

Handelsblatt print: Heft 72/2022 vom 12.04.2022, S. 34 / Specials

LEERVERKÄUFE

### Die Taktik der Profis

**Shortseller haben ihre Wetten am Aktienmarkt deutlich angepasst. Für Anleger sind das interessante Indikatoren, die zeigen, wo fallende oder steigende Kurse zu erwarten sind.**

Hedgefonds haben sich vor dem Start der Berichtsaison in Deutschland in Position gebracht und wetten bei etlichen Aktien auf fallende Kurse. Das zeigt eine Auswertung des Handelsblatts von Daten des Bundesanzeigers, an den die auch Shortseller genannten Profi-Investoren ihre Wetten melden müssen. Demnach haben Shortseller seit Anfang Januar bei 35 Aktien aus Dax, MDax oder SDax ihre Wetten auf fallende Kurse erhöht - also bei mehr als jedem fünften Unternehmen der drei Börsenmesslatten. Reduziert wurden dagegen nur 17 Wetten. Weitere 14 Short-Wetten blieben unverändert. Die tatsächliche Zahl der Positionen dürfte noch deutlich größer sein, denn veröffentlicht werden nur Wetten, die 0,5 Prozent der frei handelbaren Aktien übersteigen.

"Es ist ein typisches Verhalten von Shortsellern, dass sie vor den Quartalszahlen die Wetten bei den Unternehmen erhöhen, bei denen sie Enttäuschungen erwarten", erklärt Volker Brühl, Geschäftsführer des Center for Financial Studies der Frankfurter Goethe-Universität. Ein Beispiel war in der vergangenen Berichtsaison die Aktie des Essenslieferdienstes Delivery Hero, die um mehr als 30 Prozent einbrach. "Die Leerverkaufsquoten sind derzeit ein guter Indikator für die Stimmung am Markt", sagt Brühl. "Man sieht eine deutliche Verschiebung hin zu Zyklikern, die vom Ukrainekrieg betroffen sind. Diese Entwicklung dürfte in den kommenden Monaten anhalten."

Die Shortseller wetten aber nicht nur bei diesen konjunktursensiblen Papieren stärker auf fallende Kurse, sondern auch in zwei anderen Bereichen. Folgend eine Übersicht:

#### Wetten gegen Zykliker

Aktien von Unternehmen, deren Geschäft von der Entwicklung der Gesamtwirtschaft abhängt, haben es derzeit schwer. Das gilt beispielsweise für Titel aus Branchen wie Autozulieferer, Konsumgüter, Maschinenbau und Chemie. Im Gegensatz zu wenig zyklischen Aktien etwa aus den Bereichen Pharma, Versorger und Banken schwankt ihre Ertragslage mit der konjunkturellen Entwicklung. Vielen Unternehmen bricht durch den Ukrainekrieg das Russlandgeschäft weg, gleichzeitig drücken die steigenden **Energiekosten** und der Materialmangel auf die Gewinne. Christian Kahler, Aktienstrategie der DZ Bank, warnte zuletzt bereits im Handelsblatt: "Im weiteren Jahresverlauf wird es Gewinnwarnungen hageln - insbesondere bei Zyklikern."

Der Lkw-Zulieferer SAF-Holland hat beispielsweise den geplanten Bau eines neuen Werks in Russland wegen des Kriegs und der Sanktionen auf Eis gelegt, teilte das Unternehmen Mitte März mit. Direkte Lieferungen an russische Kunden wurden gestoppt. Der Umsatz werde deshalb auf dem Vorjahresniveau stagnieren, erwartet das SAF-Management. Die Aktie hat seit Jahresbeginn bereits mehr als 40 Prozent an Wert verloren. Shortseller haben sich dafür bereits positioniert und Wetten auf fallende Kurse eröffnet: neben SAF-Holland unter anderem auch beim Baustoffkonzern Heidelberg Cement, den Maschinenbauern Heidelberg Druck, dem Stahlhersteller Salzgitter sowie den Autozulieferern Continental und Schaeffler. Die Kursverluste liegen seit Januar zwischen 15 Prozent bei Heidelberg Cement und 30 Prozent bei Continental.

Anlegerinnen und Anleger erhoffen sich nun durch die Quartalszahlen und den Ausblick auf das Restjahr mehr Klarheit, was die Folgen des Ukrainekriegs für ihre Investments bedeuten. Die Veröffentlichung der Zahlen ballt sich am 10. und 11. Mai, nur bei Heidelberg Druck dauert es etwas länger. Der Konzern öffnet am 9. Juni seine Bücher und stellt dann seine Jahreszahlen vor.

#### Wetten gegen Wachstumswerte

Sogenannte Wachstumsaktien stehen seit Mitte vergangenen Jahres unter Druck. Viele dieser Unternehmen müssen ihr geschäftliches Fortkommen auf Kredit finanzieren. Das war wegen der weltweiten Niedrigzinspolitik lange kein Problem. Jetzt verschlechtern sich aber durch die wieder steigenden Zinsen die Finanzierungsbedingungen. Diese Firmen machen häufig bislang keinen oder nur einen kleinen Gewinn, die Bewertungen der Aktie beruhen deshalb auf Erträgen, die in der Zukunft liegen. Sobald diese Erwartungen infrage stehen, sinken auch deren Aktienkurse. Dies beispielsweise beim Batteriehersteller Varta, wo zuletzt die Nachricht Anlegerinnen und Anleger verschreckte, Großkunde Apple könne seine iPhone- und Airpod-Produktion kürzen. Auch die Aussichten, über Autobatterien vom Trend zur Elektromobilität zu profitieren, werden am Markt mittlerweile skeptischer gesehen. Seit Jahresbeginn hat die Aktie rund 20 Prozent an Wert verloren, während die Short-Quote um 1,40 Prozentpunkte auf 4,32 Prozent stieg.

Noch heftiger sind die Kursabschläge bei den Onlinehändlern aus dem Leitindex Dax: Der Modehändler Zalando verlor in diesem Jahr bereits mehr als 30 Prozent an Wert. Das Umsatzwachstum soll in diesem Jahr von 30 Prozent auf zwölf bis 19 Prozent zurückgehen, gab das Unternehmen Anfang März bekannt - und mögliche Auswirkungen des Krieges in der Ukraine wurden dabei noch nicht berücksichtigt. Beim Kochboxversender Hellofresh und dem Essenslieferdienst Delivery Hero sind die Kursverluste mit 40 und fast 60 Prozent sogar noch größer. Trotzdem sind die Aktien noch hoch bewertet: Hellofresh bezahlen Anlegerinnen und Anleger aktuell mit dem 28-fachen Jahresgewinn (KGV) aus dem Vorjahr, Zalando mit dem 52-fachen Gewinn. Delivery Hero ist noch defizitär, dadurch lässt sich dort bisher kein KGV berechnen. Nach Einschätzungen der Analysten dürfte sich das auch bis mindestens 2023 nicht ändern.

Auch gegen diese Anbieter haben sich Shortseller bereits in Position gebracht und vor den Quartalszahlen ihre Wetten auf fallende Kurse erhöht: bei Zalando auf 2,65 Prozent (Quartalszahlen am 5. Mai), bei Hellofresh auf 2,49 Prozent (Quartalszahlen am 2. Mai) und bei Delivery Hero auf 1,55 Prozent (28. April). Sollten die Shortseller ihre Wetten allerdings demnächst reduzieren, könnte das ein Zeichen sein, dass der Kurs seinen Boden erreicht hat.

### Wetten gegen Windkraft- und Solaraktien

Für Aktien aus dem Bereich **erneuerbare Energien** sind die Auswirkungen des Ukrainekriegs ein Kurstreiber. Die Branche profitiert von den Bemühungen Europas, sich von der Abhängigkeit von russischem Öl und Gas zu lösen: Seit der russischen Invasion in der Ukraine legte die Aktie des Windkraftkonzerns Nordex unter Schwankungen um fast 40 Prozent zu und für den Solartechnikkonzern SMA Solar um rund 60 Prozent. Bei Siemens Energy liegt das Plus bei acht Prozent. **Energie**-Experte Gabor Vogel von der DZ Bank warnte allerdings zuletzt im Handelsblatt, dass langfristig entscheidend sei, ob die Unternehmen ein funktionierendes Geschäftsmodell besäßen sowie profitabel und wettbewerbsfähig seien. Denn in den Aktien ist nun viel Optimismus eingepreist, was Raum für Kursrücksetzer gibt.

SMA Solar beispielsweise rechnet aufgrund der Engpässe bei Elektronikbauteilen im ersten Quartal mit einem Umsatzrückgang von bis zu 15 Prozent, wie der Konzern Ende März bekannt gab. Shortseller haben hier ihre Wetten bereits um 1,4 Prozentpunkte erhöht auf 4,32 Prozent. Seine Quartalszahlen legt das Unternehmen aus Nordhessen am 11. Mai vor. Auch bei Nordex ist die Short-Quote mit 3,65 Prozent vergleichsweise hoch. Denn als Problem des Unternehmens gilt nicht die Auftragslage, sondern die Profitabilität - in der Windkraftbranche sind die Margen gering. Nordex machte in den vergangenen drei Jahren jeweils Verlust. Analysten rechnen frühestens 2023 mit einem Gewinn. Allerdings sind die Short-Wetten hier rückläufig: Anfang des Jahres lag der Wert noch bei knapp acht Prozent. Im Gegensatz zu SMA Solar, wo die Short-Wetten eher mit den steigenden Kursen aufgebaut wurden, wetteten Shortseller bei Nordex schon vor dem Kursanstieg massiv auf fallende Kurse und beendeten ihre Wetten zum Teil schon. Hält dieser Trend an und überzeugt Nordex am 12. Mai mit seinen Quartalszahlen und dem Ausblick, könnten die Deckungskäufe der Shortseller die Aktie noch weiter unterstützen.

### ZITATE FAKTEN MEINUNGEN

20 Prozent hat die Aktie von Varta seit Jahresbeginn an Wert verloren. Quelle: Bloomberg

## Shortseller positionieren sich für Berichtssaison

### Wetten gegen Zykliker

Aktie	Branche	Shortquote aktuell	Veränderung seit Jahresanfang in Prozentpunkten
Salzgitter	Stahl	1,79 %	+0,69 PP
Evonik	Chemie	1,48 %	+0,78 PP
Heidelberg Druck	Maschinenbau	1,09 %	+0,59 PP
Heidelberg Cement	Baustoffe	1,05 %	+0,43 PP
Schaeffler	Automobilzulieferer	0,91 %	+0,91 PP
SAF Holland	Automobilzulieferer	0,54 %	+0,54 PP
Continental	Automobilzulieferer	0,50 %	+0,50 PP

### Wetten gegen Wachstumswerte

Varta	Elektrokomponente	4,34 %	+1,42 PP
Flatex	Finanztechnologie	2,92 %	+0,96 PP
Zalando	Internetdienste	2,68 %	+0,94 PP
Hello Fresh	Lebensmittelhandel	2,48 %	+0,98 PP
GFT Technologies	IT Dienste	1,96 %	+1,38 PP
Delivery Hero	Internetdienste	1,53 %	+0,37 PP

### Wetten gegen Windkraft- und Solaraktien

SMA Solar	Erneuerbare Energien	4,57 %	+1,65 PP
Nordex	Erneuerbare Energien	3,65 %	4,09 PP
Siemens Energy	Erneuerbare Energien	0,56 %	+0,06 PP

HANDELSBLATT

Stand 8.4.2022 • Quelle: Bundesanzeiger

Handelsblatt Nr. 072 vom 12.04.2022

© Handelsblatt Media Group GmbH &amp; Co. KG. Alle Rechte vorbehalten.

Zum Erwerb weitergehender Rechte wenden Sie sich bitte an [nutzungsrechte@whb.de](mailto:nutzungsrechte@whb.de).

*Börse: Shortseller - Branche, aktuelle Shortquote in Prozent, Veränderung seit 01.01.2022 in Prozentpunkten  
ausgewählter Aktien Stand 08.04.2022 (GEL / Grafik / Tabelle)*

Neuhaus, Andreas

**Quelle:** Handelsblatt print: Heft 72/2022 vom 12.04.2022, S. 34


**Ressort:** Specials

**Dokumentnummer:** 64700C97-ECAE-4726-9111-048B3EB57404

**Dauerhafte Adresse des Dokuments:**

[https://www.wiso-net.de/document/HB\\_64700C97-ECAE-4726-9111-048B3EB57404%7CHBPM\\_64700C97-ECAE-4726-9111-0](https://www.wiso-net.de/document/HB_64700C97-ECAE-4726-9111-048B3EB57404%7CHBPM_64700C97-ECAE-4726-9111-0)

Alle Rechte vorbehalten: (c) Handelsblatt GmbH

 © GBI-Genios Deutsche Wirtschaftsdatenbank GmbH