 Mrd. USD, trailing 12 Monate).** Ferrotec ≈ +279 %, SUMCO ≈ +247 %, Kanto Denka ≈ +239 %, Tokyo Ohka ≈ +157 %, Shibaura Mechatronics ≈ +151 %, MegaChips ≈ +97 %. Diese Titel fallen unter die Kapitalisierungsschwelle der Haupttabelle, belegen aber, wie tief das Momentum in die Zuliefererkette hineinreicht.

*Sammelvorbehalt: Die Werte der zweiten Reihe stammen aus einer einheitlichen Sekundärquelle (stockanalysis.com) mit uneinheitlichen Abrufstichtagen und sind nicht einzeln gegen Börsenschlusskurse gehärtet.*

*Auffällig ist die Dominanz des Speicher-Komplexes und seines Zulieferer-Ökosystems, zugleich aber die Präsenz von Nicht-Speicher-Namen wie Bloom Energy oder Intel. Es handelt sich nicht um einen reinen „Speicher-Trade“: Das Momentum erfasst die gesamte KI-Infrastruktur und greift darüber hinaus. Ebenso auffällig, und für Kapitel 11 relevant: Im Juli 2026 hat genau dieser Komplex scharf korrigiert; Kioxia verlor vom Juni-Hoch zeitweise rund 40 %. Die Verstärker-Mechanik wirkt in beide Richtungen; die Tabelle dokumentiert einen Stichtag, kein Dauerversprechen.*

## 4 · Die Verstärker-Struktur: der eigentliche Kern

Drei voneinander unabhängige Schocks erzeugen derzeit dasselbe Muster: die Künstliche Intelligenz; die geopolitische Zeitenwende von der Ukraine bis zum Iran; und die Erosion des Vertrauens in die US-geführte Ordnung, von der NATO-Frage über die neue Blockbildung bis zur Zollpolitik, personalisiert in der Trump-Variable (Kapitel 13). Wenn unabhängige Auslöser gleichzeitig dieselbe Marktreaktion hervorbringen, liegt die Ursache nicht im einzelnen Auslöser, sondern in der Verstärker-Struktur des Marktes selbst. Fünf Säulen tragen sie.

### Säule 1 · Passivkapital, ETF-Gewichtung und die Themen-ETF-Industrie

Passive Vehikel kaufen preisunsensibel in die größten Indexgewichte. Steigt ein Titel, wächst sein Gewicht, wächst der mechanische Kaufdruck, eine Rückkopplung, die den Trend unabhängig von Fundamentaldaten verstärkt. Die Dimension ist neu: Ende 2023 überstieg das passiv verwaltete US-Fondsvermögen erstmals das aktive; Ende 2025 lag der Passiv-Anteil bei rund 55 % des gesamten US-Fondsvermögens (Morningstar-Daten). Wohlgemerkt: Anteil am Fondsvermögen,

nicht an der Gesamtmarktkapitalisierung. Am Rand, wo Kurse entstehen, zählt jedoch genau dieser mechanische Fluss.

Wie stark dieser Kanal wirkt, ist inzwischen quantifiziert. Gabaix und Koijen zeigen in ihrer These der inelastischen Märkte, dass ein zusätzlicher Dollar Aktienmarktzufuss die aggregierte Marktkapitalisierung um rund fünf Dollar erhöht (NBER Working Paper 28967): Der Markt ist kein elastisches Gleichgewicht, sondern ein Verstärker mit Multiplikator. Zu den frühesten und profiliertesten Mahnern dieser Mechanik zählt Michael Green, Chief Market Strategist bei Simplify Asset Management (zuvor Logica Capital, Thiel Macro und Canyon Partners; sein eigener Fonds Ice Farm Capital wurde seinerzeit von Scott Bessent, damals CIO von Soros Fund Management und heute US-Finanzminister, mit Startkapital ausgestattet). Green forscht seit weit über einem Jahrzehnt zu den Auswirkungen passiver Kapitalflüsse auf die Preisbildung und hat seine Befunde unter anderem vor der Federal Reserve und dem IWF vorgetragen. Seine Kernbeobachtung deckt sich mit dieser Säule: Passive Anleger handeln „fast immer in eine Richtung: aufwärts“, mechanisch und bewertungsblind, solange die Sparpläne laufen; aktives Kapital ist längst zu klein, um sich dagegenzustellen.

Eine Sonderform verdient eigene Aufmerksamkeit: die Themen-ETF-Industrie. Emittenten legen passive Produkte auf spezifische Narrative auf (Künstliche Intelligenz, Verteidigung, Quantencomputing und weitere), und zwar systematisch nahe dem Aufmerksamkeitshoch des jeweiligen Themas. Ben-David, Franzoni, Kim und Moussawi zeigen in „Competition for Attention in the ETF Space“ (Review of Financial Studies, 2023), dass spezialisierte ETFs in den ersten fünf Jahren nach Auflage rund 30 % risikoadjustiert verlieren, getrieben von der Überbewertung der zugrunde liegenden Titel zum Auflagezeitpunkt; die Anbieter bedienen damit gezielt extrapolative Erwartungen und verdienen an der Auflage, nicht am Ergebnis. Der Markt ist erheblich: knapp 470 Mrd. USD in Themen-ETFs per Ende November 2025, plus 49,6 % binnen elf Monaten (ETFGI). Der laufende Zyklus liefert die Anschauung dazu: Der WisdomTree Europe Defence UCITS ETF, aufgelegt im März 2025 nach der europäischen Verteidigungs-Rally, sammelte binnen drei Monaten über 3 Mrd. USD ein; der iShares Quantum Computing ETF startete im Dezember 2025, nachdem der zugrunde liegende Index in drei Jahren 348 % zugelegt hatte. Für dieses Papier haben Themen-ETFs eine Doppelrolle: Als Treiber konzentrieren sie preisunsensible Flüsse auf enge Titelnkörbe genau dort, wo das Momentum bereits läuft; als Signal markiert eine Lancierungswelle regelmäßig die Spätphase eines Narrativs.

Das eindrucklichste Beispiel liefert der Speicher-Komplex dieses Papiers selbst. Der Roundhill Memory ETF (Ticker: DRAM), aufgelegt am 2. April 2026 als erster reiner Speicher-ETF, überschritt binnen zweier Monate 20 Mrd. USD und gilt mit über 23 Mrd. USD Nettozuflüssen als erfolgreichster ETF-Start der Geschichte. Es folgte die vollständige Eskalationskette der Produktindustrie: im Juni eine 2×-Hebelvariante mit dem größten Ersttags-Volumen aller US-gelisteten Hebel-ETFs, parallel ein europäisches 3×-Hebel-ETP (Leverage Shares, DRM3) samt 3×-Short-Variante, dazu drei Nachahmer-ETFs kleinerer Anbieter, und am 28. Juli 2026, mitten in der Korrektur, das erste inverse 2×-Produkt. Ende Juli notierte der Fonds über 43 % unter seinem Jahreshoch, bei zunächst weiter anhaltenden Zuflüssen. Der vollständige Zyklus, den dieses Papier beschreibt, von der Lancierung nahe dem Narrativ-Hoch über die Hebel-Eskalation bis zum Bruch, hat sich hier in weniger als vier Monaten abgespielt.

Wie mechanisch die Index-Maschinerie inzwischen arbeitet, zeigt der zweite Fall desselben Sommers: SpaceX. Für das mit 75 Mrd. USD größte IPO der Geschichte (Bewertung  $\approx$  1,8 Bio. USD; allein das Retail-Orderbuch überstieg 70 Mrd. USD, zugeteilt wurden Privatanlegern rund 20 %)

verkürzten Nasdaq und FTSE Russell ihre Index-Aufnahmefristen per neu geschaffener Fast-Track-Regel auf 15 beziehungsweise 5 Handelstage. Bereits am 7. Juli 2026, gut drei Wochen nach dem Debüt, rückte der unprofitable Konzern (Quartalsverlust zuletzt 541 Mio. USD) in den Nasdaq-100 ein; Indexfonds wurden damit zu Zwangskäufern, unabhängig von Preis und Gewinnlage. Der S&P 500 verweigerte sich als einziger: S&P Dow Jones lehnte eine Lockerung des Profitabilitätskriteriums ausdrücklich ab, eine Aufnahme gilt frühestens 2028 als denkbar. Das vorläufige Markturteil fiel deutlich aus: Mitte Juli notierte die Aktie rund 25 % unter dem Ausgabepreis, Anfang August auf einem Allzeittief von gut 110 USD, rund 18 % unter dem Ausgabepreis von 135 USD, knapp 30 % unter der Erstnotiz und etwa die Hälfte unter dem Zwischenhoch. Ein erheblicher Teil des größten Retail-Orderbuchs der Geschichte stand damit binnen Wochen unter Wasser, während die beschleunigte Index-Aufnahme zusätzliche preisunsensible Nachfrage erzwang. Kaum ein Fall bündelt die Mechanik dieser Säule dichter: Rekordnachfrage am Aufmerksamkeitshoch, verkürzte Index-Inklusion ohne Gewinnprüfung, mechanische Folgekäufe, Bruch unmittelbar danach.

## **Säule 2 · Optionsmärkte und Gamma**

Die zweite Säule sind die Optionsmärkte, und dort vor allem die nulltägigen Optionen (ODTE, „zero days to expiry“): Kontrakte, die noch am Tag ihres Kaufs verfallen. Sie erlauben für kleine Prämien eine große, taggleiche Hebelwirkung auf Indexbewegungen, in der Funktionslogik einem Los mit Ziehung am selben Abend nicht unähnlich, und sind das bevorzugte Instrument kurzfristig orientierter US-Privatanleger: Nach Cboe-Analysen stellt Retail rund 50 bis 60 % des ODTE-Volumens im S&P 500, ganz überwiegend in Strukturen mit begrenztem Maximalverlust, also kleine Einsätze mit definiertem Risiko und hochkonvexem Auszahlungsprofil binnen Stunden. Für die Marktmechanik entscheidend ist die Gegenseite: Market Maker, die diese Optionen stellen, müssen ihre Position laufend über den Basiswert absichern (Delta-Hedging). Im positiven Gamma kaufen sie in steigende Kurse hinein und verstärken die Aufwärtsbewegung. Die Größenordnung trägt die These: 2016 machten ODTE-Kontrakte rund 5 % des S&P-500-Optionsvolumens aus; im Februar 2026 erreichten sie mit drei Millionen Kontrakten Tagesdurchschnitt einen Rekordanteil von 63 %, per Mai 2026 waren es rund 65 % (Cboe). Diese Mechanik hat in früheren Regimen kein Vorbild in dieser Größe.

## **Säule 3 · Expliziter Hebel: Margin-Konten, CFDs, Perpetual Futures**

Die dritte Säule ist zugleich die älteste und steht aktuell auf Rekordniveau: der explizite Hebel. Die Wertpapierkredite der US-Anleger (FINRA Margin Debt) erreichten im Juni 2026 mit 1,53 Billionen Dollar ein Allzeithoch, plus 51,5 % binnen zwölf Monaten. Die Mechanik ist prozyklisch in beide Richtungen: Steigende Kurse erhöhen den Beleihungswert der Depots und schaffen zusätzliche Kreditkapazität, die in den Markt zurückfließt; fallende Kurse lösen Margin Calls und Zwangsverkäufe aus. Die Historie mahnt zur Aufmerksamkeit: Die drei vorangegangenen Wachstumsspitzen des Margin Debt (März 2000, Juli 2007, Oktober 2021) lagen jeweils nur Wochen bis wenige Monate vor einem Markthoch, und damit unmittelbar vor den drei schwersten Marktbrüchen des Zeitraums: dem Platzen der Dotcom-Blase, der Finanzkrise 2008 und dem Bärenmarkt 2022. Die Wachstumsspitze des Wertpapierkredits ist historisch demnach kein Stärkezeichen, sondern ein Spätphasen-Signal mit Vorlauf auf Korrektur und Crash; genau deshalb führt Kapitel 5 sie unter den Erschöpfungs-Signalen. Wie weit oben diese Sorge inzwischen angekommen ist, zeigte sich unmittelbar vor Veröffentlichung dieses Papiers: Am 6. August 2026 warnte JPMorgan-Chef Jamie Dimon, dessen Haus zugleich Prime Broker des im Postskriptum beschriebenen Fonds Situational Awareness war, im CNBC-Interview vor dem Rekordhebel im

System: „Margin debt is the highest it has ever been“; hinzu komme versteckter Hebel in Prime-Brokerage-Beziehungen, Hedgefonds, ETFs und Treasury-Arbitrage. In einer solchen Lage steige die Wahrscheinlichkeit, „that somebody will disrupt the market in a quick way“, zumal steigende Volatilität über höhere Sicherheitsanforderungen prozyklisch wirke. Ein Systemrisiko wie 2008 sieht Dimon ausdrücklich nicht; für dieses Papier ist entscheidend, dass der Chef der größten US-Bank die Mechanik dieser Säule, Rekordhebel plus Kollateral-Spirale plus Einzelauslöser, nahezu wortgleich beschreibt.

Hinzu kommt die Retail-Hebelschicht der Derivate. In Europa stellen Optionsscheine und Knock-out-Zertifikate den Privatanleger-Hebel, ergänzt um die CFD-Industrie: außerbörsliche Differenzkontrakte, für US-Privatanleger nicht zugelassen, in Europa hingegen breit vermarktet. Die ESMA hat die Hebel 2018 gedeckelt und Warnpflichten verordnet; seither weist jede Anbieterwerbung aus, dass je nach Anbieter rund 70–80 % der Retail-Konten Geld verlieren. Am Amplituden-Argument ändert die Deckelung wenig: Auch ein begrenzter Hebel produziert Zwangsglattstellungen, die Kursbewegungen in mechanischen Orderfluss übersetzen.

Das jüngste und aggressivste Glied sind Perpetual Futures („Perps“): Derivate ohne Verfallstag, über eine Finanzierungsrate an den Basiswert gekoppelt und rund um die Uhr handelbar, unter anderem auf Öl, Gold und Bitcoin. Ende Mai 2026 hat die CFTC sie für US-Privatanleger zugelassen, und die Wachstumszahlen sind selbst für dieses Regime außergewöhnlich: Kalshi erzielte allein in den ersten zwei Wochen 5,5 Mrd. Dollar Perp-Volumen, während die Plattform für die erste Milliarde mit regulären Wettkontrakten 40 Monate benötigt hatte; die dezentrale Plattform Hyperliquid setzte mit über 300 Kontrakten im ersten Quartal 633 Mrd. Dollar um. Hyperliquid verdient dabei eigene Aufmerksamkeit, weil es die Infrastruktur des neuen Regimes im Kleinen vorwegnimmt: Als Pionier des durchgehenden 24/7-Handels hat die Plattform bis Mitte 2026 kumuliert rund 4,7 Billionen Dollar Volumen abgewickelt und erzielt mit nur elf Kernmitarbeitern annualisierte Gebühren von über einer Milliarde Dollar, gemessen am Umsatz je Mitarbeiter das profitabelste Unternehmen der Welt, noch vor dem Stablecoin-Emittenten Tether (Kapitel 14); zugleich sind Positionen und Liquidationsniveaus dort öffentlich einsehbar und dienen professionellen Risikomanagern und Momentum-Tradern inzwischen als Referenzpunkte, ein Preis- und Positionssignal, das rund um die Uhr sendet, während die klassischen Börsen schlafen. Offshore-Plattformen bieten 40-fachen Hebel und mehr; bei 40× genügt eine Gegenbewegung von 2,5 %, um den gesamten Einsatz auszulöschen. Anders als im klassischen Terminhandel gibt es zudem keinen Margin Call, sondern die sofortige Zwangsliquidation. Genau darin liegt die Verstärker-Qualität in Reinform: Liquidationskaskaden übersetzen eine Kursbewegung in preisunsensiblen Zwangs-Orderfluss, in beide Richtungen, auch nachts und am Wochenende, wenn die klassischen Terminbörsen geschlossen sind. Nach Branchenschätzungen verlieren rund 91 % der Privatanleger im Handel mit Perps Geld. Dass Terrence Duffy, Chef der größten Terminbörse CME, gegen die eigene Aufsichtsbehörde klagt und das Umfeld mit den Worten „Es fühlt sich an wie das Jahr 2007“ beschreibt (Perps könnten „eine Katastrophe mit Ansage“ werden), zählt zu den bemerkenswerteren Warnsignalen dieses Zyklus.

Die klassischen Börsen ziehen bei den Handelszeiten inzwischen nach, in Richtung des Rund-um-die-Uhr-Modells, das der Kryptohandel vorgemacht hat. Die SEC genehmigte im April 2026 den 23/5-Handel der Nasdaq (Start Ende 2026, Wochenbeginn Sonntagabend); NYSE Arca strebt für Dezember 2026 eine nahezu durchgehende 23-Stunden-Sitzung an, Cboe hat im März 2026 einen gleichgerichteten Antrag eingereicht, und die 24X National Exchange handelt als erste zugelassene 23/5-Börse bereits seit Oktober 2025. Die CME hat ihre Krypto-Futures Ende Mai 2026 auf echten 24/7-Betrieb umgestellt, die Londoner Börse kündigte im Juli eine Overnight-Plattform an. Für die

These dieses Papiers ist diese Konvergenz selbst ein Verstärker: Je weniger der Handel ruht, desto kürzer werden die Phasen, in denen Positionen überdacht statt bewegt werden, und desto lückenloser übersetzen die Säulen 1 bis 3 jede Nachricht sofort in Orderfluss, nachts, und absehbar auch am Wochenende.

## Abbildung 2 · Die Perps-Rampe

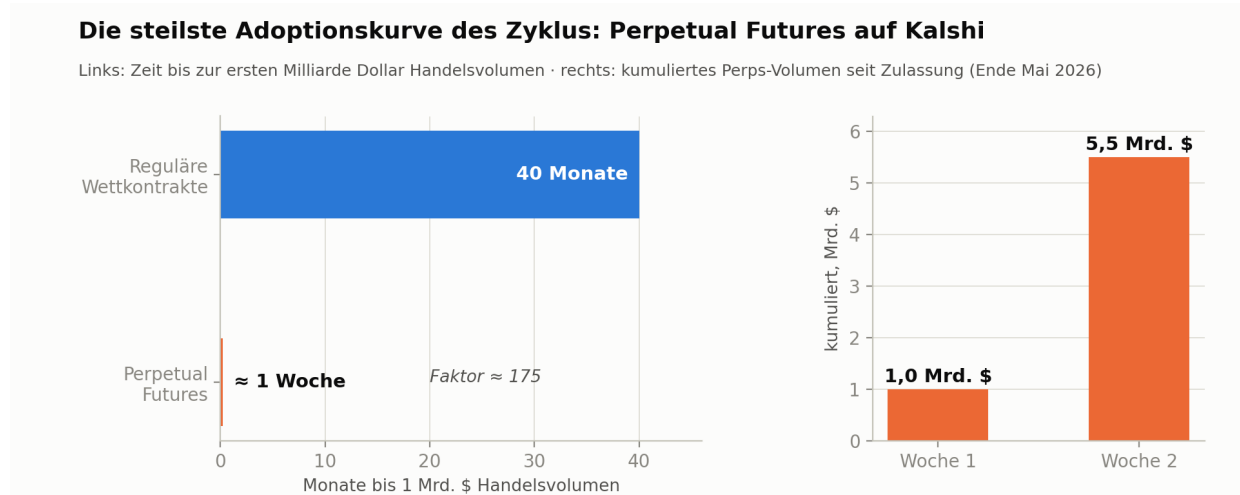


Abb. 2: Kalshi-Handelsvolumen. Links die Zeit bis zur ersten Milliarde Dollar (reguläre Wettkontrakte: 40 Monate; Perpetual Futures: rund eine Woche), rechts das kumulierte Perps-Volumen in den ersten zwei Wochen nach der CFTC-Zulassung. Daten: Unternehmensangaben Kalshi via Handelsblatt (27.7.2026); eigene Darstellung.

Dass der explizite Hebel kein Retail-Phänomen ist, führte in der letzten Juliwoche 2026 der prominenteste Hedgefonds-Fall des Zyklus vor (die Chronik im Postskriptum): Situational Awareness, der KI-Fonds des früheren OpenAI-Forschers Leopold Aschenbrenner, hatte mit einem hochkonzentrierten Buch aus über 20 Mrd. USD verwaltetem Vermögen binnen sechs Monaten mehr als 400 % Rendite erzielt und musste im Marktbruch derselben Woche den gesamten börsennotierten Aktienbestand veräußern, während die Banken laut Financial Times die Sicherheitsanforderungen für KI-lastige Fonds breit erhöhten. Der Fall weckt Erinnerungen an die LTCM-Pleite von 1998, als ein mit Nobelpreisträgern besetzter Fonds mit rund 30-fachem Hebel binnen Wochen kollabierte und erst eine von der New Yorker Fed orchestrierte Kapitalspritze von 3,6 Mrd. USD durch vierzehn Banken eine Systemkrise abwendete. Der Vergleich ist in beide Richtungen lehrreich. Einerseits absorbierte diesmal ein einzelner Käufer ein Buch dieser Größe über Nacht, ohne Rettungsaktion, ein Beleg für die gewachsene Tiefe des Systems (wer kaufte und was binnen einer Woche daraus wurde, löst das Postskriptum auf). Andererseits zeigt ein Fonds, der mit Rekordrendite in den Zwangsverkauf läuft, wie schmal in diesem Regime der Grat zwischen Triumph und Liquidation geworden ist: Hebel-Hybris wird nicht mehr über Quartale bestraft, sondern über Handelstage. Kapitel 10 ordnet den Fall in die Momentum-Crash-Mechanik ein.

## Säule 4 · Wachsende und spekulativ gestimmte Kapitalbasis

Dem Markt fließt strukturell zusätzliches Kapital zu: die ETF-Sparer-Generation, eine durch soziale Medien getriebene Aktienkultur und die Verschiebung ganzer Altersvorsorge-Systeme in den Aktienmarkt. Entwickelt sich die deutsche Rente in Richtung eines 401(k)-artigen Aktien-Sparplans, fließt Kapital, das früher im Geldmarkt lag, dauerhaft und automatisiert in dieselben Indizes und Top-Gewichte, ein permanenter, preisunsensibler Zufluss.

Hinzu kommt die zunehmende Verschmelzung von Investieren und Glücksspiel. Warren Buffett verglich die Finanzmärkte auf der Berkshire-Hauptversammlung im Mai 2026 mit „einer Kirche

mit angeschlossenem Kasino“; noch nie seien die Menschen in größerer „Spiellaune“ gewesen als heute. Bereits im Aktionärsbrief für 2023 hatte er notiert, das Kasino „wohne inzwischen in vielen Häusern“. Prediction Markets wie Kalshi (zuletzt mit 11 Mrd. USD bewertet) und Polymarket (9 Mrd. USD, mit Beteiligung der NYSE-Mutter ICE), ein börsenreguliertes Angebot bei Interactive Brokers (ForecastTrader) sowie Krypto als weitgehend spekulatives Feld senken die Hemmschwelle und tragen eine Glücksspiel-Mentalität in den Kapitalmarkt, die das Momentum an den Rändern zusätzlich verstärkt.

## Säule 5 · Die agentische Retail-Schicht

Generative und agentische KI senkt die Eintrittsschwelle so weit, dass Einzelpersonen automatisierte Handelssysteme entwickeln und betreiben, eine Art *Retail-Quants*. eToro hat diesen Weg 2026 in drei Schritten institutionalisiert: Im März stellte Gründer Yoni Assia „Agent Portfolios“ vor, bei denen Nutzer KI-Agenten konfigurieren oder kopieren, die kontinuierlich und eigenständig handeln, jeder in einem eigenen Sub-Account; im April erhielt der KI-Companion „Tori“ über eine Grok-4.2-Integration die Echtzeit-Marktstimmung von X; im Juli wurde die gesamte Applikation „KI-first“ neu aufgesetzt. Assias erklärte Vision lautet, KI werde „mehr Warren Buffetts“ hervorbringen. Faktisch übernehmen autonome Agenten die Ausführung für die Breite des Marktes.

Der Momentum-Effekt ist zweifach. Erstens direkt: Diese Systeme handeln überwiegend trendfolgend und verstärken laufende Bewegungen automatisiert. Zweitens über soziale Rückkopplung: Akteure veröffentlichen ihre Monatsrenditen in sozialen Medien, ziehen Aufmerksamkeit und teils Kapital an und wirken in die Retail-Foren zurück. Ein Teil dieser Aktivität bewegt sich rechtlich in einer Grauzone, faktisch Vermögensverwaltung ohne Registrierung, außerhalb des Blickfelds der Aufsicht.

*Vorbehalt: Zu diesem Phänomen liegen bislang kaum belastbare Studien vor. Es ist hier als beobachtetes, noch nicht wissenschaftlich quantifiziertes Signal gekennzeichnet, nicht als gemessene Größe.*

## 5 · Signale: Treiber und Erschöpfung

Zwei Arten von Signalen sind zu trennen. **Treiber-Signale** erklären, warum ein Titel überhaupt extremes Momentum aufbaut. **Erschöpfungs-Signale** zeigen, wann es kippt; für die Umsetzung sind sie beinahe die wichtigeren. Dass Crowding messbar und relevant ist, zeigt die Forschung von Capital Fund Management: Allein das Rebalancing von Momentum-Portfolios erklärt schätzungsweise 1–2 % des gesamten Orderflusses, Tendenz steigend.

| Signal                                 | Was es misst                                     | Typ     |
|----------------------------------------|--------------------------------------------------|---------|
| Passive Flows / ETF-Gewicht            | Preisunsensibler, mechanischer Nachschub         | Treiber |
| ODTE-Optionen / Gamma                  | Market-Maker-Hedging verstärkt den Trend         | Treiber |
| Expliziter Hebel (Margin, CFDs, Perps) | Zwangsquidationen übersetzen Kurse in Orderfluss | Treiber |
| Wachsende Kapitalbasis                 | Struktureller, automatisierter Zufluss           | Treiber |
| Agentische Retail-Systeme              | Automatisierte Trendfolge + soziale Rückkopplung | Treiber |
| Fundamentaler Strukturbruch            | Der eigentliche Auslöser dahinter                | Treiber |

| Signal                                 | Was es misst                                                 | Typ         |
|----------------------------------------|--------------------------------------------------------------|-------------|
| Käufer-Nahrungskette erschöpft         | Marginaler Käufer (spät einsteigendes Retail) ist investiert | Erschöpfung |
| Fonds-Ownership-Überlappung            | Crowding im Besitz                                           | Erschöpfung |
| Orderflow-Gleichlauf                   | Crowding im Handel                                           | Erschöpfung |
| Short Interest / Leihkosten            | Positionierung und Squeeze-Potenzial                         | Erschöpfung |
| Retail-Aufmerksamkeit (Foren/Optionen) | Spätindikator der Euphorie                                   | Erschöpfung |
| Themen-ETF-Lancierungswelle            | Emittenten bedienen das Narrativ nahe dem Hoch               | Erschöpfung |
| Margin-Debt-Wachstumsspitze (FINRA)    | Historisch nahe Markthochs: 2000, 2007, 2021                 | Erschöpfung |

Diese Tabelle bildet zugleich die Brücke zu einer separat zu entwickelnden, handelbaren Signalliste.

## 6 · Mechanik: Käufer-Nahrungskette und Reflexivität

George Soros' Reflexivität liefert den theoretischen Rahmen: In einem Trend wird der Preis selbst zum Fundamentaldatum. Steigende Kurse verbessern Finanzierungsbedingungen, Stimmung und Narrativ, die ihrerseits die Kurse weiter treiben. Das eigentliche Bruchsignal ist deshalb nicht die Fundamentaltzahl, sondern die *Erschöpfung des marginalen Käufers*.

Die Käufer-Nahrungskette beschreibt die Abfolge der Einstiege: zuerst überzeugte Fundamentalinvestoren, dann Wachstumsfonds, dann quantitative Strategien, zuletzt breite Privatanleger-Schichten über Social-Media-Foren und gebührenfreie Apps. Ist die letzte Schicht investiert, fehlt der nächste Käufer. Daraus folgt die Faustregel: Die besten Geschichten enden auf der besten Nachricht, nämlich dann, wenn niemand mehr übrig ist, der noch nicht gekauft hat.

## 7 · Eine Typologie des Momentums

Nicht jedes Momentum ist gleich. Vier Typen sind zu unterscheiden; der erste bildet den Kern der hier skizzierten Strategie.

**Typ 1: Narrative Compounder.** Ein realer, sich selbst verstärkender Wachstumspfad mit fundamentaler Substanz. Siemens Energy ist das klassische Beispiel. Diese Typen sind die Quelle der positiven Schiefe, die Hendrik Bessembinder für den US-Aktienmarkt dokumentiert hat: Zwischen 1926 und 2016 erzeugten die besten rund 4 % aller Unternehmen den gesamten Nettovermögenszuwachs gegenüber Treasury Bills; vier von sieben Aktien blieben über ihre gesamte Lebenszeit hinter der Geldmarktanlage zurück. Wenige Titel tragen den gesamten Vermögenszuwachs; genau diese Titel bilden das Zielsegment der Strategie.

**Typ 2: reine, aber fundierte Narrative.** Ein Narrativ, das einen Sichtbarkeits-Kipppunkt überschreitet: der Moment, in dem eine Technologie massentauglich sichtbar wird. Die Masseneinführung von ChatGPT ist das Musterbeispiel. Fundiert, aber getragen von Wahrnehmung, nicht (noch nicht) von Gewinnen.

**Typ 3: substanzloses Strohfeuer.** Ein Narrativ ohne tragfähiges Geschäftsmodell. Kleine modulare Reaktoren (SMR) sind ein aktueller Verdachtsfall; historische Beispiele sind der Wasserstoff-Hype, frühe Solar-Zyklen und der 3D-Druck. Zu meiden.

**Typ 4: reiner Squeeze.** GameStop und AMC: Bewegung ohne fundamentale Basis, allein aus Positionierung. Bewusst ausgeschlossen; nicht Teil dieser Strategie.

## 8 · Regimebruch versus zyklische Korrektur

Eine zyklische Korrektur bewegt sich entlang einer bestehenden Nachfragekurve; ein Regimebruch verschiebt oder entfernt die Kurve selbst. Das Tückische daran: Bei einem echten Bruch erscheinen die Fundamentaldaten oft noch intakt. Der SaaS-Sektor scheiterte nicht an schwachen Zahlen, sondern am Zinsregime. Für die Speicherwerte lautet die offene Frage, ob Speicher überhaupt noch zyklisch ist oder ob eine dauerhafte Verschiebung hin zu einem strukturell knapperen Gut vorliegt. Diese Unterscheidung ist für Ein- und Ausstieg entscheidend und bleibt hier bewusst offen.

## 9 · Das Kapazitätsgesetz und der Alpha-Zerfall

Extreme Renditen sind strukturell nicht beliebig skalierbar. Der Medallion-Fonds von Renaissance Technologies erzielte über Jahrzehnte außergewöhnliche Bruttorenditen, ist jedoch seit 1993 für externes Kapital geschlossen und handelt, anders als hier beschrieben, tausende kleiner Mikro-Anomalien, nicht wenige hochkonzentrierte Überzeugungspositionen. Er dient hier bewusst *nicht* als Vergleichsmaßstab für die skizzierte Strategie.

*Der entscheidende Vorteil des beschriebenen Phänomens: Es spielt sich in Large- und Mega-Caps ab, liquide genug, um zum Beispiel ein Family-Office-Vehikel sinnvoll zu tragen. Es ist kein Nischen-Small-Cap-Effekt. Zugleich gilt: Kein kleiner Fonds ist öffentlich dokumentiert, der dauerhaft mehr als 50 % p. a. konzentriert erzielt. Wer dazu in der Lage ist, bleibt mutmaßlich bewusst unsichtbar oder für Außenstehende intransparent, so wie Renaissance Technologies mit dem Medallion-Fonds.*

## 10 · Die Gegenthese: Momentum Crashes

*Ein White Paper, das eine These vertritt, muss deren stärkste Widerlegung kennen und benennen: nicht widerlegen, aber adressieren.*

Dass Momentum als Faktor funktioniert, ist seit Jegadeesh und Titman (1993) akademischer Konsens: Portfolios aus den Gewinnern der Vormonate schlugen die Verlierer über Jahrzehnte um rund ein Prozent pro Monat. Derselbe Faktor trägt jedoch einen eingebauten Bruchmechanismus, der ebenso gut dokumentiert ist. Kent Daniel und Tobias Moskowitz haben ihn in „Momentum Crashes“ (Journal of Financial Economics, 2016) vermessen: Momentum-Strategien erleiden seltene, aber verheerende Zusammenbrüche, und zwar systematisch in einem bestimmten Moment: nicht im Crash selbst, sondern im *Rebound danach*.

Die beiden historischen Extremfälle machen die Größenordnung greifbar. Juli und August 1932, unmittelbar nach dem Tiefpunkt der Großen Depression: Das klassische Winner-minus-Loser-Portfolio verlor in zwei Monaten kumuliert rund 91 %. Die zuvor zerstörten Verlierer-Aktien stiegen um +232 %, während die vormaligen Gewinner lediglich +32 % erreichten. März bis Mai 2009, unmittelbar nach dem Tiefpunkt der Finanzkrise: rund –73 % in drei Monaten, wieder getrieben vom Verlierer-Rebound (+163 % gegenüber +8 % der Gewinner). Das Muster ist beide Male identisch: Nach schweren Marktstürzen dreht die Führung schlagartig, und wer im alten Momentum positioniert ist, steht auf der falschen Seite einer der schärfsten Bewegungen, die

Aktienmärkte hervorbringen. Daniel und Moskowitz zeigen zudem, warum: Nach Stressphasen verhält sich die Momentum-Position wie eine *geschriebene Call-Option auf den Markt* (begrenztes weiteres Aufwärtspotenzial, offenes Abwärtsrisiko im Rebound). Die Liste der daran gescheiterten konzentrierten Momentum-Investoren ist lang.

Zur Veranschaulichung jenseits der Fachbegriffe: Wer im Juni 1932 mit 100 Einheiten im klassischen Momentum-Portfolio stand, hielt zwei Monate später noch rund 9. Der Verlust entstand nicht im Absturz, sondern in der Erholung. Die zerschlagenen Verlierer des Crashes verdreifachten sich im Rebound, während die vormaligen Gewinner kaum vom Fleck kamen; wer auf den alten Trend gesetzt hatte, verlor ausgerechnet in dem Moment, in dem der Gesamtmarkt endlich wieder stieg. Genau darin liegt die Tücke dieser Strategie: Ihr größtes Risiko sieht nicht aus wie Gefahr, sondern wie Entwarnung.

Für dieses Papier ist die Gegenthese in dreifacher Hinsicht ernst zu nehmen. **Erstens** ist die hier skizzierte Strategie long-only und konzentriert, nicht das akademische Long-Short-Konstrukt: Der Crash von 1932 wie der von 2009 traf vor allem die Short-Seite (die stark steigenden Verlierer). Das mildert die spezifische Crash-Mechanik, immunisiert jedoch nicht: Ein konzentriertes Long-Buch aus den Gewinnern der letzten zwölf Monate trägt im Marktbruch die höchsten Fallhöhen des Marktes, wie Kapitel 11 ausführt. **Zweitens** ist die akademische Antwort auf das Crash-Problem (dynamisches, volatilitätsgesteuertes Momentum, das die Exponierung nach Stressphasen reduziert und damit Sharpe Ratios um 1,2 erreichte) ein Beleg dafür, dass Timing-Overlays das Risiko formen können, allerdings auf Faktor-Ebene, nicht auf Ebene von zwanzig Einzeltiteln. **Drittens** setzt genau hier der eigene Ansatz an: über die Erschöpfungs-Signalik aus Kapitel 5 und 6, die den Ausstieg vor der Drehung anstrebt, und über das Tail-Hedge aus Kapitel 12, das den Crash-Fall explizit versichert.

Damit verschiebt sich die Position dieses Papiers von unkritischem Optimismus zu einem Ansatz, der die dokumentierte Schwachstelle kennt und eine Antwort formuliert. Ob diese Antwort trägt, bleibt zu belegen, wie bei jeder ernsthaften Investmentthese. Genau deshalb handelt es sich um ein Thesenpapier und nicht um ein Renditeversprechen.

## 11 · There Is No Place to Hide

Wer die Verstärker-These für die Aufwärtsbewegung aufstellt, muss sie für die Abwärtsbewegung zu Ende denken. Dort ist sie nicht spiegelbildlich, sondern schärfer. Jeder Verstärker dreht im Crash die Richtung um, und zwar gleichzeitig.

- Passivkapital, das im Aufschwung mechanisch in die Top-Gewichte kauft, verkauft im Abschwung ebenso mechanisch und preisunsensibel, sobald Sparpläne stoppen oder Mittel abfließen.
- Die Optionsmärkte kippen ins negative Gamma: Market Maker verkaufen dann in die Schwäche hinein, statt zu stabilisieren.
- Die agentischen Retail-Systeme sind per Konstruktion trendfolgend auch nach unten: Sie liquidieren Positionen beim selben Signal gleichzeitig.

Der Kernpunkt ist nicht die Höhe der Übertreibung, sondern die **Gleichzeitigkeit und Korrelation der Ausstiege**. Früher hatten Marktteilnehmer unterschiedliche Zeithorizonte; der eine kaufte, wenn der andere verkaufte, was dämpfend wirkte. Heute operieren immer mehr Teilnehmer auf derselben Logik, denselben Indizes, denselben Signalen. Im Stressfall verschwindet

der Käufer auf der anderen Seite. Das ist die Erschöpfung des marginalen Käufers, für den gesamten Markt zugleich.

Dies trifft nicht nur den Momentum-Investor. Fällt der Index durch die Verstärker-Mechanik, trifft es den Growth-, den Value-, den Emerging-Markets- und selbst den Quality-Investor. Der Unterschied liegt in Grad und Erholungsgeschwindigkeit, nicht in der Betroffenheit: Den Momentum-Investor dieses Papiers trifft es am härtesten, doch niemand ist immun, weil die Korrelationen im Bruch gegen eins konvergieren und Stil-Unterschiede vorübergehend bedeutungslos werden. Innerhalb des Aktienmarkts existiert dann kein Rückzugsraum; und mit der Ausdehnung der Handelszeiten Richtung rund um die Uhr (Säule 3) verschwindet zunehmend auch die zeitliche Atempause, die Brüche früher entschleunigte.

## 12 · Die Konsequenz: Tail-Risk-Hedging neu gedacht

Wenn dieses Papier die neue Marktrealität zutreffend beschreibt, folgt daraus zwingend: Klassisches Hedging der täglichen Volatilität verfehlt das Ziel; man versichert sich gegen das falsche Risiko. Die relevante Absicherung ist das tiefe Out-of-the-money-Tail-Hedge: weit aus dem Geld liegende Puts auf Indizes oder einzelne überhitzte Titel. Sie kosten im normalen Marktbetrieb wenig, entfalten ihre Wirkung im Bruch jedoch überproportional, wenn alle Korrelationen gegen eins konvergieren.

Weil das Verstärker-Signal auf der Ebene der Marktmechanik wirkt, ist diese Absicherung *stilübergreifend* erforderlich, und zwar für jeden professionellen Investor in diesem Regime, nicht nur für den Momentum-Investor. Die einzige echte Ausnahme bildet der sehr langfristige Buy-and-Hold-Investor mit einem Horizont von zehn, zwanzig oder dreißig Jahren, der den Bruch aussitzen kann. Für alle anderen gewinnt das Tail-Risk-Hedging eine neue Dimension, und es wird, da es kaum ein Marktteilnehmer angemessen bepreist, in diesem Regime selbst zur potenziellen Alpha-Quelle.

**Konsequenzen für die Portfoliokonstruktion.** Für das in der Vorbemerkung skizzierte konzentrierte Buch von rund zwanzig Titeln folgt aus den Kapiteln 10 und 11 ein Rahmen aus fünf Elementen:

- **Positionsdisziplin:** Obergrenzen je Einzeltitel und je Cluster (etwa dem Speicher-Komplex), dazu regelbasiertes Zurückschneiden von Gewinnern, damit das Buch nicht unbemerkt zu einer Wette auf ein einziges Narrativ konvergiert.
- **Signalgesteuerter Ausstieg:** Verkauft wird nicht auf Kursziele, sondern auf die Erschöpfungs-Signale der Kapitel 5 und 6: Ownership-Überlappung, Orderflow-Gleichlauf, Retail-Spätindikatoren, Themen-ETF-Lancierungswellen.
- **Permanentes Tail-Hedge-Budget:** Die tiefen Out-of-the-money-Puts werden als fixe, einkalkulierte Kostenquote geführt, nicht als taktische Entscheidung; wer die Absicherung erst im Stress sucht, bezahlt sie zur Unzeit.
- **Rebound-Protokoll:** Nach einem Marktbruch wird das alte Momentum-Buch nicht automatisch wieder aufgesetzt. Die Lektion von Daniel und Moskowitz lautet, dass die Marktführung nach dem Tief wechselt; die Wiederanlage folgt der neuen Führung, nicht der Erinnerung an die alte.

- **Liquiditätsreserve:** Ein fester Kassenanteil, der Zwangsverkäufe in illiquiden Phasen ausschließt und im Rebound Handlungsfähigkeit sichert.

*Konkrete Parameter (Gewichtsobergrenzen, Hedge-Quote, Kassenanteil) sind bewusst der Umsetzung vorbehalten; sie gehören in Mandats- und Risikodokumente, nicht in ein Thesenpapier.*

*Hinweis zur Umkehrbarkeit: Wer die asymmetrische Fallhöhe ernst nimmt und über die entsprechende Timing-Kompetenz verfügt, kann dieselbe Logik spiegeln und ein Short-Momentum-Konstrukt aufsetzen. Das ist ausdrücklich nicht Kern dieses Papiers, zeigt aber, dass die These in beide Richtungen trägt.*

## 13 · Der geopolitische Kill Switch

Ein dritter, exogener Bruchgrund neben zyklischer Korrektur und endogenem Verstärker-Bruch ist der politische Eingriff. Die KI-Welt zerfällt sichtbar in einen US- und einen China-Block mit getrennten Technologie-Stacks. In einer solchen Welt kann Momentum per Dekret über Nacht beendet werden; die Block-Zugehörigkeit eines Unternehmens wird selbst zu einem eingepreisten Risikofaktor und zu einem dauerhaften Bewertungsabschlag. Die alte Börsenweisheit, politische Börsen hätten kurze Beine, gilt in diesem Regime nur noch bedingt: Der politische Eingriff ist nicht länger kurzlebige Rauschen um einen intakten Trend, sondern kann Nachfragekurven dauerhaft verschieben; genau davon handelt dieses Kapitel.

Ein aktueller Beleg aus der KI-Industrie selbst: Am 12. Juni 2026 verhängte das US-Handelsministerium bindende Exportkontrollen gegen Anthropic. Das Spitzenmodell Claude Fable 5 wurde vollständig gesperrt, das zugrunde liegende Mythos 5 für ausländische Staatsangehörige beschränkt, und zwar auch innerhalb der USA, bis hin zu Anthropic's eigenen Nicht-US-Mitarbeitern. Auslöser war ein von externen Forschern gemeldeter umgangener Sicherheitsmechanismus. Ab dem 26. Juni wurde Mythos 5 partiell für rund hundert US-Organisationen kritischer Infrastruktur freigegeben; am 30. Juni wurde die Kontrolle aufgehoben, am 1. Juli der Zugang wiederhergestellt, eine 19-tägige Abschaltung per Behördenentscheid. Was hier ein einzelnes Unternehmen traf, kann in größerem Maßstab einen gesamten Sektor treffen.

Der chinesische Präzedenzfall ist noch drastischer: Nach Jack Mas kritischer Rede am 24. Oktober 2020 wurde der auf 34,4 Mrd. USD angesetzte Börsengang der Ant Group (der größte der Geschichte) am 3. November 2020 zwei Tage vor Handelsstart gestoppt; es folgten rund 32 Monate regulatorischer Härte bis zur abschließenden Strafe von knapp einer Milliarde US-Dollar im Juli 2023, und ganze Branchen wie der Nachhilfe-Sektor wurden über Nacht praktisch verboten. Die Lehre: Über Blockgrenzen hinweg ist Diversifikation kein verlässlicher Schutz mehr.

### Die Trump-Variable: der personalisierte Auslöser

Neben dem Eingriff per Dekret existiert eine zweite, kontinuierliche politische Volatilitätsquelle, die in der modernen Finanzmarktgeschichte ohne Beispiel ist: ein Regierungschef, dessen einzelne Äußerungen wiederholt und unmittelbar Marktbewegungen historischer Größenordnung auslösen. Die Belegkette ist lang. Im April 2025 trieb die Zollankündigung („Liberation Day“) den VIX über 60, den höchsten Stand außerhalb der Finanzkrise 2008 und der Pandemie 2020; sechs Handelstage später löste die Ankündigung einer 90-tägigen Zollpause mit +9,5 % im S&P 500 den größten Tagesgewinn seit Oktober 2008 aus (Nasdaq: +12,2 %, der größte seit 2001). Beide Extreme gehen auf jeweils eine einzelne Mitteilung derselben Person zurück. Bereits 2019 hatte JPMorgan mit dem „Volfefe-Index“ ein eigenes Messinstrument allein für die aus Trump-Tweets

resultierende Zinsvolatilität konstruiert; die Financial Times prägte 2025 mit dem „TACO-Trade“ ein Handelsmuster, das systematisch auf das Zurückweichen nach Marktdruck setzt; akademische Studien dokumentieren den Volatilitätseffekt der Äußerungen inzwischen auch für europäische Märkte, und im Februar 2026 kostete eine einzelne neue Zollankündigung den Dow 820 Punkte. Der einzige strukturelle Vergleichsfall der letzten hundert Jahre, der Nixon-Schock vom August 1971, war ein einmaliges Ereignis; hier handelt es sich um ein Dauerregime.

Für dieses Papier ist entscheidend, dass diese Quelle nicht isoliert wirkt, sondern an die Verstärker-Struktur aus Kapitel 4 koppelt. Prediction Markets handeln Kontrakte auf Begnadigungsentscheidungen des Präsidenten; die von einem Trump-ernannten CFTC-Vorsitzenden zugelassenen Perpetual Futures übersetzen politische Nachrichten rund um die Uhr in gehebelte Positionen; oDTE-Optionen monetarisieren jede Ankündigung binnen Stunden. Historisch neu ist demnach nicht der erratische Politiker als solcher, sondern die Kombination: Ein maximal beschleunigter, gehebelter und automatisierter Markt trifft erstmals auf einen maximal erratischen einzelnen Signalgeber. In der Sprache dieses Papiers: Der Auslöser ist personalisiert, der Verstärker strukturell, und beide verstärken einander.

## 14 · Der Makro-Tail: wenn die sichere Anlage unsicher wird

Das äußerste Tail-Risiko betrifft das Fundament des Systems. China hält (Stand März 2026, TIC-Daten) noch rund 653 Mrd. USD an US-Staatsanleihen, deutlich weniger als das Maximum von rund 1,3 Bio. USD im Jahr 2013 und nur noch rund 7 % der ausländischen Bestände, hinter Japan und Großbritannien. Die US-Gesamtverschuldung liegt inzwischen bei rund 39 Bio. USD. Das relevante Szenario ist nicht, dass China verkauft, sondern dass der Westen in einem heißen Konflikt chinesische Bestände einfriert, mit dem Präzedenzfall der rund 300 Mrd. USD an russischen Zentralbankreserven, die seit 2022 immobilisiert sind.

Das Endspiel wäre die Erosion des Status von US-Staatsanleihen als sicherer Hafen. Dann konvergieren die Korrelationen nicht nur innerhalb der Aktien, sondern über alle Anlageklassen gegen eins, und jedes Momentum endet gleichzeitig. Das ist ein extremes Tail-Szenario und ausdrücklich kein Basisfall, gehört aber in ein redliches Papier.

Wie nah dieses Feld inzwischen an der Gegenwart liegt, zeigte sich unmittelbar vor Fertigstellung dieses Papiers. Anfang August 2026 stützten die USA gemeinsam mit Japan den Yen, die erste gemeinsame Yen-Stützung der beiden Staaten seit 2011, nach engerer Zählung seit 1998: Nachdem der Kurs mit rund 164 Yen je Dollar den schwächsten Stand seit rund vierzig Jahren erreicht hatte, intervenierten das japanische Finanzministerium und das US-Treasury koordiniert am Devisenmarkt; am 3. August bestätigten Finanzministerin Katayama und US-Finanzminister Bessent den Eingriff, der Kurs erholte sich in Richtung 156. Bemerkenswert ist weniger der Eingriff selbst als sein Motiv, wie es die Berichterstattung übereinstimmend rekonstruiert: Japan ist mit rund 1,1 Billionen USD größter ausländischer Gläubiger der USA, und ein anhaltend schwacher Yen hätte das Land zum Zwangsverkäufer von US-Staatsanleihen machen können, in einen Markt hinein, dessen dreißigjährige Rendite mit über 5,2 % bereits nahe den höchsten Ständen seit 2007 notierte. Kommentatoren von Brookings bis Bloomberg ordneten die Intervention entsprechend als Symptombehandlung eines Anleihemarkt-Problems ein, nicht als dessen Lösung. Für dieses Papier ist das ein Echtzeit-Hinweis darauf, wo der Auslöser des nächsten Tail-Ereignisses am ehesten liegen dürfte: weniger im Aktienmarkt selbst als im Anleihe- und Währungsgefüge dahinter. Wenn zwei der größten Volkswirtschaften der Welt koordiniert intervenieren müssen,

damit die sichere Anlage sicher bleibt, ist der Makro-Tail dieses Kapitels keine theoretische Kategorie mehr.

Daraus folgt Gold als blockloser sicherer Hafen. Der strukturelle Treiber (Blockbildung, Bewaffnung von Anleihebeständen, Zentralbankkäufe von drei Jahren in Folge über 1.000 Tonnen seit dem Einfrieren der russischen Reserven, gegenüber durchschnittlich 473 Tonnen in den Jahren 2010–2021, World Gold Council) spricht für ein neues, langfristiges Gold-Momentum, ungeachtet zyklischer Rücksetzer. Zur Einordnung des aktuellen Bildes: Der Gold-ETF GLD notierte Ende Juli 2026 rund 26 % unter seinem 52-Wochen-Hoch und seit Jahresbeginn im Minus ( $\approx -6\%$ ), auf Zwölf-Monats-Sicht jedoch bei rund  $+21\%$ . Der Rücksetzer 2026 widerlegt den strukturellen Treiber nicht; er illustriert die Differenz zwischen Trend und Zyklus, die dieses Papier durchzieht. Wie weit dieses Gold-Momentum bereits über die Zentralbanken hinausreicht, zeigt ausgerechnet einer der profitabelsten Akteure des neuen Marktphänomens selbst: Der Stablecoin-Emittent Tether, mit 13 Mrd. USD Gewinn 2024 und über 10 Mrd. USD 2025 bei geschätzt rund 300 Mitarbeitern eines der gewinnstärksten Unternehmen der Welt je Kopf, hielt Mitte 2026 rund 146 Tonnen Gold ( $\approx 19$  Mrd. USD, etwa ein Zehntel seiner Reserven) und kaufte 2025 nach Bloomberg-Berichterstattung mehr Gold als jede Zentralbank mit Ausnahme Polens. Wenn die Kasse der Krypto-Ökonomie beginnt, sich wie eine Zentralbank zu verhalten, ist das ein zweiter, unabhängiger Beleg für die Blocklosigkeits-These dieses Kapitels.

## 15 · Ausblick: einmaliges Strohfeuer oder struktureller Regimewechsel?

Die abschließende Leitfrage lautet: Ist dieses Momentum-Regime ein einmaliges Ereignis des „ChatGPT-Moments“ oder ein dauerhafter Strukturzustand? Die Tendenz dieses Papiers ist begründet eindeutig.

Das stärkste Argument gegen die Strohfeuer-Hypothese ist die **Gleichzeitigkeit unabhängiger Schocks**. Wäre das Regime rein KI-getrieben, dürfte die Amplitude nur im Halbleiter- und Rechenzentrums-Komplex auftreten. Sie tritt jedoch ebenso im Rüstungssektor auf (Rheinmetall 2022, die Zeitenwende) und in der Energie-Infrastruktur (Bloom Energy und zahlreichen weiteren Titeln). Mehrere unabhängige Kausalketten, dasselbe Muster; das verweist auf die Verstärker-Struktur als eigentliche Konstante. Der Auslöser wechselt, der Verstärker bleibt.

Daraus folgt die Erwartung, dass die nächsten Wellen nach demselben Muster verlaufen: Robotik (humanoide Roboter, sichtbar im Krieg oder im Alltag als Sichtbarkeits-Kipppunkt) und Quantencomputing (der Moment, in dem ein Durchbruch massentauglich sichtbar wird; mögliche Profiteure sind dann auch Zulieferer in zweiter Reihe wie Linde mit Gasen zur Kühlung, gerade weil die ersten Profiteure solcher Wellen selten offensichtlich sind). Beide sind hier als testbare Hypothesen formuliert, nicht als Gewissheiten.

Diese neue Marktrealität hat zahlreiche weitere Implikationen jenseits des Fokus dieses Papiers, von den strukturellen Profiteuren der Kapitalflüsse (Indexanbieter und große Asset Manager wie BlackRock, die als „Schaufelverkäufer auf der Meta-Ebene“ weitgehend unabhängig von einzelnen Kursverläufen profitieren) bis zu neuen Marktchancen, die ein eigenes Papier verdienen. Das ist die nächste Arbeit.

## 16 · Grenzen dieses Papiers

Zur intellektuellen Redlichkeit gehört, die eigenen Lücken zu benennen. Drei Punkte stehen vor einer Weiterentwicklung dieser Arbeit:

- **Quantitative Härtung der Amplitude-These: der Test ist durchgeführt.** Der Test, den eine These dieser Tragweite verlangt, wurde vollständig gerechnet (Datenbasis EODHD, Methodik im Annex): rollierende Zwölf-Monats-Fenster je Monatsende 2005 bis Juli 2026 über ein Universum von 1.000 US-Titeln, gezählt je Jahr der Anteil der Titel oberhalb einer inflationsbereinigten 10-Mrd.-USD-Schwelle mit mindestens einem Fenster über +100 % bzw. +200 %. Das Ergebnis (Abbildung 4) trägt die These in präzisierter Form: In ruhigen Jahren liegt der Anteil bei 1–4 %. Die beiden historischen Spitzen, 2010 mit 18,4 % und 2021 mit 25,9 %, sind Crash-Rebounds, die binnen eines Jahres auf das Normalniveau zurückfielen und von den zuvor zerschlagenen Verlierern getragen wurden. Die Jahre 2024 bis 2026 bilden mit 7,0 %, 8,7 % und 13,5 % (per Ende Juli, nach sieben Monaten) die erste mehrjährig ansteigende Sequenz erhöhter Werte ohne vorausgehenden Marktbruch in der gesamten Reihe; bei den Extremfällen über +200 % markiert 2026 mit 27 Titeln bereits nach sieben Monaten den Rekord (2021: 23 im Gesamtjahr), und die Kohorte trägt die Reife-Signatur der Dritten Achse: Intel, Caterpillar, Corning, Cummins, Southern Copper. Neu ist demnach nicht die einzelne Extremrendite, sondern ihr anhaltendes, sich aufbauendes Auftreten ohne Krisen-Rebound. Methodische Grenzen (Rest-Survivorship-Bias der Universumskonstruktion, approximierte Marktkapitalisierung, 62 nicht abrufbare Titel, Japan im Datenbestand nicht enthalten, 2026 unvollständig) sind im Annex offen dokumentiert; die 1990er einschließlich der Dotcom-Phase bleiben der CRSP-basierten Literatur vorbehalten.

**Abbildung 4 · Der Verteilungstest**

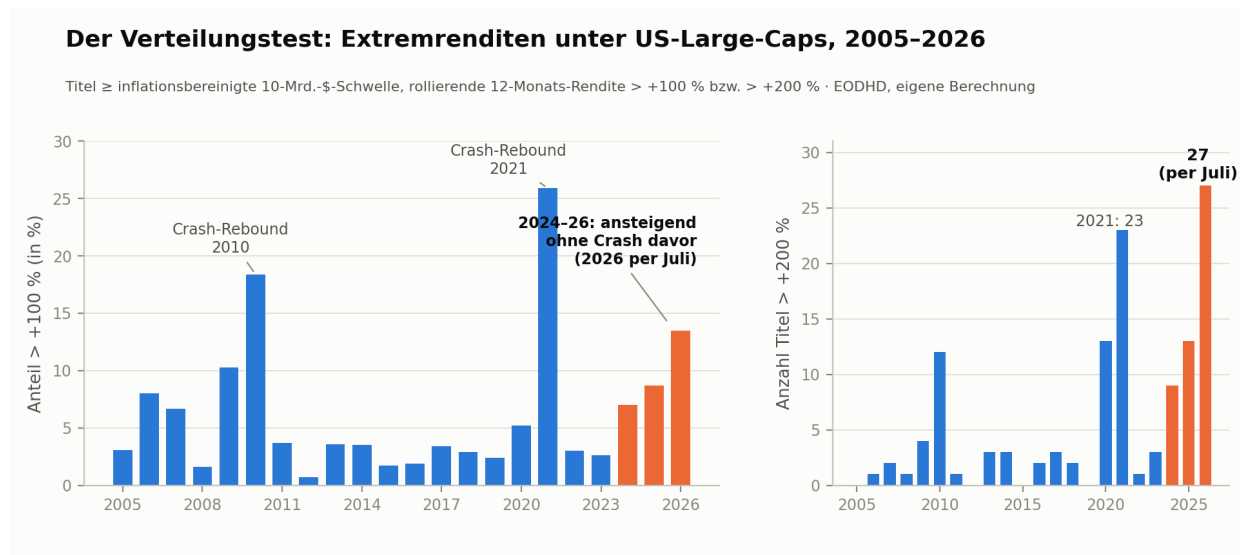


Abb. 4: Anteil der US-Large-Caps ( $\geq$  inflationsbereinigte 10-Mrd.-USD-Schwelle am Fensterstart) mit rollierender Zwölf-Monats-Rendite über +100 % (links) bzw. Anzahl über +200 % (rechts), je Kalenderjahr 2005–2026 (2026 per Ende Juli). Universum  $\approx$  350–660 Titel je Jahr aus 1.000 berechneten US-Titeln inklusive kuratierter Delisted-Liste. Datenquelle EODHD, eigene Berechnung und Darstellung; Methodik und Grenzen im Annex.

Die Erweiterung auf Europa (Abbildung 5; 166 Titel von 13 Börsen, gleiche Methodik, Währungsumrechnung approximiert) bestätigt das Muster bei niedrigerem Grundniveau. In ruhigen Jahren liegt der Anteil bei 0–4 % (drei Jahre mit null Fällen); die Rebounds 2010 (16,5 %)

und 2021 (15,5 %) fielen binnen eines Jahres auf das Normalniveau zurück; und 2024 bis 2026 bilden mit 3,9 %, 5,8 % und 6,6 % (per Ende Juli) auch in Europa die erste mehrjährig ansteigende Sequenz ohne vorausgehenden Marktbruch. Träger sind hier nicht Speicherwerte, sondern Verteidigung und Energie-Infrastruktur: Siemens Energy erreichte in der Spitze das 4,7-Fache in zwölf Monaten, Rheinmetall das 4,1-Fache, Rolls-Royce im Turnaround 2023 das 3,2-Fache; die 2026er-Kohorte umfasst daneben Infineon, ASML, STMicroelectronics, Bayer, Nokia und Wärtsilä. Zwei Regionen, zwei unabhängige Auslöser, dasselbe Muster: Damit ist die Zweite Achse aus Kapitel 3 quantitativ unterlegt. Die methodischen Grenzen (22 nicht abrufbare Titel vor allem aus der Schweiz, Wien und Madrid, approximierte Wechselkurse) sind im Annex dokumentiert.

Zwei Einordnungen gehören zu diesem Befund. Die erste betrifft den Schwellen-Effekt, dessen prominentester Fall zugleich der Auslöser des europäischen Verteidigungs-Trades ist: Rheinmetall lag beim Ausbruch 2022 (rund +107 % binnen fünf Wochen nach Kriegsbeginn, vgl. Kapitel 3 und Tabelle 1) noch deutlich unterhalb der 10-Mrd.-USD-Schwelle und zählt in Abbildung 5 für 2022 und 2023 konstruktionsbedingt nicht; erst die späteren Fenster bis zum 4,1-Fachen erscheinen in der Zählung. Unterhalb der Schwelle liefen demnach Bewegungen gleicher und größerer Amplitude, die die These zusätzlich stützen; der Test ist in dieser Hinsicht bewusst konservativ gebaut. Die zweite betrifft Japan: Die dritte große Region dieses Papiers wurde nicht getestet, weil Tokio im Datenbestand des verwendeten Anbieters nicht enthalten ist; eine Ergänzung über eine zweite Datenquelle ist vorgesehen. Angesichts der in Kapitel 2 und Tabelle 2 dokumentierten japanischen Einzelfälle (Kioxia, Ibiden, Advantest und die Zulieferkette) wäre ein mindestens gleichstarkes Muster zu erwarten; das bleibt ausdrücklich Hypothese, nicht Befund.

### Abbildung 5 · Der Verteilungstest, Europa

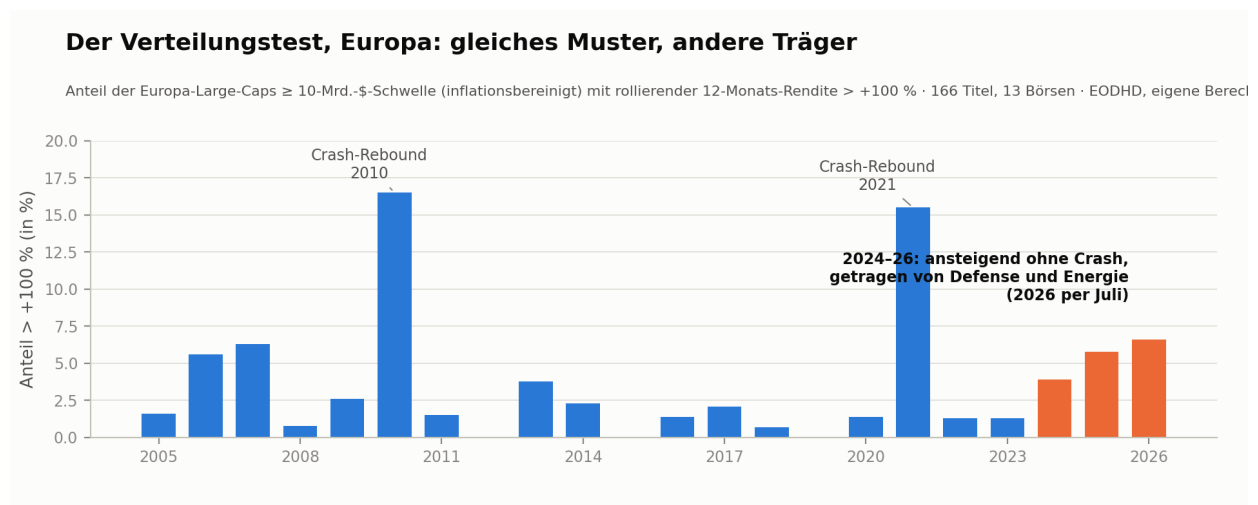


Abb. 5: Anteil der europäischen Large Caps ( $\geq$  inflationsbereinigte 10-Mrd.-USD-Schwelle, Währungsumrechnung approximiert) mit rollierender Zwölf-Monats-Rendite über +100 %, je Kalenderjahr 2005–2026 (2026 per Ende Juli). 166 berechnete Titel von 13 Börsen inklusive kuratierter Delisted-Liste. Datenquelle EODHD, eigene Berechnung und Darstellung.

- **Die Gegenthese bleibt der Prüfstein.** Kapitel 10 benennt die Momentum-Crash-Mechanik mit ihren harten Zahlen; die eigentliche Verteidigung, dass Erschöpfungs-Signalik und Tail-Hedge den Crash-Fall beherrschbar machen, ist eine Behauptung, die erst ein durchlebter Zyklus belegen kann.
- **Einzelne Datenpunkte tragen Restunsicherheit.** Alle Kernzahlen dieses Papiers wurden gegen Primär- oder seriöse Sekundärquellen verifiziert (Stand 27. Juli 2026); wo nur

Bandbreiten oder uneinheitliche Stichtage belegbar waren (namentlich bei einem Teil der japanischen Zulieferer), ist dies in den Tabellen ausdrücklich gekennzeichnet statt geglättet.

## Postskriptum · Die Bewährungsprobe in Echtzeit (28. Juli bis 5. August 2026)

*Zwischen dem Datenstand dieses Papiers (27. Juli) und seiner Fertigstellung hat der Markt begonnen, die Thesen der Kapitel 5, 6, 8, 10 und 11 in Echtzeit zu testen. Dieses Postskriptum dokumentiert die Ereignisse von gut einer Handelswoche und ordnet sie bewusst vorsichtig ein.*

Am 28. und 29. Juli 2026 korrigierte der Halbleiter-Komplex weltweit scharf. SK Hynix und Samsung verloren am Dienstag jeweils mehr als 13 %; der Kospi, in dem beide Titel zusammen über 50 % des Indexgewichts stellen, brach am selben Tag um fast 11 % ein und notierte damit 36 % unter seinem Rekord von Mitte Juni. Micron und Sandisk eröffneten rund 7 % schwächer, der Philadelphia Semiconductor Index lag rund 25 % unter seinem Hoch, der Nasdaq 100 mehr als 10 % unter dem Rekord von Anfang Juni. Die Auslöser bündeln mehrere Fäden dieses Papiers: Berichte über chinesische Fortschritte bei Immersions-Lithografie (bislang eine ASML-Domäne mit Exportsperr gegenüber China), das CXMT-Debüt, das kostengünstige chinesische KI-Modell Kimi K3, dazu wachsende Zweifel an der Kapitalrendite der KI-Investitionen, nachdem Alphabet seine Investitionsprognose auf 195 bis 205 Mrd. USD angehoben hatte und die vier großen Hyperscaler 2026 zusammen auf rund 650 Mrd. USD Capex zusteuern. „Die Gier ist der blanken Angst gewichen“, formulierte BNP-Paribas-Strategie Stephan Kemper.

Der 29. Juli lieferte dazu den Lehrbuchfall dieses Papiers. SK Hynix legte Rekordzahlen vor: Umsatz plus 257 % gegenüber dem Vorjahr auf 79,3 Billionen Won, operatives Ergebnis plus 554 % auf 60,5 Billionen Won, operative Marge 76 %, dazu ein ausdrücklich optimistischer Ausblick auf anhaltende Speicherknappheit; 25 von 37 Analysten führen den Titel als „Strong Buy“. Die Aktie schloss dennoch 9,6 % im Minus und liegt damit 52 % unter ihrem Hoch vom 22. Juni, nach vorheriger Verdreifachung seit Ende März. Kapitel 6 formulierte die Faustregel, dass die besten Geschichten auf der besten Nachricht enden; selten hat ein einzelner Handelstag sie so präzise illustriert. „Bislang waren die Marktteilnehmer einfach nur optimistisch. Jetzt wollen sie aber Belege sehen“, schreiben die Strategen von Neuberger Berman.

Wenige Tage zuvor zeigte dieselbe Marktphase ihr anderes Extrem. Das CXMT-IPO war in der Retail-Tranche 212-fach und in der institutionellen Tranche 569,8-fach überzeichnet; allein das Retail-Ordervolumen von rund 7,07 Billionen Yuan ( $\approx$  985 Mrd. USD) übertraf das Rekord-Orderbuch des SpaceX-Börsengangs vom Juni ( $\approx$  250 Mrd. USD bei rund vierfacher Überzeichnung des mit 75 Mrd. USD größten IPO aller Zeiten) um ein Mehrfaches, und dies bei weniger als einem Achtel des Emissionsvolumens. Die Relation ist mit Vorsicht zu lesen: Das chinesische Zeichnungssystem (Lotterie-Zuteilung, nur 6,73 % handelbarer Streubesitz, faktisch auf Festlandanleger beschränkt, flankiert von staatlich geförderter Halbleiter-Autarkiepolitik) erzeugt strukturell höhere Überzeichnungsfaktoren als ein global zugängliches Nasdaq-Listing; die Faktoren messen daher Verschiedenes. Gerade deshalb ist die Gegenfrage aufschlussreich: Hätte weltweites Kapital zeichnen dürfen, wäre die Nachfrage schwerlich geringer ausgefallen. Als Sentiment-Marke gehört dieser Zeichnungsausbruch in dieselbe Reihe wie Margin-Debt-Rekord, ODTE-Anteil und Perps-Rampe: ein spätzyklisches Signal im Sinne von Kapitel 5.

### Abbildung 3 · Zeichnungsnachfrage als Sentiment-Marke

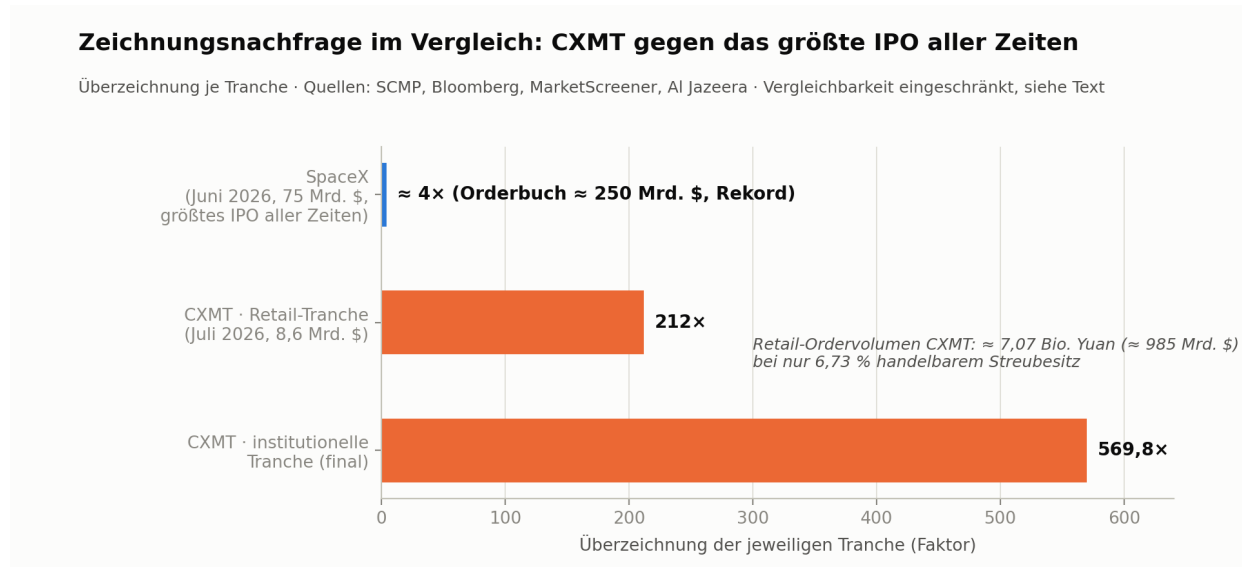


Abb. 3: Überzeichnungsfaktoren der jeweiligen Tranchen. SpaceX: Gesamtorderbuch ≈ 250 Mrd. USD, „mehr als vierfach überzeichnet“ (Bloomberg, Al Jazeera, Juni 2026). CXMT: Retail-Tranche 212x (SCMP, Bloomberg), institutionelle Tranche final 569,8x (MarketScreener). Die Systeme sind nur eingeschränkt vergleichbar (Lotteriezuteilung, Streubesitz 6,73 %, Zugangsbeschränkungen); Quellen-Links im Annex. Eigene Darstellung.

Was folgt daraus? Zunächst die Feststellung, dass die Verstärker-Mechanik nach unten (Kapitel 11) real arbeitet: Die Korrektur lief binnen Stunden von New York über Seoul und Tokio zurück nach New York, getragen von denselben Strukturen, die zuvor die Aufwärtsamplitude erzeugt hatten. Sodann das eigentliche Dilemma, das diese Phase von der Dotcom-Blase unterscheidet: Die Kurse brechen, während die Fundamentaldaten beschleunigen. SK Hynix meldet Rekordmargen, TSMC prognostiziert Chipknappheit bis 2030, die Abnahmevereinbarungen der Speicherindustrie summieren sich auf 750 Mrd. USD über fünf Jahre. Nach der Systematik von Kapitel 8 bleiben damit zwei Lesarten offen. Für eine zyklische Korrektur im intakten Regime spricht die Rotation: Der marktweite S&P 500 Equal Weight erreichte am 28. Juli ein Rekordhoch, und innerhalb des Index profitieren zunehmend Industriewerte von denselben KI-Investitionen; der Auslöser wandert, der Verstärker bleibt. Für den Beginn des in Kapitel 10 und 11 beschriebenen Bruchs spricht die Gleichzeitigkeit der Erschöpfungs-Signale: Margin-Debt-Wachstumsspitze im Juni, Rekord-oDTE-Anteil, Perps-Adoption, Zeichnungsrausch, die Lancierungskaskade der Memory-ETFs bis hin zu Hebel- und Inversprodukten, und nun Rekordzahlen, die verkauft werden. Dieses Papier beansprucht nicht, diese Frage ex ante zu entscheiden; das kann niemand seriös. Es beansprucht, die Signale benannt zu haben, an denen sich die Antwort ablesen lassen wird.

Der 30. Juli lieferte die Gegenprobe und bestätigte die Amplituden-These auf der Zeitachse eines einzigen Handelstags. Nach sechs Verlusttagen drehte der Markt schlagartig: Der Nasdaq Composite stieg 2,8 % und beendete die Verluststrecke, der Philadelphia Semiconductor Index gewann rund 8 %, Sandisk 26,0 %, Micron 18,3 %, Western Digital 15,3 %; Microsoft verzeichnete nach starken Cloud-Zahlen (Azure plus 43 %) mit rund 15,5 % den größten Tagessprung der Firmengeschichte, flankiert von nachlassendem Inflationsdruck. Ein Titel wie Sandisk stand damit binnen 72 Stunden zunächst mehr als 50 % unter seinem Rekord und gewann anschließend gut ein Viertel an einem einzigen Tag; die Verstärker-Mechanik wirkt in beide Richtungen und inzwischen in Tagesfrist.

Dieselbe Woche forderte zugleich ihr prominentestes Opfer und lieferte damit den Echtzeit-Beleg zu Kapitel 10. Der Hedgefonds Situational Awareness des früheren OpenAI-Forschers Leopold

Aschenbrenner (verwaltetes Vermögen über 20 Mrd. USD, nach Informationen der Financial Times von Jahresbeginn bis Ende Juni mit über +400 % im Plus) veräußerte laut CNBC seinen gesamten börsennotierten Aktienbestand, rund zwei Drittel der Assets, in einer einzigen, binnen weniger als 24 Stunden verhandelten Transaktion: Käufer war Citadel, der Multistrategie-Flaggschifffonds Wellington von Ken Griffin, der sich gegen Millennium und Jane Street durchsetzte und das Buch mit einem Abschlag von rund 10 % übernahm, bewusst als Ein-Käufer-Lösung, um das Front-Running einer stückweisen Marktliquidation zu vermeiden. Beide Seiten des Buchs drehten gleichzeitig: die Long-Seite über den Speicher-Komplex (SK Hynix seit Mitte Juni annähernd halbiert, zu den größten Positionen zählten zudem Sandisk, Micron, Nebius und Coreweave), die Short-Seite über die Erholung der Software-Werte (Adobe seit Mitte Juni rund +40 %); Banken fordern laut FT von KI-lastigen Fonds inzwischen breit höhere Sicherheitsleistungen. Ein konzentrierter Momentum-Fonds mit +400 % im Halbjahr, den der Bruch zum Zwangsverkäufer macht, während der Verlierer-Rebound seine Short-Positionen trifft: Das ist die Daniel/Moskowitz-Mechanik dieses Papiers, nicht als historische Fußnote, sondern als Meldung der laufenden Woche. Die Auflösung folgte binnen Tagen und liest sich wie eine ironische Fußnote der Hedgefonds-Geschichte: Die übernommenen Positionen liefen unmittelbar in den Rebound der ersten Augustwoche, Wellington schloss den Juli mit +5,9 % ab, dem besten Monat seit Jahren (in sozialen Medien kursierende höhere Zahlen sind nicht belegt), und der Deal soll rund die Hälfte des bisherigen Jahresgewinns beigesteuert haben. Der Rekordverlust des einen wurde binnen einer Woche zum Rekordmonat des anderen. 1998 brauchte es vierzehn Banken, um das Buch eines gestrauchelten Fonds zu halten (der LTCM-Vergleich in Säule 3); 2026 genügt ein einzelner Multistrategie-Fonds, der es über Nacht mit Abschlag kauft: Der Bruch selbst ist zum Geschäftsmodell geworden. Dass derselbe Gründer mit Citadel Securities zugleich einen der großen Market Maker aus Kapitel 1 stellt, vervollständigt das Bild: Die Eigentümer der Infrastruktur stehen in diesem Regime auf beiden Seiten des Verstärkers. Dass parallel Adidas trotz Rekordumsatz dank der Fußball-Weltmeisterschaft (6,7 Mrd. € Quartalsumsatz) nach gesenktem Ausblick um fast ein Fünftel einbrach, zeigt zudem, dass die Regel der besten Nachricht längst über den Technologiesektor hinausreicht.

Der 31. Juli setzte den Schlusspunkt der Woche. Der Kospi stieg um rund 18 %, den größten Tagesgewinn seiner Geschichte; SK Hynix gewann 30 % nach 27 % Verlust in den drei Tagen zuvor; Alphabet, Amazon und Microsoft hatten binnen einer Woche zusammen rund 1,5 Billionen USD Börsenwert zugelegt, während Roblox, Reddit und Universal Music am selben Freitag jeweils Firmenrekord-Verlusttage verzeichneten (Tabelle 3). Zwei Strukturbefunde derselben Woche verdienen Festhalten. Erstens konzentrierten gehebelte ETFs allein auf Samsung und SK Hynix zuletzt fast 40 % des Handelsvolumens aller koreanischen ETFs auf sich, bei einem seit Ende Mai um das 2,7-Fache gestiegenen Bestand (LFDE via Handelsblatt): die Säulen 1 und 3 dieses Papiers in einer einzigen Messgröße. Zweitens griff die Unsicherheit erstmals messbar auf den Kreditmarkt über: Die CDS-Prämien der Hyperscaler stiegen spürbar, weil deren Investitionen zunehmend fremdfinanziert sind, und Banken verlangen von KI-lastigen Fonds höhere Sicherheiten (FT via Handelsblatt). „Auf einen Crash bei Chipaktien in Asien folgt eine derart extreme Rally, dass es für Anleger schwierig ist zu erfassen, ob das der Beginn einer neuen Erholung oder lediglich eine Eintagsfliege ist“, bilanzierte die Consorsbank. Vier Handelstage, vier Extremereignisse in wechselnder Richtung, offene Deutung: exakt die Marktverfassung, die dieses Papier beschreibt.

Die erste Augustwoche beantwortete die Frage der Consorsbank vorläufig in Richtung Erholung, und zwar mit der Amplitude, die dieses Papier beschreibt: Es setzte ein massiver Momentum-Rebound ein. Kioxia, im Juli mit rund 59 % Verlust vom Juni-Hoch das Zentrum der Korrektur,

sprang am 30. Juli im Vorfeld der Quartalszahlen um rund 23 %, legte am 31. Juli nach deren Vorlage (Umsatz plus 415 % gegenüber dem Vorjahr, operative Marge 75 %) weitere knapp 18 % zu und setzte den Anstieg nach Ankündigung eines Rückkaufprogramms über 800 Mrd. Yen samt Aktiensplit fort: Bis zum 5. August summierte sich die Erholung auf rund 37 % binnen vier Handelstagen. Der Komplex lief geschlossen mit: Am 4. August hoben mehrere Häuser ihre Kursziele an (unter anderem UBS, RBC und Stifel für SK Hynix), Sandisk gewann 8 %, Micron 6 %, Intel 10 %, AMD 8 %; der Volatilitätsindex VIX fiel binnen einer Woche um rund 12 % auf gut 16 Punkte, als hätte es die Vorwoche nicht gegeben.

Für die These dieses Papiers ist weniger die Richtung als die Struktur dieses Rebounds aufschlussreich. Die Kette, die im Abverkauf nach unten gewirkt hatte, zündete binnen Tagen in der Gegenrichtung: Das Deleveraging der Momentum- und Hebelpositionen, das die Juli-Volatilität nach Bloomberg-Berichterstattung verstärkt hatte, lief aus und drehte in Wiederaufbau; die erst im Juli lancierten Hebelprodukte (2×-ETFs auf SK Hynix seit dem 14. Juli, ein 2×-Hebel auf den Memory-ETF DRAM seit dem 24. Juli) übersetzten die Erholung mechanisch in zusätzlichen Orderfluss, der Memory-ETF DRAM selbst gewann allein am 31. Juli 17 %. Von den automatisierten Handelssystemen der Fonds über die Produktindustrie bis zu den Instrumenten der Privatanleger arbeitete dieselbe Verstärker-Struktur, die eine Woche zuvor den Abverkauf beschleunigt hatte, nun in der Gegenrichtung; parallel trat mit der gemeinsamen Yen-Intervention der USA und Japans dasselbe Muster erstmals auf der Makro-Ebene zutage (Kapitel 14). Ob dieser Rebound die Wiederaufnahme des Trends markiert oder die Zwischenerholung eines begonnenen Bruchs (die Unterscheidung aus Kapitel 8), lässt sich am aktuellen Datenstand nicht entscheiden; wie sich das Momentum in diesem Komplex weiterentwickelt, bleibt die offene Frage der kommenden Monate. Genau diese Offenheit bei laufend steigender Amplitude ist der Befund. Das Postskriptum ändert deshalb keine These dieses Papiers; es ist ihr erster, ungewöhnlich dichter Praxistest.

## Annex · Quellen und Belege

*Alle Web-Quellen abgerufen und verifiziert zwischen dem 27. Juli und dem 5. August 2026; jeder Eintrag ist mit dem Original-Link hinterlegt. Renditeberechnungen aus Tagesschlusskursen sind eigene Berechnungen auf Basis der genannten Kursquellen. Wo eine Angabe nicht per Link belegbar ist, ist dies ausdrücklich vermerkt.*

### Momentum-Theorie und -Empirie

- Jegadeesh, N. & Titman, S. (1993): „Returns to Buying Winners and Selling Losers: Implications for Stock Market Efficiency“, Journal of Finance 48(1), 65–91.  
[onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1540-6261.1993.tb04702.x](https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1540-6261.1993.tb04702.x)
- Daniel, K. & Moskowitz, T. (2016): „Momentum Crashes“, Journal of Financial Economics 122(2), 221–247; Zahlen zu 1932/2009 aus der publizierten Fassung.  
[kentdaniel.net/papers/published/jfe\\_16.pdf](https://kentdaniel.net/papers/published/jfe_16.pdf)
- Bessembinder, H. (2018): „Do Stocks Outperform Treasury Bills?“, Journal of Financial Economics 129(3); ~4 % der Unternehmen erzeugen den gesamten Nettovermögenszuwachs 1926–2016. [papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2900447](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2900447)
- Volpati, V., Benzaquen, M., Eisler, Z., Mastromatteo, I., Tóth, B. & Bouchaud, J.-P. (2020): „Zooming In on Equity Factor Crowding“, arXiv:2001.04185 (Capital Fund Management); Momentum-Rebalancing  $\approx$  1–2 % des Orderflows. [arxiv.org/abs/2001.04185](https://arxiv.org/abs/2001.04185)

- Gabaix, X. & Koijen, R. S. J. (2021, rev.): „In Search of the Origins of Financial Fluctuations: The Inelastic Markets Hypothesis“, NBER Working Paper 28967; „investing \$1 in the stock market increases the market’s aggregate value by about \$5“. [nber.org/papers/w28967](https://nber.org/papers/w28967)
- Ben-David, I., Franzoni, F., Kim, B. & Moussawi, R. (2023): „Competition for Attention in the ETF Space“, Review of Financial Studies 36(3), 987–1042; spezialisierte ETFs verlieren in den ersten fünf Jahren nach Auflage  $\approx 30\%$  risikoadjustiert, getrieben von Überbewertung zum Auflagezeitpunkt. [nber.org/papers/w28369](https://nber.org/papers/w28369) · [academic.oup.com/rfs/article-abstract/36/3/987/6655702](https://academic.oup.com/rfs/article-abstract/36/3/987/6655702)

## Historische Fälle

- Cisco: Peak-Schlusskurs 80,06 \$ am 27.3.2000 (KGV  $\approx 220$ ), Absturz  $\approx -85\%$  binnen eines Jahres, Tief 10,32 \$ am 11.10.2002 (Kingswell; Tiefstkurs zusätzlich via Barchart/Yahoo-Historie); Jahresrenditen 1995–1999 aus verketteten Jahresrenditen (1stock1.com, ohne stabile Einzel-URL). [kingswell.io/p/the-rise-and-fall-of-cisco](https://kingswell.io/p/the-rise-and-fall-of-cisco)
- Nifty Fifty: KGV-Daten 1972 und Crash-Verluste 1973/74 nach Jeremy Siegel („Revisiting The Nifty Fifty“), aufbereitet bei Ben Carlson. [awealthofcommonsense.com/2020/07/the-nifty-fifty-and-the-old-normal/](https://awealthofcommonsense.com/2020/07/the-nifty-fifty-and-the-old-normal/)
- Deutsche Telekom: Geschäftsberichte 1999 und 2000, Kapitel T-Aktie (Xetra-Schlusskurse); IR-Archiv der Telekom; Intraday-ATH 104,90 € presseseitig überliefert. [telekom.com/en/investor-relations/publications/financial-results/financial-results-2000](https://telekom.com/en/investor-relations/publications/financial-results/financial-results-2000) · [telekom.com/resource/blob/328730/e08152fc495f862b96168dd9d56e97f2/dl-1999-gb-20-f-ei-data.pdf](https://telekom.com/resource/blob/328730/e08152fc495f862b96168dd9d56e97f2/dl-1999-gb-20-f-ei-data.pdf)
- Rheinmetall: Geschäftsbericht 2022 (Jahresschlusskurse 83,06 € / 186,05 €), IR-Finanzberichte-Archiv; Vorkriegsschluss 96,80 € am 23.2.2022 (dpa via fundresearch.de). [ir.rheinmetall.com/de/investor-relations/veroeffentlichungen/finanzberichte](https://ir.rheinmetall.com/de/investor-relations/veroeffentlichungen/finanzberichte)

## Aktuelle Werte (Tabellen 1 und 2)

- US-Titel (Sandisk, Micron, Intel, Western Digital, Seagate, Bloom Energy, GM): Schlusskurse 30.6.2025 via ariva.de (Nasdaq/NYSE-Historie); Schlusskurse 30.6.2026 und Marktkapitalisierungen via stockanalysis.com; Halbjahresrenditen zusätzlich via Motley Fool (6.7.2026) plausibilisiert. [stockanalysis.com/stocks/sndk/](https://stockanalysis.com/stocks/sndk/) · [ariva.de/aktien/sandisk-corp-aktie](https://ariva.de/aktien/sandisk-corp-aktie)
- Sandisk S&P-500-Aufnahme: S&P Dow Jones Indices, offizielle Index-Mitteilung vom 24.11.2025 (wirksam 28.11.2025). [spglobal.com/spdji/en/documents/indexnews/announcements/20251124-1480959/1480959\\_ipg-pinc-hbi-56.pdf](https://spglobal.com/spdji/en/documents/indexnews/announcements/20251124-1480959/1480959_ipg-pinc-hbi-56.pdf)
- Bloom Energy: Allzeithoch 345,85 \$ am 22.6.2026 (24/7 Wall St); Zwölf-Monats-Rendite der Tabelle 2: eigene Berechnung aus Tagesschlusskursen. [247wallst.com/investing/2026/06/23/buy-hold-or-sell-bloom-energy-stock-ripped-past-345-to-an-all-time-high-is-this-ai-energy-play-a-dangerous-value-trap/](https://247wallst.com/investing/2026/06/23/buy-hold-or-sell-bloom-energy-stock-ripped-past-345-to-an-all-time-high-is-this-ai-energy-play-a-dangerous-value-trap/)
- Kioxia: +540 % im Jahr 2025, bester Wert im MSCI World (Fortune, 31.12.2025); Überholen Toyotas am 12.6.2026 bei  $> +670\%$  YTD (Techzine; Original Bloomberg); Trailing-1J  $\approx +2.025\%$  Mitte Juli 2026 (stockanalysis.com). [fortune.com/2025/12/31/best-performing-stock-2025-wasnt-nvidia-kioxia-japan-memory-chips/](https://fortune.com/2025/12/31/best-performing-stock-2025-wasnt-nvidia-kioxia-japan-memory-chips/) · [techzine.eu/news/infrastructure/142093/kioxia-overtakes-toyota-as-japans-most-valuable-publicly-traded-company/](https://techzine.eu/news/infrastructure/142093/kioxia-overtakes-toyota-as-japans-most-valuable-publicly-traded-company/)
- SK Hynix / Samsung: kurzzeitiges Überholen Samsungs am 22./23.6.2026, erstmals seit November 2000 (Fortune, 23.6.2026: 1,35 vs. 1,34 Bio. \$);  $\approx 10\times$  bzw.  $\approx 5\times$  auf Jahressicht (koreanische Wirtschaftspresse); Nasdaq-ADR-Debüt 10.7.2026, 26,5 Mrd. \$, größtes US-Listing eines ausländischen Unternehmens (Quartz; Original CNBC); Kospi  $\approx +100\%$  bis Anfang Juni 2026 (CNBC, 3.6.2026). [fortune.com/2026/06/23/sk-hynix-samsung-semiconductors-south-korea-most-valuable-company/](https://fortune.com/2026/06/23/sk-hynix-samsung-semiconductors-south-korea-most-valuable-company/) · [qz.com/sk-hynix-nasdaq-debut-adr-listing-record-071026](https://qz.com/sk-hynix-nasdaq-debut-adr-listing-record-071026) · [cnbc.com/2026/06/03/the-kospi-is-up-100percent-in-2026-goldman-sachs-still-see-more-upside.html](https://cnbc.com/2026/06/03/the-kospi-is-up-100percent-in-2026-goldman-sachs-still-see-more-upside.html)

- CXMT: IPO 27.7.2026, Schanghai STAR Market, Emission 57,92 Mrd. Yuan (8,6 Mrd. \$), +466 % am ersten Handelstag (Schluss 49 Yuan vs. Ausgabepreis 8,66 Yuan), ≈ 488 Mrd. \$ Marktkapitalisierung, nur 6,73 % handelbarer Streubesitz; zweitgrößtes Festland-IPO nach AgBank 2010; DRAM-Weltmarktanteil ≈ 8 % (2025) bzw. ≈ 9 % (Q1 2026) laut Counterpoint Research (via Fortune). [finance.yahoo.com/markets/stocks/articles/cxmt-stock-soars-466-shanghai-112357754.html](https://finance.yahoo.com/markets/stocks/articles/cxmt-stock-soars-466-shanghai-112357754.html) · [fortune.com/2026/07/27/cxmt-china-biggest-ipo-since-2010/](https://fortune.com/2026/07/27/cxmt-china-biggest-ipo-since-2010/)
- Europäische Old Economy und Arm (Kapitel 2): HOCHTIEF ≈ +111 % (adjustierte Schlusskurse Anfang Aug. 2025 → 5.8.2026; Gründungsjahr 1873, Turner-Rechenzentrumsgeschäft), RWE ≈ +57–65 % je nach Stichtag (Gründungsjahr 1898), Arm Holdings +155 % im Fenster Anfang Aug. 2025 → Ende Mai 2026, ≈ –51 % Juni-Hoch (452,70 \$) → Juli-Tief (222,56 \$), ≈ +15 % 1.–5.8.2026; alles eigene Berechnungen aus EODHD-Monatsdaten (Abruf 6.8.2026), XETRA- bzw. Nasdaq-Kurse. [eodhd.com/](https://eodhd.com/)
- TSMC, AT&S: stockanalysis.com (ADR- bzw. Wiener Kurse); AT&S-Marktkapitalisierung als Grenzfall gekennzeichnet. [stockanalysis.com/stocks/tsm/](https://stockanalysis.com/stocks/tsm/)
- Japanische Zulieferer (Ibiden, Resonac, Advantest, Lasertec, Renesas sowie zweite Reihe): stockanalysis.com, Abrufstände Ende Mai bis Ende Juli 2026 (Sammelvorbereitung siehe Tabelle 2); Ibiden-Gründungsjahr 1912 (ibiden.com). [stockanalysis.com/](https://stockanalysis.com/) · [ibiden.com/](https://ibiden.com/)

### Rekord-Tagesbewegungen (Tabelle 3)

- Oracle: +35,95 % am 10.9.2025, größter Tagesgewinn seit 1992, +244 Mrd. \$ Marktwert (CNBC); –11 % am 11.12.2025 (Fortune); schlechteste Handelswoche seit 2001 per 26.6.2026 (CNBC); ≈ –58 % vom Hoch Mitte Juli 2026 (Motley Fool). [cnbc.com/2025/09/10/oracle-stock-cloud-backlog-ai.html](https://cnbc.com/2025/09/10/oracle-stock-cloud-backlog-ai.html) · [cnbc.com/2026/06/26/oracle-stock-ends-worst-week-since-2001-as-investors-dwell-on-finances.html](https://cnbc.com/2026/06/26/oracle-stock-ends-worst-week-since-2001-as-investors-dwell-on-finances.html) · [fool.com/investing/2026/07/06/oracle-stock-is-down-58-from-its-peak-but-revenue/](https://fool.com/investing/2026/07/06/oracle-stock-is-down-58-from-its-peak-but-revenue/)
- IBM: ≈ –24 % am 14.7.2026 nach Gewinnwarnung, schlimmster Tag der 115-jährigen Firmengeschichte, jenseits des Schwarzen Montags 1987 (Motley Fool; CNBC); Intel: +26,4 % am 18.9.2025, größter Tagesgewinn der Firmengeschichte nach Nvidia-Investment (Finviz); Novo Nordisk: –17 % am 4.2.2026 (Euronews), –9,3 % am 31.7.2026 nach Studienabbruch (Forbes); Roblox: –29 % am 31.7.2026, schlimmster Tag der Firmengeschichte (24/7 Wall St). [fool.com/investing/2026/07/14/ibm-stock-is-having-the-worst-day-in-its-history/](https://fool.com/investing/2026/07/14/ibm-stock-is-having-the-worst-day-in-its-history/) · [finviz.com/news/169712/intel-stock-eyes-best-day-ever-after-nvidia-investment](https://finviz.com/news/169712/intel-stock-eyes-best-day-ever-after-nvidia-investment) · [euronews.com/business/2026/02/04/novo-nordisk-stock-sinks-by-17-after-bleak-2026-forecast](https://euronews.com/business/2026/02/04/novo-nordisk-stock-sinks-by-17-after-bleak-2026-forecast) · [247wallst.com/investing/2026/07/31/roblox-plunges-29-in-worst-day-ever-as-monetization-warning-prompts-sell-ratings/](https://247wallst.com/investing/2026/07/31/roblox-plunges-29-in-worst-day-ever-as-monetization-warning-prompts-sell-ratings/)
- Kospi ≈ +18 % am 31.7.2026, größter Tagesgewinn der Indexgeschichte; SK Hynix +30 % am selben Tag (Sahm Capital, TradingKey, Benzinga). [sahmcapital.com/news/content/south-koreas-kospi-rallies-18-its-best-day-ever-sk-hynix-jumps-30-2026-07-31](https://sahmcapital.com/news/content/south-koreas-kospi-rallies-18-its-best-day-ever-sk-hynix-jumps-30-2026-07-31) · [tradingkey.com/analysis/stocks/us-stocks/262067341-kospi-surged-17-9-percent-largest-single-day-gain-history-july-31-2026-tradingkey](https://tradingkey.com/analysis/stocks/us-stocks/262067341-kospi-surged-17-9-percent-largest-single-day-gain-history-july-31-2026-tradingkey)
- Reddit: –21 % am 31.7.2026, „tumbles the most on record“ / größter Tagesverlust seit Börsengang 2024, trotz Umsatz +61 % ggü. Vorjahr (804,9 Mio. \$, über Konsens); Auslöser rückläufige US-Daily-Active-Uniques und Google-Abhängigkeit (Motley Fool; Yahoo Finance, 31.7.2026). [fool.com/investing/2026/07/31/reddit-beat-on-revenue-profit-and-guidance-its-us/](https://fool.com/investing/2026/07/31/reddit-beat-on-revenue-profit-and-guidance-its-us/) · [finance.yahoo.com/markets/article/reddit-stock-tumbles-the-most-on-record-as-lack-of-new-ai-deals-us-daily-users-metric-disappoints-153413759.html](https://finance.yahoo.com/markets/article/reddit-stock-tumbles-the-most-on-record-as-lack-of-new-ai-deals-us-daily-users-metric-disappoints-153413759.html)
- Universal Music: –25 % am 31.7.2026, „steepest decline since the company’s 2021 public listing“ (zuvor –23,5 % am 25.7.2024); Auslöser Abonnement-Wachstum +6,7 % gegen 9,3 % Konsens, EBITDA unter Erwartung (MarketScreener, 31.7.2026; Bloomberg-Berichterstattung). [marketscreener.com/news/universal-music-shares-have-worst-day-since-ipo-after-subscription-growth-disappoints-2nd-update-ce7f50d8d88af523](https://marketscreener.com/news/universal-music-shares-have-worst-day-since-ipo-after-subscription-growth-disappoints-2nd-update-ce7f50d8d88af523)

- SpaceX seit IPO: Fast-Track-Aufnahme in den Nasdaq-100 wirksam 7.7.2026 (neue Regel: 15 Handelstage; FTSE Russell 5 Tage) trotz fehlender Profitabilität (CNBC, 26.6.2026; Motley Fool); S&P Dow Jones lehnte Lockerung des Profitabilitätskriteriums ab, S&P-500-Aufnahme frühestens ≈ 2028 (Fortune, 6.6.2026; CNBC, 5.6.2026); Dual-Class-Struktur mit 10-fach-Stimmrechten (TechCrunch, 11.6.2026); Retail-Zuteilung ≈ 20 % bei > 70 Mrd. \$ Retail-Orderbuch (CNBC, 11.6.2026; Bloomberg); ≈ –25 % unter Ausgabepreis Mitte Juli (Forbes, 10.7.2026); Allzeittief 110,25 \$ am 3.8.2026, Q2: Umsatz 7,8 Mrd. \$ (+92 %), Verlust 541 Mio. \$ (Yahoo Finance, 3.8.2026; CNN, 4.8.2026). [cnbc.com/2026/06/26/spacex-added-to-nasdaq-100.html](https://cnbc.com/2026/06/26/spacex-added-to-nasdaq-100.html) · [fortune.com/2026/06/06/spacex-openai-anthropic-mega-ipo-sp500-inclusion-nasdaq-russell/](https://fortune.com/2026/06/06/spacex-openai-anthropic-mega-ipo-sp500-inclusion-nasdaq-russell/) · [forbes.com/sites/petercohan/2026/07/10/spacex-stock-down-25-inside-the-debt-and-equity-risks/](https://forbes.com/sites/petercohan/2026/07/10/spacex-stock-down-25-inside-the-debt-and-equity-risks/) · [finance.yahoo.com/technology/article/spacexs-first-ever-earnings-report-comes-as-stock-hits-new-all-time-low-q2-preview-132323178.html](https://finance.yahoo.com/technology/article/spacexs-first-ever-earnings-report-comes-as-stock-hits-new-all-time-low-q2-preview-132323178.html) · [techcrunch.com/2026/06/11/spacex-officially-prices-shares-at-135-in-the-largest-ipo-ever/](https://techcrunch.com/2026/06/11/spacex-officially-prices-shares-at-135-in-the-largest-ipo-ever/)

## Die Trump-Variable (Kapitel 13)

- April 2025: VIX-Spitze 60,13 am 7.4.2025, höchster Stand außerhalb 2008/2020 (Yahoo Finance); 9.4.2025 nach Ankündigung der 90-Tage-Zollpause: S&P 500 +9,5 % (größter Tagesgewinn seit Okt. 2008), Nasdaq +12,2 % (größter seit 2001), Dow +7,9 % (CBS News). [finance.yahoo.com/news/tariffs-turmoil-vix-april-2025-140608869.html](https://finance.yahoo.com/news/tariffs-turmoil-vix-april-2025-140608869.html) · [cbsnews.com/news/stock-market-today-dow-jones-china-tariffs-trump-04-09-25/](https://cbsnews.com/news/stock-market-today-dow-jones-china-tariffs-trump-04-09-25/)
- Volfe-Index: JPMorgan, September 2019, Messinstrument für den Einfluss von Trump-Tweets auf die implizite US-Zinsvolatilität (CNBC); „TACO-Trade“: geprägt von Robert Armstrong, Financial Times, Mai 2025 (via CBS News); akademisch u. a. Nishimura (2021), „Trump’s tweets: Sentiment, stock market volatility, and jumps“, Journal of Financial Research, sowie Finance Research Letters (2025) zu europäischen Märkten. [cnbc.com/2019/09/08/donald-trump-is-tweeting-more-and-its-impacting-the-bond-market.html](https://cnbc.com/2019/09/08/donald-trump-is-tweeting-more-and-its-impacting-the-bond-market.html) · [cbsnews.com/news/trump-taco-trade-trump-always-chickens-out-what-it-means/](https://cbsnews.com/news/trump-taco-trade-trump-always-chickens-out-what-it-means/) · [onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/jfir.12248](https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/jfir.12248)
- Nixon-Schock 15.8.1971 als historischer Vergleichsfall (Ende der Gold-Konvertibilität, 10 %-Importzoll); Zoll-Episode 23.2.2026: Dow –820 Punkte nach neuer 15 %-Zollankündigung, IBM –13 % (ABC News); Kopplung an die Verstärker-Struktur: CFTC-Perps-Zulassung unter Trump-ernanntem Vorsitzenden Selig (CoinDesk, 28.5.2026), Kalshi-Kontrakte auf Begnadigungsentscheidungen (kalshi.com). [en.wikipedia.org/wiki/Nixon\\_shock](https://en.wikipedia.org/wiki/Nixon_shock) · [abcnews.com/Business/stocks-tick-lower-after-trump-ratchets-tariffs/story?id=130407007](https://abcnews.com/Business/stocks-tick-lower-after-trump-ratchets-tariffs/story?id=130407007) · [coindesk.com/policy/2026/05/28/u-s-cftc-opens-crypto-perp-door-with-approval-of-first-regulated-firm](https://coindesk.com/policy/2026/05/28/u-s-cftc-opens-crypto-perp-door-with-approval-of-first-regulated-firm) · [kalshi.com/markets/kxtrumpardon](https://kalshi.com/markets/kxtrumpardon)

## Marktstruktur (Kapitel 4 und 5)

- Passiv vs. aktiv: Crossover Ende Dezember 2023, 13,29 vs. 13,23 Bio. \$ (Morningstar via CNBC, 18.1.2024); Passiv-Anteil in den USA 2025 von 53 % auf 55 % gestiegen (PWL Capital, Passive-vs-Active Fund Monitor, April 2026). [cnbc.com/2024/01/18/passive-investing-rules-wall-street-now-topping-actively-managed-assets-in-stock-bond-and-other-funds.html](https://cnbc.com/2024/01/18/passive-investing-rules-wall-street-now-topping-actively-managed-assets-in-stock-bond-and-other-funds.html) · [pwlcapital.com/wp-content/uploads/2026/04/YearEnd2025\\_The-Passive-vs-Active-Fund-Monitor\\_en.pdf](https://pwlcapital.com/wp-content/uploads/2026/04/YearEnd2025_The-Passive-vs-Active-Fund-Monitor_en.pdf)
- Michael Green: Portfolio Manager & Chief Market Strategist, Simplify Asset Management (seit 2021); zuvor Logica Capital Advisers, Thiel Macro, Ice Farm Capital, Canyon Partners; Ice Farm Capital geseedet von Scott Bessent als damaligem CIO von Soros Fund Management (Institutional Investor, „The Cassandra of Passive Investing“); Vorträge u. a. vor Federal Reserve und IWF; Zitat „almost always in one direction: up“ ebd.; laufende Veröffentlichungen im Substack „Yes, I give a fig“. [simplify.us/news-media/michael-green-joins-simplify-asset-management-chief-strategist](https://simplify.us/news-media/michael-green-joins-simplify-asset-management-chief-strategist) · [institutionalinvestor.com/article/2e5um1swovwbm3x5yyk1s/corner-office/why-michael-green-is-known-as-the-cassandra-of-passive-investing](https://institutionalinvestor.com/article/2e5um1swovwbm3x5yyk1s/corner-office/why-michael-green-is-known-as-the-cassandra-of-passive-investing) · [yesigiveafig.com/about](https://yesigiveafig.com/about)

- Themen-ETFs: global  $\approx 467,9$  Mrd. \$ AUM per Ende November 2025, +49,6 % in elf Monaten (ETFGI via Funds Europe, 5.1.2026); WisdomTree Europe Defence UCITS ETF: Auflage 11.3.2025, > 3 Mrd. \$ AUM nach drei Monaten (ETF Express, 1.7.2025); iShares Quantum Computing ETF (QANT): Auflage 9.12.2025 nach +348 % des zugrunde liegenden Index in drei Jahren (ETF Express, 9.12.2025). [funds-europe.com/thematic-etf-assets-surge-nearly-50-in-2025/](https://funds-europe.com/thematic-etf-assets-surge-nearly-50-in-2025/) · [etfexpress.com/2025/07/01/wisdomtree-europe-defence-etf-surpasses-usd3-billion/](https://etfexpress.com/2025/07/01/wisdomtree-europe-defence-etf-surpasses-usd3-billion/) · [etfexpress.com/2025/12/09/ishares-launches-quantum-computing-etf/](https://etfexpress.com/2025/12/09/ishares-launches-quantum-computing-etf/)
- Roundhill Memory ETF (DRAM): Auflage 2.4.2026, > 20 Mrd. \$ AUM in zwei Monaten, > 23 Mrd. \$ Nettozuflüsse, „most successful ETF launch in history“ (PR Newswire/Roundhill; The Daily Upside, 13.7.2026); 2×-Hebel-ETF RAM mit Rekord-Ersttagsvolumen (Businesswire, 29.6.2026); 3×-Hebel-ETP DRM3 und 3×-Short DRMS (Leverage Shares, Juni 2026); inverses 2×-Produkt RAMZ aufgelegt 28.7.2026 (Businesswire); Drawdown > 43 % vom 2026-Hoch bei anhaltenden Zuflüssen (Invezz, 29.7.2026); Nachahmer DISK, KMEM, HBMX je < 50 Mio. \$ (The Daily Upside). [prnewswire.com/news-releases/roundhill-investments-t-rex-launch-2x-long-dram-daily-target-etf-ram-302808487.html](https://prnewswire.com/news-releases/roundhill-investments-t-rex-launch-2x-long-dram-daily-target-etf-ram-302808487.html) · [leverageshares.com/en-eu/etps/leverage-shares-3x-long-memory-dram-etp/](https://leverageshares.com/en-eu/etps/leverage-shares-3x-long-memory-dram-etp/) · [businesswire.com/news/home/20260723164582/en/T-REX-to-Launch-First-Ever-U.S.-2X-Inverse-DRAM-ETF-RAMZ-on-July-28](https://businesswire.com/news/home/20260723164582/en/T-REX-to-Launch-First-Ever-U.S.-2X-Inverse-DRAM-ETF-RAMZ-on-July-28) · [invezz.com/news/2026/07/29/dram-etf-at-risk-as-sk-hynix-micron-sandisk-stocks-plunge-despite-inflows/](https://invezz.com/news/2026/07/29/dram-etf-at-risk-as-sk-hynix-micron-sandisk-stocks-plunge-despite-inflows/)
- oDTE: Rekordanteil 63 % des SPX-Optionsvolumens im Februar 2026 bei 3,0 Mio. Kontrakten ADV (Cboe-Pressemitteilung, 4.3.2026),  $\approx 65$  % per Mai 2026 (Cboe-Q2-Präsentation via Investing.com); Retail-Anteil  $\approx 50$ –60 % des oDTE-Volumens,  $\approx 95$  % in Strukturen mit begrenztem Maximalverlust (Cboe Market Intelligence via FOW); Historie  $\approx 5$  % (2016)  $\rightarrow \approx 50$  % (2023)  $\rightarrow 62$  % (Aug. 2025) (Cboe Insights). [ir.cboe.com/news/news-details/2026/Cboe-Global-Markets-Reports-Trading-Volume-for-February-2026/default.aspx](https://ir.cboe.com/news/news-details/2026/Cboe-Global-Markets-Reports-Trading-Volume-for-February-2026/default.aspx) · [fow.com/insights/analysis-cboe-points-to-retail-flow-as-zero-day-options-grow](https://fow.com/insights/analysis-cboe-points-to-retail-flow-as-zero-day-options-grow) · [investing.com/news/company-news/cboe-q2-2026-slides-record-revenue-0dte-options-surge-to-65-of-spx-93CH-4828641](https://investing.com/news/company-news/cboe-q2-2026-slides-record-revenue-0dte-options-surge-to-65-of-spx-93CH-4828641)
- Abbildungen 1–3: eigene Darstellung. Abb. 1 aus Monatsschlusskursen SNDK sowie ONEQ/SPY als Index-Proxys (stockanalysis.com, Abruf 27.7.2026; Basis 30.6.2025 = 100). Abb. 2 aus Kalshi-Unternehmensangaben via Handelsblatt (27.7.2026). Abb. 3 aus den unten verlinkten IPO-Quellen. [stockanalysis.com/etf/oneq/](https://stockanalysis.com/etf/oneq/) · [stockanalysis.com/etf/spy/](https://stockanalysis.com/etf/spy/)
- Margin Debt: FINRA-Monatsstatistik per Juni 2026: Rekord 1,53 Bio. \$, +7,9 % ggü. Mai, +51,5 % ggü. Vorjahr; historische Spitzen März 2000, Juli 2007, Okt. 2021 jeweils kurz vor Markthochs (FINRA via Advisor Perspectives/dshort, 20.7.2026). [advisorperspectives.com/dshort/updates/2026/07/20/margin-debt-finra-june-2026](https://advisorperspectives.com/dshort/updates/2026/07/20/margin-debt-finra-june-2026)
- Dimon-Warnung (Säule 3): CNBC-Interview (Leslie Picker), 6.8.2026: „Margin debt is the highest it has ever been“, „somebody will disrupt the market in a quick way“; versteckter Hebel in Prime Brokerage, Hedgefonds, ETFs, Treasury-Arbitrage; Kollateral-Prozyklik; ausdrücklich kein Systemrisiko wie 2008; JPMorgan als Prime Broker von Situational Awareness (Benzinga; ergänzend Seeking Alpha). [cnbc.com/2026/08/06/jpmorgan-jamie-dimon-leverage-market-disruption.html](https://cnbc.com/2026/08/06/jpmorgan-jamie-dimon-leverage-market-disruption.html) · [benzinga.com/markets/equities/26/08/60982468/jpmorgan-was-a-broker-to-ai-hedge-fund-situational-awareness-now-jamie-dimon-is-warning-about-hidden-leverage-risk-margin-debt-is-the-highest](https://benzinga.com/markets/equities/26/08/60982468/jpmorgan-was-a-broker-to-ai-hedge-fund-situational-awareness-now-jamie-dimon-is-warning-about-hidden-leverage-risk-margin-debt-is-the-highest) · [seekingalpha.com/news/4627242-jpmorgans-jamie-dimon-warns-high-market-leverage-could-trigger-quick-disruption](https://seekingalpha.com/news/4627242-jpmorgans-jamie-dimon-warns-high-market-leverage-could-trigger-quick-disruption)
- CFDs: ESMA-Produktinterventionsmaßnahmen seit 2018 (Hebel-Deckel 30:1 bis 2:1, Margin-Close-out, Pflicht-Warnhinweise); Verlustquoten von rund 70–80 % der Retail-Konten gemäß anbieterseitigen Pflichtangaben. [esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-agrees-prohibit-binary-options-and-restrict-cfds-protect-retail-investors](https://esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-agrees-prohibit-binary-options-and-restrict-cfds-protect-retail-investors)
- Perpetual Futures: CFTC-Zulassung für US-Privatanleger Ende Mai 2026 (Fortune, 29.5.2026); Kalshi 1 Mrd. \$ Volumen in Woche 1, 5,5 Mrd. \$ in zwei Wochen (Handelsblatt, Astrid Dörner, 27.7.2026; ergänzend news.bitcoin.com, 17.6.2026); Hyperliquid > 300 Kontrakte, 633 Mrd. \$ Q1-Volumen (Van-Eck-Analyse via Handelsblatt); Hebel offshore  $\geq$

