

SHORTSELLER

Anleger sollten vorsichtig bleiben

Eine exklusive Auswertung zeigt, dass es bei jeder zweiten Aktie aus den Indizes der Dax-Familie noch Absicherungen gegen fallende Kurse gibt. Auch das Verhalten des Star-Investors Ray Dalio lässt Rückschlüsse zu.

Fast um zehn Prozent ist der Dax innerhalb eines Monats gestiegen. Damit hat sich der deutsche Leitindex mittlerweile mehr als 1000 Punkte von seinem Jahrestief von Anfang Juli entfernt. Ist an der deutschen Börse also nun das Schlimmste überstanden? Eine wichtige Anlegergruppe ist da offenbar skeptisch: Hedgefonds, sogenannte Shortseller. Das ist das Ergebnis einer exklusiven Auswertung des Handelsblatts von Bundesanzeiger-Daten, wo die unregulierten Investmentfonds ihre Wetten auf fallende Kurse ab einer bestimmten Größe melden müssen: Diese Wetten, die auch Absicherungen gegen Kursrisiken sein können, sind am deutschen Markt noch immer überdurchschnittlich hoch.

Aktuell liegt die Zahl der Short-Positionen bei den 160 größten deutschen Aktien 22 Prozent über dem Niveau von Anfang März, als der Ukrainekrieg bereits ausgebrochen war. Bei jedem zweiten Wert gibt es aktuell mindestens eine Short-Wette. Auffällig ist, dass die Short-Positionen sich durch alle Indizes ziehen, das trifft also auch für den Dax zu. Üblicherweise sind hier die Short-Positionen niedriger. Denn veröffentlicht werden in Deutschland nur Short-Positionen, die bei mindestens 0,5 Prozent der frei handelbaren Aktien des jeweiligen Unternehmens liegen. Die tatsächlichen Werte dürften also gerade bei kleineren Unternehmen höher sein - bei einigen Aktien sogar deutlich höher.

Bei den großen Dax-Werten ist es aber bereits teuer, die meldepflichtige Schwelle überhaupt zu erreichen. Für eine Short-Position von 0,5 Prozent beim Versicherer Allianz müssten Hedgefonds beispielsweise aktuell 360 Millionen Euro investieren. Trotzdem hat sich die Zahl der Short-Positionen im Dax seit Anfang März fast verdoppelt. Im Nebenwerteindex MDax stieg die Zahl um 17 Prozent und im Kleinwerteindex SDax um 13 Prozent. Insgesamt sind die Absicherungen mit 81 allerdings im MDax am größten, gefolgt von 79 im SDax und 22 im Dax.

Volker Brühl, Geschäftsführer des Center for Financial Studies in Frankfurt, führt die hohen Short-Positionen auf die aktuellen Rezessionssorgen zurück: "Die Konjunkturaussichten brechen ein, zuletzt der Ifo-Index, da ist auch keine Trendwende in Sicht. Solange das so bleibt, wird auch der Trend zu höheren Short-Positionen anhalten. Das sind Indikatoren dafür, dass wir den Kursboden noch nicht gesehen haben." Sven Streibel, Chefanlagestrategie der DZ Bank, verweist auf drei Belastungsfaktoren für die Wirtschaft: "Inflation und Geldpolitik, der Krieg in der Ukraine und Chinas strenge Coronapolitik. Damit sich die Stimmung merklich dreht, bräuchten wir einen frischen Impuls, mindestens einer dieser Faktoren müsste sich entspannen oder ganz auflösen." Aktuell ist das aber nicht in Sicht. Deshalb bleibe bei den Anlegern "trotz der jüngsten Kurserholungen die Stimmung stark angeschlagen", erklärt Streibel. "Daher sehe ich aktuell noch keine 'echten' Kaufkurse, da es in der aktuellen Gemengelage jederzeit zu erneuten Kursrücksetzern kommen kann." Die größten Short-Position in der gesamten Dax-Familie gibt es aktuell beim Biotech-Konzern Morphosys, gefolgt vom Batteriehersteller Varta und dem Technologiekonzern Kontron (S & T).

Viele Short-Wetten gegen Varta-Aktie

Ökonom Brühl macht bei den aktuellen Short-Positionen ein klares Muster aus: "Es gibt eine Konzentration auf Small- und Midcaps sowie dabei auf volatile Werte, die entweder wie Tech-Aktien an sich stärker schwanken oder sehr konjunktursensibel sind und deshalb unter Druck stehen." Tatsächlich fällt auf, dass Aktien von Tech-Unternehmen, die von der Coronapandemie profitierten und deren Aktien infolgedessen stark gestiegen waren, stark geshortet sind. Beispielsweise der Onlinehändler Zalando, der Kochbox-Lieferant Hellofresh, der Essenslieferdienst Delivery Hero und der Onlinebroker Flatex de Giro. Hier sind die Short-Quoten im Jahresverlauf zunächst immer weiter gestiegen, während die Kurse immer weiter fielen. Zalando hat auf Jahressicht 56 Prozent an Wert verloren, Hellofresh 58 Prozent und Delivery Hero sowie Flatex de Giro jeweils 48 Prozent. Zuletzt gingen die Short-Wetten hier zwar leicht zurück, sind aber immer noch überdurchschnittlich hoch.

Neben den Coronagewinnern sind auch weitere Aktien aus dem Tech-Bereich stark geshortet. Beispielsweise Varta, wo Shortseller schon länger für fallende Kurse positioniert sind. Tatsächlich musste der Konzern zuletzt seine Prognose senken, auf Jahressicht beträgt das Kursminus mittlerweile 30 Prozent. Beim IT-Dienstleister Kontron hatte der bekannte Shortseller Fraser Perring bereits im vergangenen Jahr eine Short-Attacke gestartet. Eine dritte Gruppe, bei der es auffällig hohe Short-Quoten gibt, ist der Bereich der erneuerbaren Energien. Die Aktie von SMA Solar stieg in diesem Jahr beispielsweise bereits um mehr als 40 Prozent. Das Unternehmen dürfte dieses Jahr aber Verluste machen, und beim erwarteten Gewinn fürs Jahr 2023 wird die Aktie mittlerweile mit dem 71-fachen Nettogewinn bezahlt. Shortseller setzen hier offensichtlich auf einen Rücksetzer. Beim Windkraftkonzern Nordex haben sie das schon erfolgreich gemacht. Die Aktie war durch die wachsende Bedeutung von erneuerbaren Energien im Zuge der aktuellen Energiekrise zunächst stark gestiegen. Allerdings ist

der Konkurrenzdruck in diesem Bereich groß und sind die Margen gering. Die Aktie stürzte ab und stieg aus dem SDax ab.

Auffällige Short-Positionen gibt es außerdem bei Aktien von Zyklikern, deren Papiere besonders sensibel auf konjunkturelle Veränderungen reagieren. Beispielsweise der Kupferhersteller Aurubis, der Industriedienstleister Bilfinger, der Maschinenbauer Heidelberg Druck oder die Stahlkonzerne Salzgitter und Klöckner. Gleichwohl zeigen die Bundesanzeiger-Daten auch, dass die Short-Positionen in den vergangenen beiden Wochen leicht zurückgegangen sind. Allerdings wurden in rund der Hälfte der Fälle die Short-Position nur auf 0,49 Prozent gesenkt. Auch in den restlichen Fällen ging es nur um 0,02 bis 0,05 Prozentpunkte runter, was gegen ein schnelles Ende der Short-Wetten spricht.

Dalio senkt seine Short-Wetten im Dax

Auffällig ist das vor allem im Dax, wo Milliardär Ray Dalio und Gründer des weltgrößten Hedgefonds Bridgewater im Juni eine aufsehenerregende Wette gegen elf Dax-Konzerne und 18 weitere große europäische Unternehmen eingegangen war. Zuletzt hatte Dalio seine Positionen hier an die gestiegenen Kurse angepasst und seine Short-Wetten leicht reduziert. So senkte er bei Adidas, der Deutschen Post, SAP und Vonovia zuletzt seine Positionen unter die meldepflichtige Schwelle.

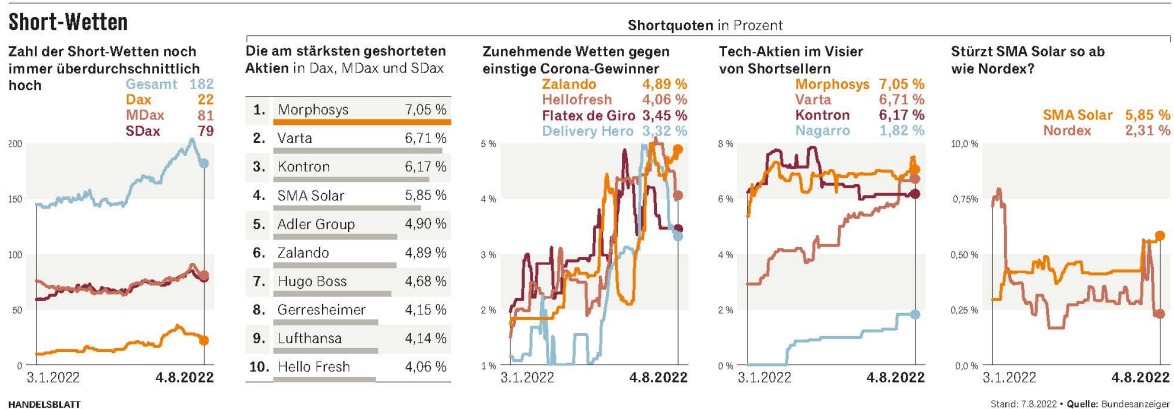
Das heißt allerdings nicht, dass die Wetten geschlossen sind - sie sind jetzt nur nicht mehr im Bundesanzeiger sichtbar. Was dagegen spricht, dass Dalio seine Wetten geschlossen hat: Er reduzierte seine Positionen lediglich auf 0,49 Prozent. Die anderen Positionen hielt er konstant. Als der Hedgefonds-Manager in den Jahren 2018 und 2020 eine ähnliche Dax-Wette hatte und diese schloss, tat er das, indem er seine Positionen in viel größeren Schritten senkte. Zudem reduzierte er seine Wetten kollektiv, nicht einzelne Werte. Das ist ein Indiz, dass Dalio momentan eine ähnliche Taktik verfolgt wie im Jahr 2018. Auch damals stiegen die Kurse in einer Gegenbewegung kurzfristig, und Dalio senkte seine Wetten - um pünktlich zum nächsten Abwärtstrend wieder zu erhöhen.

Dennoch zeigt das Beispiel von Dalio, dass die hohen Short-Positionen auch das Potenzial haben, eine dynamische Erholung auszulösen. Denn für Short-Wetten leihen sich die Hedgefonds Aktien und verkaufen diese sofort in der Hoffnung, dass sie die Papiere vor dem Rückgabetermin günstiger zurückkaufen können. Beenden die Shortseller ihre Wetten, kaufen sie also Aktien. Je größer die Wetten auf fallende Kurse und die Absicherungen sind, desto mehr Aktien kaufen sie zurück - und desto schneller kann es für die Kurse aufwärtsgehen.

DZ-Bank-Experte Streibel sieht mittelfristig ohnehin wieder steigende Kurse. "Die derzeit trübe Anlegerstimmung bietet erhebliches positives Überraschungspotenzial. Deswegen halten wir beim Dax auch an unserem Kursziel von 14.500 Punkten zum Jahresende fest." Aber kurzfristig gebe ich noch keine Entwarnung, es kann noch zu Schwankungen kommen.

ZITATE FAKTEN MEINUNGEN

Es gibt eine Konzentration auf Small- und Midcaps sowie dabei auf volatile Werte, die entweder wie Tech-Aktien an sich stärker schwanken oder sehr konjunktursensibel sind. Volker Brühl Geschäftsführer des Center for Financial Studies in Frankfurt



Handelsblatt Nr. 151 vom 08.08.2022
© Handelsblatt Media Group GmbH & Co. KG. Alle Rechte vorbehalten.
Zum Erwerb weitergehender Rechte wenden Sie sich bitte an nutzungsrechte@vhb.de.

Investmentbranche: Shortseller - Anzahl der Shortwetten, am stärksten geshortete Aktien, SMA Solar und Nordex (GEL / Grafik / Tabelle)

Neuhaus, Andreas

Quelle: Handelsblatt print: Heft 151/2022 vom 08.08.2022, S. 34


Ressort: Specials

Dokumentnummer: 7146AF85-0571-41AE-B2E0-67877C3442CD

Dauerhafte Adresse des Dokuments:

https://www.wiso-net.de/document/HB_7146AF85-0571-41AE-B2E0-67877C3442CD%7CHBPM_7146AF85-0571-41AE-B2E0-6

Alle Rechte vorbehalten: (c) Handelsblatt GmbH

 © GBI-Genios Deutsche Wirtschaftsdatenbank GmbH