

Executive Summary

- › Die letzte Januarwoche war, im Zuge eines massiven Short-Squeeze bei einigen Small-Cap-Aktien, von einem schmerzhaften Derisking in der Hedgefonds-Welt gekennzeichnet. Dies führte zu einem marktweiten Volatilitätsanstieg und bot unserer Ansicht nach selektive Dip-Kaufgelegenheiten bei Titeln von hoher Qualität.
- › Die Hebelwirkung über Optionen und Margin-Konten macht Retail-Anleger zu einer ernst zu nehmenden Grösse in weniger liquiden Marktsegmenten.
- › Mögliche Verzögerungen beim US-Fiskalpaket und der Verteilung von Impfstoffen können die globale Erholung verzögern, werden sie aber nicht aufhalten, solange die Wirksamkeit der Impfstoffe nicht infrage gestellt wird.
- › Der Weg zur Besserung wird aber angesichts hoher Bewertungen und spekulativer Exzesse in einzelnen Marktsegmenten unseres Erachtens nicht linear verlaufen.
- › Wir sehen das Umfeld für Aktien weiterhin als attraktiv an, betonen aber, dass Risikomanagement im Jahr 2021 besonders wichtig sein wird.

- Trotz einer heftigen dritten Corona-Welle wuchs die US-Wirtschaft im letzten Quartal 2020 solide mit annualisierten 4 %.
- Wenn Bidens 1,9 Billionen USD schweres Konjunkturpaket genehmigt wird, bringt es die fiskalpolitische Unterstützung auf ~25 % des BIP, gegenüber dem zehnpromtigen Wirtschaftsrückgang auf dem Höhepunkt der Pandemie.

Europa

Die BIP-Zahlen der Eurozone für das vierte Quartal waren weniger schlecht, als vom Analysten-Konsensus befürchtet. