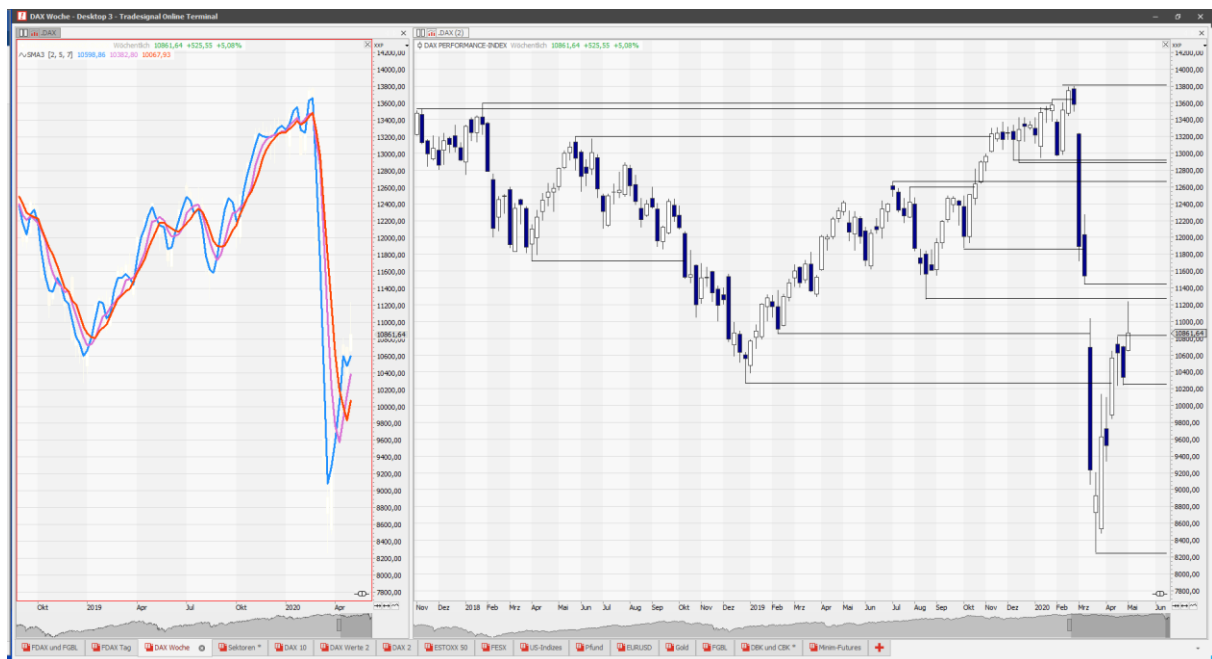


Es geht immer nur um folgende Frage: „Wann wurden durch die Fonds welche Aktien, in welcher Menge auf welchem Kursniveau verkauft?“

Blicken wir auf die letzte Handelswoche zurück, erreichte der für viele finale Marktakteure schmerzhaft Eindeckungsdruck seinen temporären Höhepunkt. Nach wechselseitigen Meldungen zur Wirkung des ursprünglich zur Bekämpfung des Ebola-Virus entwickelten Medikaments Remdesivir in den letzten zwei Wochen, überraschte die Veröffentlichung der Ergebnisse einer weltweiten Einsatz- und Wirksamkeitsstudie zu diesem Mittel die Märkte am letzten Mittwoch. Die Auswertungen des Medikamenteneinsatzes zeigten, dass durchaus eine gesteigerte Wahrscheinlichkeit bestehen könnte, dass der Einsatz von Remdesivir die Vermehrung des Corona-Virus „blockiert“.

Mit einem auffälligen Kurssprung reagierten die Aktienmärkte weltweit auf diese Meldung, DAX, EUROSTOXX 50, aber auch die US-Indizes Dow Jones und S&P 500 überwandern charttechnisch auffällige Orientierungsniveaus und setzten zur Wochenmitte ihre Aufwärtstendenzen fort – getragen vom Druck bestehender Hedgespositionen bzw. auffälliger Unterinvestitionen. Dieser Effekt ist verständlich, wenn wir rekapitulieren, was in den Vorwochen, besonders aber in den Vortagen an Aktivitäten in den Aktienmärkten liefen.



DAX-Index-Wochenchart

Halten wir uns hierfür an folgenden Grundsatz: wichtig sind im Bezug auf die konkrete Ausgangssituation folgende Fakten: wann wurden durch die Fonds welche Aktien, in welcher Menge auf welchem Kursniveau verkauft? Daraus ableitend kann man sich ein ganz gutes Bild über die Stimmungslage und eines möglichen Schmerz- und Stresslevels machen, welches auf der Finalseite herrscht. Blicken wir zurück auf die letzten Tage und Wochen, an denen sich die Aktienmärkte schwankungsintensiv immer weiter erholten – begleitet von täglichen Analystenkommentaren, welche neue Tiefs prognostizierten – ließ sich über die Tagesentwicklung hinweg immer wieder sehr gut erkennen, wie die Strategie der marktdominanten Finalakteure war: Eindeckungen, wenn der Druck und Schmerz zu groß wurden und erneutes anfixen bzw. hedgen auf erhöhtem Niveau. Für uns kurzfristig

orientierte Händler war dieses Vorgehen der Wirte sehr hilfreich, da wir immer wieder bevorzugt auf die Long-Seite fokussieren konnten, solange sich das fundamentale Gesamtbild nicht erneut dramatisch einzutrüben begann. Dieses Vorgehen der Finalseite, den Investitionsgrad möglichst niedrig zu halten, trotz steigender Aktienmärkte weltweit, begründet sich aus der überaus schlechten globalen Konjunkturverfassung, welche durch die immer wieder neu veröffentlichten Konjunkturdaten vorgeführt wurde. Ein solches Umfeld ist für die Finalseite alles andere als leicht handelbar. Da die gigantischen Kapitalanlagen der Fonds nicht kurzfristig gesteuert werden können, sondern einem strategischen Investmentplan folgen müssen, ist es sehr naheliegend, dass in der aktuellen Konjunkturverfassung ein Portfolio auf weiter nachgebende Kurse hin ausgerichtet sein sollte. Dies wird umso deutlicher, wenn man unter fundamentalen Beurteilungskriterien die Kennziffer des Kurs- / Gewinnverhältnisses der Einzelaktien ansetzt – eine häufig eingesetzte Kursbewertungszahl. Diese hat mittlerweile wieder auffällig hohe Niveaus erreicht, da die Kurse der Aktien zwar deutlich gefallen sind, die Gewinne und Gewinnerwartungen der Unternehmen aber noch deutlich zurückgenommen wurden.

Von einer anderen Seite her betrachtet heißt das aber auch, dass jeder Verkäufer ein potentieller Käufer ist. Wer die Marktverfassung aktuell als „zu teuer“ einschätzt, plant nicht zu verkaufen, sondern hat für gewöhnlich bereits verkauft. Und wenn der Kurs dann nicht fällt, sondern steigt, wird der Druck auf den Akteur größer und größer. Ein Beispiel ist die Aktie der Deutschen Bank, welche in den letzten Monaten immer wieder das Objekt von massiven Leerverkäufen gewesen ist.