- 40×, US-Angebote ≈ 10×; ≈ 91 % Verlierer unter Privatanlegern (Branchenschätzung, konsistent mit Sebi-Studie); CME-Klage gegen die CFTC, Duffy-Zitate „wie das Jahr 2007“ / „Katastrophe mit Ansage“ (Handelsblatt). [handelsblatt.com/finanzen/anlagestrategie/trends/geldanlage-trump-entfesselt-mit-perpetual-futures-riskanten-krypto-trend/100241857.html](https://handelsblatt.com/finanzen/anlagestrategie/trends/geldanlage-trump-entfesselt-mit-perpetual-futures-riskanten-krypto-trend/100241857.html) · [fortune.com/2026/05/29/kalshi-perpetual-futures-us-traders-cftc-regulator-approval/](https://fortune.com/2026/05/29/kalshi-perpetual-futures-us-traders-cftc-regulator-approval/) · [news.bitcoin.com/kalshi-perpetual-futures-5-5-billion-two-weeks/](https://news.bitcoin.com/kalshi-perpetual-futures-5-5-billion-two-weeks/)
- Hyperliquid: elf Kernmitarbeiter, ≈ 106 Mio. \$ annualisierter Umsatz je Mitarbeiter, Platz 1 weltweit vor Tether (CryptoSlate, Aug. 2025); annualisierte Gebühren > 1 Mrd. \$, kumulierte Gebühren 1,46 Mrd. \$ (DefiLlama, Abruf 5.8.2026); Lifetime-Volumen ≈ 4,7 Bio. \$ per Juni 2026 (Datawallet); öffentlich einsehbare Positionen/Liquidationsniveaus als Referenzpunkte für Risikomanager und Momentum-Trader (CryptoSlate). [cryptoslate.com/hyperliquid-achieves-record-revenue-per-employee-globally-at-106m/](https://cryptoslate.com/hyperliquid-achieves-record-revenue-per-employee-globally-at-106m/) · [defillama.com/protocol/hyperliquid](https://defillama.com/protocol/hyperliquid) · [datawallet.com/crypto/hyperliquid-statistics](https://datawallet.com/crypto/hyperliquid-statistics) · [cryptoslate.com/why-viral-public-whale-liquidations-are-becoming-a-real-trading-signal-on-hyperliquid/](https://cryptoslate.com/why-viral-public-whale-liquidations-are-becoming-a-real-trading-signal-on-hyperliquid/)
  - Ausweitung der Handelszeiten: SEC-Genehmigung des Nasdaq-23/5-Handels am 10.4.2026, Start Ende 2026, Wochenbeginn Sonntagabend (Simpson Thacher; SEC 34-105199); NYSE Arca 23-Stunden-Sitzung mit Ziel 6.12.2026 (NYSE-FAQ; SEC 34-105532); Cboe-Antrag „near 24x5“ via EDGX vom 16.3.2026 (PR Newswire); 24X National Exchange live seit 15.10.2025, Vollausbau 23/5 für H2 2026 erwartet (PR Newswire); CME-Krypto-Futures 24/7 seit 29.5.2026 (CME); LSE-Overnight-Plattform angekündigt 25.7.2026, Start H1 2027 (Crowdfund Insider). Ein echter Samstagshandel für Aktien ist bislang nirgends beschlossen; die Formulierung im Text („absehbar auch am Wochenende“) bezieht sich auf den Sonntagsstart der 23/5-Modelle und die Krypto-Referenz. [stblaw.com/about-us/publications/view/2026/04/29/looking-ahead-to-extended-trading-sec-approves-nasdaq-s-23-5-trading-proposal](https://stblaw.com/about-us/publications/view/2026/04/29/looking-ahead-to-extended-trading-sec-approves-nasdaq-s-23-5-trading-proposal) · [nyse.com/publicdocs/nyse/NYSE\\_Extended\\_Hours\\_Trading\\_FAQ.pdf](https://nyse.com/publicdocs/nyse/NYSE_Extended_Hours_Trading_FAQ.pdf) · [prnewswire.com/news-releases/cboe-files-proposal-with-the-sec-to-launch-near-24x5-us-equities-trading-302715022.html](https://prnewswire.com/news-releases/cboe-files-proposal-with-the-sec-to-launch-near-24x5-us-equities-trading-302715022.html) · [prnewswire.com/news-releases/24x-national-exchange-opens-for-trading-as-first-sec-approved-235-stock-exchange-302581303.html](https://prnewswire.com/news-releases/24x-national-exchange-opens-for-trading-as-first-sec-approved-235-stock-exchange-302581303.html) · [cmegroup.com/media-room/press-releases/2026/2/19/cme\\_group\\_to\\_launch247cryptocurrencyfuturesandoptionstradingonma.html](https://cmegroup.com/media-room/press-releases/2026/2/19/cme_group_to_launch247cryptocurrencyfuturesandoptionstradingonma.html) · [crowdfundinsider.com/2026/07/292906-london-stock-exchange-set-to-launch-overnight-trading-venue-aligning-with-crypto-style-continuous-market-access/](https://crowdfundinsider.com/2026/07/292906-london-stock-exchange-set-to-launch-overnight-trading-venue-aligning-with-crypto-style-continuous-market-access/)
  - Situational Awareness / LTCM-Vergleich (Säule 3): Falldaten wie im Postskriptum belegt (Handelsblatt/CNBC/FT); LTCM 1998: Hebel ≈ 30:1 Ende 1997, Kapitalspritze 3,625 Mrd. \$ durch 14 Institute, verhandelt unter Führung der Federal Reserve Bank of New York, die selbst keine Mittel bereitstellte (Federal Reserve History). [federalreservehistory.org/essays/lcmm-near-failure](https://federalreservehistory.org/essays/lcmm-near-failure)
  - Buffett-Zitate: CNBC-Interview (Becky Quick) auf der Berkshire-Hauptversammlung, 2.5.2026: „markets are like a church with a casino attached ... we've never had people in a more gambling mood than now“ (Fortune, 2.5.2026; CNBC-Transkript); ergänzend Aktionärsbrief für 2023 (publ. 24.2.2024): „The casino now resides in many homes and daily tempts the occupants.“ [fortune.com/2026/05/02/warren-buffett-investing-gambling-mood-one-day-options-prediction-markets-betting-berkshire-hathaway/](https://fortune.com/2026/05/02/warren-buffett-investing-gambling-mood-one-day-options-prediction-markets-betting-berkshire-hathaway/) · [cnbc.com/2026/05/02/cnbc-transcript-berkshire-hathaway-chairman-warren-buffett-sits-down-with-cnbc-becky-quick-during-the-2026-berkshire-hathaway-annual-meeting-today-.html](https://cnbc.com/2026/05/02/cnbc-transcript-berkshire-hathaway-chairman-warren-buffett-sits-down-with-cnbc-becky-quick-during-the-2026-berkshire-hathaway-annual-meeting-today-.html) · [berkshirehathaway.com/letters/2023ltr.pdf](https://berkshirehathaway.com/letters/2023ltr.pdf)
  - Prediction Markets: Kalshi 1 Mrd. \$ Runde bei 11 Mrd. \$ Bewertung (TechCrunch, 2.12.2025); Polymarket: ICE investiert bis zu 2 Mrd. \$ bei ≈ 8 Mrd. \$ Pre-Money (ICE-Pressemitteilung, 7.10.2025; die 9 Mrd. \$ im Haupttext sind die Post-Money-Lesart der Presse via Fortune); IBKR ForecastTrader/ForecastEx. [techcrunch.com/2025/12/02/kalshi-raises-1b-at-11b-valuation-doubling-value-in-under-two-months/](https://techcrunch.com/2025/12/02/kalshi-raises-1b-at-11b-valuation-doubling-value-in-under-two-months/) · [fortune.com/crypto/2025/10/07/polymarket-2-billion-intercontinental-exchange-new-york-stock-exchange-9-billion/](https://fortune.com/crypto/2025/10/07/polymarket-2-billion-intercontinental-exchange-new-york-stock-exchange-9-billion/) · [forecasttrader.interactivebrokers.com/en/home.php](https://forecasttrader.interactivebrokers.com/en/home.php)
  - eToro: „Agent Portfolios“ (CEO-Blog Yoni Assia, 25.3.2026); Tori × Grok 4.2 / X-Sentiment (GlobeNewswire, 16.4.2026); App-Relaunch „AI-first, smart, and social“ (GlobeNewswire, 7.7.2026); „more Warren Buffetts“ aus einem Yahoo-Finance-Video-Interview Assias (keine stabile Transkript-URL verfügbar). [etoro.com/news-and-analysis/insights-from-the-ceo/introducing-agent-portfolios/](https://etoro.com/news-and-analysis/insights-from-the-ceo/introducing-agent-portfolios/) · [globe.newswire.com/news-release/2026/04/16/3275232/0/en/etoro-s-ai-investing-companion-tori-gets-real-time-x-intelligence-powered-by-grok-4-2.html](https://globe.newswire.com/news-release/2026/04/16/3275232/0/en/etoro-s-ai-investing-companion-tori-gets-real-time-x-intelligence-powered-by-grok-4-2.html) · [globe.newswire.com/news-release/2026/07/07/3323457/0/en/etoro-launches-new-app-ai-first-smart-and-social.html](https://globe.newswire.com/news-release/2026/07/07/3323457/0/en/etoro-launches-new-app-ai-first-smart-and-social.html)

- Retail-Basis: Robinhood 27,7 Mio. Funded Customers, 377 Mrd. \$ Plattformvermögen (IR-Mitteilung zu den Mai-Daten, 9.6.2026); Trade Republic ≈ 10 Mio. Kunden in 18 Ländern (Unternehmensangaben via Sekundärquellen). [investors.robinhood.com/news-releases/news-release-details/robinhood-markets-inc-reports-may-2026-operating-data](https://investors.robinhood.com/news-releases/news-release-details/robinhood-markets-inc-reports-may-2026-operating-data)

## Geopolitik und Makro (Kapitel 13 und 14)

- Anthropic-Exportkontrollen: verhängt 12.6.2026, partielle Mythos-5-Freigabe für ≈ 100 Organisationen kritischer Infrastruktur ab 26.6., Aufhebung 30.6., Wiederherstellung 1.7.2026 (The Hacker News, 1.7.2026; ergänzend CNN, 9to5Mac). [thehackernews.com/2026/07/anthropic-restores-claude-fable-5-after.html](https://thehackernews.com/2026/07/anthropic-restores-claude-fable-5-after.html)
- Ant Group: Rede Jack Ma 24.10.2020 (Bund Summit); IPO-Stopp 3.11.2020, geplant 34,4 Mrd. \$ (CNBC); Abschluss der Regulierungswelle mit 7,12 Mrd. Yuan ≈ 984 Mio. \$ Strafe am 7.7.2023 (Fortune). [cnbc.com/2020/11/03/ant-group-ipo-in-shanghai-suspended.html](https://cnbc.com/2020/11/03/ant-group-ipo-in-shanghai-suspended.html) · [fortune.com/2023/07/07/ant-group-984m-fine-china-ends-tech-crackdown-ipo/](https://fortune.com/2023/07/07/ant-group-984m-fine-china-ends-tech-crackdown-ipo/)
- US-Treasuries: China-Bestand 653,3 Mrd. \$ per März 2026, ≈ 7 % der ausländischen Bestände (US-Treasury TIC, Table 5 „Major Foreign Holders“); Peak ≈ 1,32 Bio. \$ (Nov. 2013); US-Gesamtverschuldung ≈ 39 Bio. \$ (Juli 2026). [ticdata.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/tic/Documents/slt\\_table5.html](https://ticdata.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/tic/Documents/slt_table5.html)
- Russische Zentralbankreserven: ≈ 300 Mrd. \$ seit 2022 immobilisiert (Brookings; REPO-Taskforce offiziell 280 Mrd. \$). [brookings.edu/articles/what-is-the-status-of-russias-frozen-sovereign-assets/](https://brookings.edu/articles/what-is-the-status-of-russias-frozen-sovereign-assets/)
- Gold: Zentralbankkäufe über 1.000 t im dritten Jahr in Folge 2024 (1.045 t), gegenüber Ø 473 t p. a. 2010–2021 (World Gold Council); GLD-Kurs- und NAV-Daten via SSGA-Produktseite; YTD-Angabe (≈ –6 %) aus GLD-Kursstand Ende Juli gegen Jahresschluss 2025 (Konfidenz mittel; vor Veröffentlichung gegen SSGA-NAV-Daten härten). [gold.org/news-and-events/press-releases/global-gold-demand-hits-new-high-prices-soar-2024](https://gold.org/news-and-events/press-releases/global-gold-demand-hits-new-high-prices-soar-2024) · [gold.org/goldhub/research/gold-demand-trends/gold-demand-trends-full-year-2024/central-banks](https://gold.org/goldhub/research/gold-demand-trends/gold-demand-trends-full-year-2024/central-banks) · [ssga.com/us/en/intermediary/etfs/spdr-gold-shares-gld](https://ssga.com/us/en/intermediary/etfs/spdr-gold-shares-gld)
- Tether (Kapitel 14): Nettogewinn 13 Mrd. \$ für 2024, > 10 Mrd. \$ für 2025 (CoinDesk aus Tether-Attestierungen); Goldbestand ≈ 146 t per Ende Q2 2026 (≈ 18,8 Mrd. \$, ≈ 10 % der Reserven), Verdopplung binnen zwölf Monaten; 2025 mehr Goldkäufe als jede Zentralbank außer Polen, Q1 2026 nur Polen/Usbekistan/Kasachstan/China größer (Bloomberg-Berichterstattung via Sekundärquellen GoldRepublic/IndexBox; Bloomberg-Original nicht frei abrufbar, Konfidenz mittel); Mitarbeiterzahl ≈ 300 (Schätzung, Sekundärquelle). [coindesk.com/business/2025/01/30/tether-reports-usd13b-profit-for-2024-with-rising-bitcoin-gold-prices-contributing](https://coindesk.com/business/2025/01/30/tether-reports-usd13b-profit-for-2024-with-rising-bitcoin-gold-prices-contributing) · [coindesk.com/business/2026/01/30/tether-s-gold-holdings-top-usd17-billion-as-net-profits-surpassed-usd10-billion-for-2025](https://coindesk.com/business/2026/01/30/tether-s-gold-holdings-top-usd17-billion-as-net-profits-surpassed-usd10-billion-for-2025) · [goldrepublic.com/en-us/news/tether-more-gold-than-central-banks](https://goldrepublic.com/en-us/news/tether-more-gold-than-central-banks) · [indexbox.io/blog/tether-expands-gold-reserves-at-central-bank-pace-in-q2-2026/](https://indexbox.io/blog/tether-expands-gold-reserves-at-central-bank-pace-in-q2-2026/)
- Gemeinsame Yen-Intervention USA/Japan (Kapitel 14): Intervention 31.7./1.8.2026, Bestätigung 3.8.2026 durch Finanzministerin Katayama und US-Finanzminister Bessent (CNBC, Al Jazeera, NPR); USD/JPY zuvor ≈ 164 (schwächster Yen-Stand seit ≈ 40 Jahren), danach Erholung Richtung 155–157; historische Einordnung uneinheitlich (erste gemeinsame Aktion seit 2011 bzw. seit 1998, je nach Zählung multilateraler vs. bilateraler Eingriffe), Volumenangaben der Presse divergieren (≈ 37 bis ≈ 59 Mrd. USD), daher im Text nicht beziffert; Treasury-Kontext: Japan größter ausländischer Gläubiger (≈ 1,1 Bio. USD), 30-jährige US-Rendite ≈ 5,2 % nahe Post-2007-Hochs, Sorge vor Zwangsverkäufen (Wolf Street, Axios); kritische Einordnungen Robin Brooks (Brookings) und Mark Sobel via Fortune, Bloomberg-Opinion-Titel „Band-Aid Fix for Bonds“ (4.8.2026). [cnbc.com/2026/08/03/yen-intervention-us-japan-trump-bessent-katayama.html](https://cnbc.com/2026/08/03/yen-intervention-us-japan-trump-bessent-katayama.html) · [aljazeera.com/economy/2026/8/3/japan-and-us-confirm-rare-joint-intervention-to-prop-up-yen](https://aljazeera.com/economy/2026/8/3/japan-and-us-confirm-rare-joint-intervention-to-prop-up-yen) · [npr.org/2026/08/03/g-s1-136918/us-japan-yen](https://npr.org/2026/08/03/g-s1-136918/us-japan-yen) · [axios.com/2026/08/03/yen-japan-treasury-bessent](https://axios.com/2026/08/03/yen-japan-treasury-bessent) · [fortune.com/2026/08/03/yen-dollar](https://fortune.com/2026/08/03/yen-dollar)

[intervention-euros-bessent-japan-debt-yields/ · wolfstreet.com/2026/08/03/why-the-us-japan-joint-intervention-to-prop-up-the-yen-fear-of-treasury-yields-blowing-out-if-japan-becomes-a-forced-seller/](https://www.wolfstreet.com/2026/08/03/why-the-us-japan-joint-intervention-to-prop-up-the-yen-fear-of-treasury-yields-blowing-out-if-japan-becomes-a-forced-seller/)