Deutsche Bank - Tageschart

Hier sind drei Hedgefonds fast „traditionell“ ganz besonders als Short-Seller aktiv und stehen somit fast beispielhaft für die Stimmungslage des breiten Marktes. In der Spitze ist die Aktie in der letzten Woche über 30 Prozent gestiegen, am Ende der Handelswoche standen noch immer 24,34 Prozent Kursgewinn auf der Uhr. Wenn man als Fondsmanager einen solchen Anstieg verpasst, besteht eine objektive Wahrscheinlichkeit, dass man das im laufenden Jahr niemals mehr aufholen kann. Hinzu kommt, dass traditionell verpasste

Chancen auf der Oberseite von Seiten der Kunden schwerer geahndet werden, als Verluste in einem abstürzenden Markt. Somit zeigte die Aktie der DBK eindrucksvoll, wie das Nervenkostüm auf der Finalesite aussehen kann, wenn man auf der zwar objektiv richtigen Seite, aber in der Realität falschen Seite des Marktes steht. Hochgespiegelt auf den Gesamtmarkt erklärt sich so die Korrektur der Aktienmärkte in den letzten Wochen und besonders in der letzten Woche von Montag bis Mittwoch, was allein im DAX-Index zu einem Plus von knapp 1.000 Punkten in drei Tagen führte.



FDAX-Tageschart

Der Abschlag von Donnerstag und Freitag letzter Woche passt damit ebenfalls in dieses Erklärungsmuster. Wer genervt vom ungewollten Kursanstieg in den auflaufenden Shortverlust hineinkaufen muss, ist schnell wieder mit Verkäufen zur Hand, wenn der Eindruck entsteht, die Kurstreiber fallen weg. Im konkreten Falle sind es die Zentralbanken, welche „enttäuschten“ und nicht noch mehr und noch breiter Kapital in die Märkte pumpten, als sie ohnehin schon tun. Hinzu kommt der Blick auf die jüngsten und kommenden Konjunkturdaten weltweit und eine Zuspitzung im geopolitischen Umfeld. Auf konjunktureller Seite werden die jetzt anstehenden Daten Zeiträume erfassen, in denen der sogenannte Lockdown in vielen Teilen der Welt voll zum Tragen gekommen sein wird. Sie dürften entsprechend schwach ausfallen.

Geopolitisch zieht das bereits angekündigte Unwetter zwischen den USA und China wieder auf. US-Präsident Trump hat China wegen dessen Umgang mit der Pandemie mit neuen Strafzöllen gedroht. Auch erneute Schwierigkeiten in den Verhandlungen zwischen Großbritannien und der EU um ein Handelsabkommen sorgen für schlechte Stimmung. Hierzu heißt es, Großbritannien habe gewarnt, dass die Gespräche mit der EU um einen Handelsdeal im Juni kollabieren könnten, sollte die EU ihre Forderung nach einer gemeinsamen Fischereipolitik nicht aufgeben.

Mit dieser Ausgangslage gehen wir in die neue Woche. Grundsätzlich hat sich nichts im Gesamtgefüge verändert, lediglich die Spannungsfelder verstärken sich, was an der

Stimmung der Finalseite nagt. Die Ausgangslage für Montag lässt sich folglich wie folgt umreißen:

Potentieller Treibstoff für die Oberseite:

- (1) Die Investitionsgrade der Finalseite sind weiterhin tief. Was unter Schmerzen bis Mittwoch in der letzten Woche eingedeckt wurde, wurde am Donnerstag (und da, wo es ging am Freitag) wieder geschickt.
- (2) Hedges bilden weiterhin einen nicht unerheblichen Teil in den Portfolios einiger marktdominanter Akteure.
- (3) Ein wesentlicher Teil der Einstandskurse dieser Positionierungen liegt im Minus und würde bei steigenden Kursen noch tiefer ins Minus rutschen, was den emotionalen und risikotechnischen Druck auf die Akteure erhöhen würde.

Für die Unterseite spricht derzeit:

- (1) Unverändert kritische Konjunkturentwicklung mit weiter einbrechenden Unternehmensergebniszahlen.
- (2) Drohende Insolvenzen bis in die obersten Gefilde der wichtigsten Aktiengesellschaften.
- (3) Enorm ansteigende Kurzarbeits- und Arbeitslosenzahlen mit allen Konsequenzen: Belastung der Sozialsysteme und der Aufbau von sozialem Sprengstoff schlechthin.

Sehen wir uns die Kursentwicklung der Indizes aus technischer Sicht und unter Berücksichtigung des fundamentalen Umfeldes an, befinden wir uns möglicherweise am oder in unmittelbarer Nähe des Endes des jüngsten Aufschwungs. Hierzu können wir als (markttechnische) Begründung die Wechsel der Richtungsfilter von long auf neutral in den Indizes anführen, welche bis Freitag (trotz dem 01. Mai) letzter Woche handelten. Ebenso können wir auf die Dynamikindikatoren verweisen, welche eine auffällige qualitative Eintrübung der Aufwärtstendenzen anzeigen.

Fundamental klumpen sich die Einflussfaktoren derzeit um zwei Pole: auf der positiven Seite wird immer deutlicher, dass ein wirklicher Befreiungsschlag, zumindest in der aktuellen Wahrnehmung der Akteure, ein Impfstoff oder wenigstens ein Medikament gegen Corona sein wird. Alles andere verliert derzeit offensichtlich an Bedeutung, angesichts der momentan hohen Bewertungen. Nur ein Impfstoff / Medikament scheint derzeit den Bann zu brechen.

Um den anderen Pol sammeln sich eben die derzeitig entmutigenden Konjunkturdaten, welche bereits tief angesetzt werden in der Erwartung und dann real auch diese Prognosen noch enttäuschen.

Hier lohnt es sich auch, einen Blick auf das gegenwärtige Stimmungsbild in Deutschland zu werfen. Hierzu veröffentlichte der Spiegel in der letzten Woche ein Interview mit einem Stimmungsforscher, welcher die Situation wie folgt beschrieb: „Die Bevölkerung war in einem

völligen Schockzustand, als die Shutdown-Beschlüsse kamen. Die große Mehrheit hatte die Dimension der Sache ganz anders eingeschätzt. Man hat zwar vorher schon einen Anstieg der Besorgnis gesehen, aber die Beschlüsse für den Shutdown haben plötzlich ein ganz anderes Gefahrenbewusstsein hervorgebracht.“

Demnach macht sich noch immer die Hälfte der Bevölkerung große Sorgen, sie könnte sich selbst infizieren. Noch mehr befürchten aber, dass sich Angehörige infizieren könnten. „Dieser Schock hat dazu geführt, dass die Stimmungslage in der Bevölkerung völlig gekippt ist, wie man es ganz selten in den vergangenen Jahrzehnten gesehen hat - in diesem Ausmaß eigentlich noch nie.“

Es hat sechs bis sieben Situationen in der bundesdeutschen Nachkriegsgeschichte gegeben, von denen die Bevölkerung völlig schockiert war und plötzlich das Gefühl hatte, die Zukunft sei nicht mehr sicher, die Perspektiven ließen sich nicht mehr einschätzen und es bahnten sich katastrophale Ereignisse an. Aber in einem ähnlichen Schockzustand wie jetzt war die Bevölkerung nur während der Korea-Krise Anfang der 1950er-Jahre.

Diese brisante Situation lässt nun auch diese Experten zunehmend auf Lockerungsmaßnahmen drängen. „Der Schaden, der damit einhergehend in Kauf genommen wird, wird mit jedem Tag größer. Wir haben ja nichts davon, wenn wir in anderthalb Jahren das Coronavirus besiegt haben, aber die Wirtschaft ist völlig am Boden.“

Hieraus entsteht jetzt der nächste psychologisch diffus belastende Brennpunkt: die Angst, dass wirtschaftlich notwendige Lockerungen zu einem Anstieg der Infektionen führen könnten, was wiederum auf einen erneuten Lockdown und damit zu einem weiteren Kinnhaken für die Wirtschaft und Konjunktorentwicklung hinauslaufen sollte.

Fazit

Ungeachtet der Tatsache, dass weder ich, noch andere in die Zukunft schauen können, möchte ich für die kommende Woche folgende Erwartungshaltungen formulieren:

- (1) Die Wahrscheinlichkeit einer erneuten Reaktion auf der Unterseite war und ist unverändert gegeben, da diese mit ausreichend fundamentalen Argumentationen unterfüttert werden kann. Nach der Enttäuschung durch die Notenbanken (jeder Drogenabhängige ist irgendwann enttäuscht, wenn seine Dosis nicht stetig erhöht, sondern nur gleichgehalten wird), könnten diese als Treibargumentation etwas in den Hintergrund rücken, was die Negativ-Narrative wieder in den Vordergrund schiebt. Anfang der Woche könnte sich folglich die am Donnerstag / Freitag eingeleitete Abwärtsreaktion am Aktienmarkt fortsetzen. Vom Reaktionsausmaß denke ich aber, dass sich das Ganze in Grenzen halten wird. Als Begründung führe ich den bereits erreichten, sehr geringen Investitionsgrad an.
- (2) Ich halte es für sehr wahrscheinlich, dass wir die Aktienmärkte dann in eine hochvolatile seitwärts ausgerichtete Konsolidierung übergehen sehen, welche auf der Finalseite wieder an deren Nervenkostüm frisst und uns auf der Kurzfristseite gute Handelschancen eröffnen sollte.

- (3) Über den Tellerrand hinaus betrachtet, sollte objektiv klar sein, dass das alles irgendwann mal wieder eingedeckt werden muss, was zwangsläufig zu steigenden Kursen, von mir aus völlig losgelöst von der wirtschaftlichen Realität führen wird.

Blättern oder klicken wir uns durch die Presse, Unternehmensberichte und Einschätzungen, wird eines deutlich: die Wirtschaft rast in Richtung einer Depression, wie diese wohl nur nach verheerenden Kriegen zurückgelassen wird. In einem der ersten Monday-Spots zu Beginn der Corona-Krise stellte ich die gefährliche These auf, dass man ab einem bestimmten Punkt in der Abschwächung der Wirtschaft die Reißleine ziehen müssen und ungeachtet der Corona-Infektionen und der Gefahr, welche sich daraus für den Menschen ergibt, die Wirtschaft wieder mit Frischblut versorgen müssen. Soll heißen: ich halte es für sehr unwahrscheinlich, dass die Politik den Untergang der Wirtschaft bewusst herbeiführen wird. Schäuble deutete dies in der letzten Woche bereits selber an und vor zwei Wochen rechnete ein US-Anwalt vor, dass der Wert eines Menschenlebens durchaus berechnet und gegen einen finanziellen Schaden aufgerechnet werden kann. „In der USA ist dies üblich und wir sind immer gut damit gefahren“, sagte er.

Ich bin jüngst gefragt worden, ob ich für die Wirtschaft / Gesellschaft noch optimistisch bin. Ich antwortete, dass es auf die jeweilige Blickrichtung ankommt: schauen wir auf den Sozialstaat, wie wir ihn kannten, dann bin ich nicht optimistisch, dass wir in absehbarer Zeit jene Sozialmaßnahmen beibehalten werden können, wie diese schon von einigen als selbstverständlich hingenommen wurden. Blicken wir auf die Wirtschaft und damit auf die Börse, dann bleibe ich optimistisch, dass wir auf tiefem Niveau wieder durchstarten, auch wenn wir vorerst nicht an alte Zeiten und Niveaus anknüpfen werden – aber vielleicht an nachhaltigeren und vielleicht zukünftig besseren Ausrichtungen.

Wir können dazu stehen, wie immer wir wollen, wir können es gutheißen oder ablehnen, aber ich persönlich bin mir recht sicher, dass sich eine noch konsequentere neoliberale Ausrichtung der Wirtschaft durchsetzen wird, wodurch die Ursachen der Krisen nicht behoben werden, sondern sich mittel- bis langfristig weiterhin verschärfen.

Ich wünsche Ihnen ein erholsames Restwochenende!

Uwe Wagner