## Postskriptum (28./29. Juli 2026)

- Globaler Chip-Abverkauf: SK Hynix/Samsung > –13 % am 28.7., Kospi –36 % vom Juni-Rekord (–11 % am Dienstag), SOX –25 %, Nasdaq 100 > –10 %; Auslöser China-Lithografie, CXMT, Kimi K3, Capex-Sorgen (Alphabet 195–205 Mrd. \$, vier Hyperscaler ≈ 650 Mrd. \$); Kemper- und Neuberger-Berman-Zitate; S&P 500 Equal Weight Rekordhoch am 28.7. (Handelsblatt, Andreas Neuhaus, 28.7.2026). [handelsblatt.com/finanzen/maerkte/marktberichte/boersen-neuer-china-schock-laesst-chipaktien-weltweit-einbrechen/100243312.html](https://handelsblatt.com/finanzen/maerkte/marktberichte/boersen-neuer-china-schock-laesst-chipaktien-weltweit-einbrechen/100243312.html)
- SK Hynix Q2 2026: Umsatz +257 % ggü. Vorjahr auf 79,3 Bio. Won, operatives Ergebnis +554 % auf 60,5 Bio. Won, Marge 76 %, Reingewinn +1.242 % (inkl. Kioxia-Sondergewinn); Aktie –9,6 % am Berichtstag, –52 % seit 22.6. nach Verdreifachung seit Ende März; 25/37 Analysten „Strong Buy“; TSMC-Knappheitsprognose bis 2030; Abnahmevereinbarungen 750 Mrd. \$/5 Jahre (Handelsblatt, Martin Kölling, 29.7.2026: „Die Aktie von Speicherchiphersteller SK Hynix sackt trotz Fabelrekord ab“). [handelsblatt.com/unternehmen/die-aktie-von-speicherchiphersteller-sk-hynix-sackt-trotz-fabelrekord-ab/100243577.html](https://handelsblatt.com/unternehmen/die-aktie-von-speicherchiphersteller-sk-hynix-sackt-trotz-fabelrekord-ab/100243577.html)
- Big-Tech-Capex-Dilemma: FT News Briefing, Episode „The Big Tech earnings dilemma“ (29.7.2026, Robert Armstrong; Transkript liegt dem Autor vor; zum Redaktionsschluss noch keine stabile öffentliche URL indexiert).
- CXMT-Überzeichnung: Retail-Tranche 212× (9,4 Mio. Zeichnungskonten; SCMP), Retail-Ordervolumen 7,07 Bio. Yuan (Bloomberg via Yahoo Finance); institutionelle Tranche final 569,8× (MarketScreener, 19.7.2026); Streubesitz 6,73 % (Reuters via Yahoo Finance); Lotterie-Zuteilungssystem (Reuters). [scmp.com/tech/article/3360892/chinese-memory-giant-cxmt-oversubscribed-212-times-mega-shanghai-ipo](https://scmp.com/tech/article/3360892/chinese-memory-giant-cxmt-oversubscribed-212-times-mega-shanghai-ipo) · [finance.yahoo.com/markets/stocks/articles/cxmt-stock-soars-466-shanghai-112357754.html](https://finance.yahoo.com/markets/stocks/articles/cxmt-stock-soars-466-shanghai-112357754.html) · [marketscreener.com/news/cxmt-s-shanghai-ipo-institutional-portion-oversubscribed-570-times-ce7f51d4de8cf025](https://marketscreener.com/news/cxmt-s-shanghai-ipo-institutional-portion-oversubscribed-570-times-ce7f51d4de8cf025)
- SpaceX-IPO: 555,6 Mio. Aktien à 135 \$, 75 Mrd. \$ Emissionsvolumen, Bewertung ≈ 1,8 Bio. \$, Nasdaq-Debüt 12.6.2026, größtes IPO der Geschichte (Bloomberg via Yahoo Finance); Orderbuch ≈ 250 Mrd. \$, „mehr als vierfach überzeichnet“ (Bloomberg, 10.6.2026; Al Jazeera, 11.6.2026); 20 % Retail-Zuteilung (Al Jazeera). [finance.yahoo.com/markets/stocks/articles/spacex-ipo-said-well-oversubscribed-154906500.html](https://finance.yahoo.com/markets/stocks/articles/spacex-ipo-said-well-oversubscribed-154906500.html) · [bloomberg.com/news/articles/2026-06-10/spacex-ipo-is-said-to-be-more-than-four-times-oversubscribed](https://bloomberg.com/news/articles/2026-06-10/spacex-ipo-is-said-to-be-more-than-four-times-oversubscribed) · [aljazeera.com/economy/2026/6/11/musks-1-8-trillion-spacex-ipo-could-be-highly-undesirable-for-some](https://aljazeera.com/economy/2026/6/11/musks-1-8-trillion-spacex-ipo-could-be-highly-undesirable-for-some)

## Verteilungsanalyse (Kapitel 16, Abbildung 4)

- Methodik: Universum aus 1.062 US-Titeln (Screener: Marktkapitalisierung > 8 Mrd. USD per Ende Juli 2026, zuzüglich 62 kuratierter großer delisteter Titel), davon 1.000 mit verwertbaren Daten; rollierende Zwölf-Monats-Renditen aus adjustierten Monatsschlusskursen je Monatsende Dez. 2005 bis Juli 2026; Marktkapitalisierungsschwelle 10 Mrd. USD inflationsbereinigt (2005: 5,95 Mrd.), approximiert über unadjustierten Schlusskurs × Jahres-Aktienzahl am Fensterstart. Datenquelle EODHD (Abruf 30./31.7.2026); Berechnung über 54 parallele Rechenläufe, deterministische Aggregation, Stichproben-Plausibilisierung (u. a. GameStop Dez. 2021, Tesla 2020, Makro-Muster 2008/2012/2022) bestanden. [eodhd.com/](https://eodhd.com/)
- Europa-Erweiterung (Abbildung 5): 188 Titel von 13 europäischen Börsen (166 berechnet; 22 nicht abrufbar, v. a. SIX/Wien/Madrid, dokumentiert), gleiche Methodik; Währungsumrechnung über fixe Faktoren approximiert (EUR 1,10 · CHF 1,15 · GBP 1,27 · Nordics-Sätze), LSE-Pence-Konvention berücksichtigt; Datenartefakt Beiersdorf 2006/07

(implausible Adjustierung) durch Plausibilisierung identifiziert und ausgeschlossen; Schwellen-Effekt dokumentiert (Rheinmetall 2022 unterhalb der Kapitalisierungsschwelle); gerechnet 31.7.–4.8.2026, EODHD. [eodhd.com/](https://eodhd.com/)

- Offene Grenzen: Rest-Survivorship-Bias der Universumskonstruktion (einst große, heute geschrumpfte oder vor 2005 delistete Titel fehlen teilweise), approximierte Kapitalisierung, 62 Titel ohne verwertbare Daten (dokumentiert), Japan im Datenbestand nicht enthalten, 2026 als Sieben-Monats-Jahr; vollständige Ergebnistabelle und Rohmethodik in der Arbeitsdatei „Volltest\_Verteilungsanalyse\_2005-2026“ zum Paper.

## Postskriptum-Ergänzung: 30. Juli 2026

- Rebound 30.7.2026: Nasdaq Composite +2,78 % (Ende einer sechstägigen Verluststrecke), Philadelphia Semiconductor Index  $\approx$  +8 %; Sandisk +26,0 % (1.015,89  $\rightarrow$  1.280,40 \$), Micron +18,3 %, Western Digital +15,3 % (Tagesschlusskurse via [stockanalysis.com](https://stockanalysis.com)); Microsoft +15,5 %, laut Yahoo Finance größter Tagessprung der Firmengeschichte, nach Q4-Zahlen (Azure +43 %; CNBC); flankiert von rückläufigem PCE-Preisindex. [stockanalysis.com/stocks/sndk/history/](https://stockanalysis.com/stocks/sndk/history/) · [finance.yahoo.com/technology/article/microsofts-stock-rockets-more-than-15-for-largest-single-day-jump-in-history-120144134.html](https://finance.yahoo.com/technology/article/microsofts-stock-rockets-more-than-15-for-largest-single-day-jump-in-history-120144134.html) · [cnbc.com/2026/07/29/microsoft-msft-q4-earnings-report-2026.html](https://cnbc.com/2026/07/29/microsoft-msft-q4-earnings-report-2026.html)
- Situational Awareness: Handelsblatt, 30.7.2026 (Verkauf des gesamten börsennotierten Aktienbestands,  $\approx$  zwei Drittel der Assets, > 20 Mrd. USD AUM, Long Speicher-Komplex inkl. SK Hynix/Sandisk/Micron/Nebius/Coreweave, Short u. a. Adobe; FT: > +400 % Jahresbeginn bis Ende Juni; Banken erhöhen Sicherheitsanforderungen an KI-lastige Fonds); Original-Berichterstattung CNBC, 30.7.2026. [handelsblatt.com/finanzen/maerkte/boerse-inside/situational-awareness-ki-verluste-bringen-prominenten-hedgefonds-in-not/100244077.html](https://handelsblatt.com/finanzen/maerkte/boerse-inside/situational-awareness-ki-verluste-bringen-prominenten-hedgefonds-in-not/100244077.html) · [cnbc.com/2026/07/30/leopold-aschenbrenners-hedge-fund-is-facing-steep-ai-losses.html](https://cnbc.com/2026/07/30/leopold-aschenbrenners-hedge-fund-is-facing-steep-ai-losses.html)
- 31.7.2026 und Strukturbefunde: Handelsblatt, „Chaos an der Börse – Anleger zwischen Euphorie und Panik“ (Andreas Neuhaus, 31.7.2026): Kospi-Rekordtag, Hyperscaler +1,5 Bio. \$ Börsenwert in einer Woche, gehebelte Samsung/SK-Hynix-ETFs  $\approx$  40 % des koreanischen ETF-Handelsvolumens bei  $\times 2,7$ -Bestandsaufbau seit Ende Mai (LFDE), steigende Hyperscaler-CDS-Prämien, Consorsbank- und Leverage-Shares-Zitate. [handelsblatt.com/finanzen/anlagestrategie/trends/aktien-chaos-an-der-boerse-anleger-zwischen-euphorie-und-panik/100244214.html](https://handelsblatt.com/finanzen/anlagestrategie/trends/aktien-chaos-an-der-boerse-anleger-zwischen-euphorie-und-panik/100244214.html)
- Adidas: Handelsblatt, 30.7.2026 („Börsenkurs bricht trotz WM-Erfolgen ein“); Rekordquartalsumsatz 6,7 Mrd. €, Kurseinbruch von knapp 20 % nach gesenktem Ausblick (Sekundärbeleg XTB; Konfidenz mittel). [handelsblatt.com/unternehmen/handel-konsumgueter/adidas-aktie-boersenkurs-bricht-trotz-wm-erfolgen-ein/100242502.html](https://handelsblatt.com/unternehmen/handel-konsumgueter/adidas-aktie-boersenkurs-bricht-trotz-wm-erfolgen-ein/100242502.html)

## Postskriptum-Ergänzung: 1.–5. August 2026

- Kioxia-Rebound: +22,97 % am 30.7. im Vorfeld der Zahlen (ad hoc news, nach  $\approx$  59 % Verlust vom 52-Wochen-Hoch 22.6.); +17,72 % am 31.7. nach Q1-Vorlage (Umsatz +415,5 % ggü. Vorjahr, operative Marge 75 %; Investing.com-Transkript); +6,9 % am 3.8. nach Ankündigung Rückkaufprogramm 800 Mrd. Yen und Aktiensplit 3:1 (Investing.com); Kursstand 5.8. via [stockanalysis.com](https://stockanalysis.com). Kumulierte  $\approx$  +37 % (30.7.–5.8.): eigene Verkettung der belegten Tagesschlusskurse, 5.8. Intraday-Stand, keine Einzelquelle nennt die Gesamtzahl. [investing.com/news/transcripts/earnings-call-transcript-kioxia-q1-2026-profit-surges-stock-jumps-18-93CH-4826967](https://investing.com/news/transcripts/earnings-call-transcript-kioxia-q1-2026-profit-surges-stock-jumps-18-93CH-4826967) · [investing.com/news/stock-market-news/why-is-kioxia-stock-surging-today-93CH-4829763](https://investing.com/news/stock-market-news/why-is-kioxia-stock-surging-today-93CH-4829763) · [stockanalysis.com/quote/tyo/285A/](https://stockanalysis.com/quote/tyo/285A/)
- Breite des Rebounds: 4.8. Sandisk +8 %, Micron +6 %, SK Hynix +4 % nach Kurszielanhebungen (u. a. UBS 204 \$, RBC, Stifel; 24/7 Wall St); Intel +10 %, AMD +8 %, SOXX +6 %, VIX –11,6 % binnen einer Woche auf 16,11 (Yahoo Finance); Memory-ETF

DRAM +17 % am 31.7. (Chip Briefing/Bloomberg-Referenz); Auslaufen des Deleveragings von Momentum- und Hebelpositionen laut Bloomberg-Berichterstattung.

[247wallst.com/investing/2026/08/04/sandisk-jumps-8-micron-gains-6-sk-hynix-climbs-4-as-wall-street-hikes-price-targets-on-ai-memory-boom/](https://247wallst.com/investing/2026/08/04/sandisk-jumps-8-micron-gains-6-sk-hynix-climbs-4-as-wall-street-hikes-price-targets-on-ai-memory-boom/) · [finance.yahoo.com/markets/stocks/articles/intel-soars-10-amd-jumps-163611976.html](https://finance.yahoo.com/markets/stocks/articles/intel-soars-10-amd-jumps-163611976.html) · [chipbriefing.substack.com/p/daily-chip-stocks-rebound-as-investors](https://chipbriefing.substack.com/p/daily-chip-stocks-rebound-as-investors)

- Citadel/Situational-Awareness-Transaktion: Käufer Citadel Wellington (Multistrategie-Flaggschiff Ken Griffins, nicht Citadel Securities), verhandelt in < 24 Stunden (Kontakt 29.7. spätabends, Abschluss 30.7.), gegen Millennium und Jane Street, Abschlag  $\approx 10\%$  (Hedgework; WSJ via Yahoo nennt keinen Preis); Wellington +5,9 % im Juli, bester Monat seit Jahren bzw. seit 2022, YTD  $\approx +12\%$ , Deal  $\approx$  Hälfte des Jahresgewinns (CNBC 5.8.2026, MarketScreener, Hedgework, IBTimes); in sozialen Medien kursierende Angaben (+14,2 %, „best month ever“) in keiner seriösen Quelle belegt; SA-AUM laut Yahoo von 45 Mrd. \$ Anfang Juli auf  $\approx 10$  Mrd. \$ nach dem Verkauf. [cnbc.com/2026/08/05/ken-griffins-citadel-posts-best-month-in-years-after-scooping-up-situational-awareness-stocks.html](https://cnbc.com/2026/08/05/ken-griffins-citadel-posts-best-month-in-years-after-scooping-up-situational-awareness-stocks.html) · [cnbc.com/2026/07/31/leopold-aschenbrenner-situational-awareness-fund-fire-sale.html](https://cnbc.com/2026/07/31/leopold-aschenbrenner-situational-awareness-fund-fire-sale.html) · [hedgework.com/citadel-posts-strong-july-gains-following-acquisition-of-situational-awareness-equity-portfolio/](https://hedgework.com/citadel-posts-strong-july-gains-following-acquisition-of-situational-awareness-equity-portfolio/) · [marketscreener.com/news/citadel-s-flagship-multi-strategy-wellington-fund-gained-5-9-in-july-investor-says-ce7f50dfde88f522](https://marketscreener.com/news/citadel-s-flagship-multi-strategy-wellington-fund-gained-5-9-in-july-investor-says-ce7f50dfde88f522) · [finance.yahoo.com/markets/stocks/articles/leopold-aschenbrenners-ai-hedge-fund-174426079.html](https://finance.yahoo.com/markets/stocks/articles/leopold-aschenbrenners-ai-hedge-fund-174426079.html)
- Hebel-Produktwelle im Speicher-Komplex (Kontext Säule 1/3): GraniteShares 2× Long/Short SK Hynix (SKUU/SKDD) und ProShares Ultra SK Hynix (SKHU) seit 14.7.2026 (24/7 Wall St, mit explizitem Hinweis auf Volatility Decay); Leverage Shares 2X Long Memory Daily ETF (RAML, 2× auf den Roundhill Memory ETF DRAM) seit 24.7.2026 (Benzinga). [247wallst.com/investing/2026/07/14/sk-hynix-adr-soars-19-as-leveraged-etfs-launch-lifting-micron-sandisk-western-digital/](https://247wallst.com/investing/2026/07/14/sk-hynix-adr-soars-19-as-leveraged-etfs-launch-lifting-micron-sandisk-western-digital/) · [benzinga.com/etfs/new-etfs/26/07/60673789/micron-sk-hynix-sandisk-fans-get-new-etf-for-dram-trade](https://benzinga.com/etfs/new-etfs/26/07/60673789/micron-sk-hynix-sandisk-fans-get-new-etf-for-dram-trade)

## Umsetzungsnotiz · Datenbasis für die Verteilungsanalyse

Für die in Kapitel 16 formulierte Verteilungsanalyse braucht es eine vollständige historische Kursdatenbank mit maschinenlesbarem Zugriff. Stand Juli 2026 bieten unter anderem folgende Anbieter offiziell dokumentierte MCP-Schnittstellen (Model Context Protocol), über die ein KI-Modell historische Daten direkt ziehen und verifizieren kann: **Financial Modeling Prep** (Remote-MCP über alle REST-Endpunkte), **Alpha Vantage** (offizieller MCP-Server, 20+ Jahre Historie), **EODHD** (72 Tools inkl. EOD-Historie). Morningstar (Direct Web Services) und LSEG bieten MCP-Zugänge im Enterprise-Rahmen; Polygon.io firmiert inzwischen als Massive mit experimentellem MCP. Für den hier beschriebenen Zweck (Ein-Jahres-Renditeverteilungen über Jahrzehnte, möglichst frei von Survivorship Bias) ist neben der Schnittstelle die Qualität der historischen Abdeckung das eigentliche Auswahlkriterium, insbesondere die internationale Börsenabdeckung einschließlich Japans und die Tiefe der Kurshistorie; beides ist vor Vertragsschluss gezielt zu prüfen. Die Anbieterentscheidung ist bewusst offengehalten.

## Über den Autor

David A. Pieper ist Unternehmer und Gründer einer der größten Family-Office-Communities, in der sich führende Unternehmerfamilien und deren Investmentgesellschaften organisieren. Seine Arbeitsschwerpunkte liegen an der Schnittstelle von Family Offices, Real Estate und Kapitalmärkten; er hält einen MBA sowie einen LL.M. in Private Wealth Management. Die in diesem Papier beschriebenen Beobachtungen entstammen der Verwaltung des Portfolios der

eigenen Gruppe und Community, nicht einem Mandats- oder Vertriebskontext. Der tägliche Austausch mit Eigentümerfamilien prägt den Blick dieses Papiers.

Kontakt: david@op-group.de

<https://www.linkedin.com/in/david-a-pieper/>

*Dieses Dokument dient allein der Diskussion. Es stellt keine Anlageberatung, kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Alle Angaben nach bestem Wissen, Datenstand 27. Juli bis 5. August 2026.*

*© 2026 David A. Pieper Alle Rechte vorbehalten. Dieses Werk einschließlich aller Texte, Tabellen, Grafiken und Berechnungen ist urheberrechtlich geschützt. Das Zitieren mit Quellenangabe ist ausdrücklich willkommen; jede darüber hinausgehende Vervielfältigung, Verbreitung, Bearbeitung oder kommerzielle Nutzung, auch auszugsweise, bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung des Autors.*

## **Hinweis zur Arbeitsweise**

Alle Thesen, Analysen, Bewertungen und Meinungen in diesem Papier stammen vom Autor und wurden von ihm entwickelt und verantwortet. Bei der Erstellung kamen KI-gestützte Werkzeuge (u. a. Anthropic Claude) unter inhaltlicher Vorgabe und redaktioneller Kontrolle des Autors unterstützend zum Einsatz: für Datenbeschaffung und Berechnungen, für die Validierung von Zahlen und Quellen, für Recherche und Referenzierung, für Textentwürfe, Rechtschreibung und formale Gestaltung sowie für die Grafiken. Die inhaltliche Konzeption, die Argumentation und sämtliche Schlussfolgerungen sind die des Autors; alle Zahlen und Quellen wurden nach dem im Annex beschriebenen Verfahren geprüft. Die Verantwortung für den Inhalt trägt allein der Autor.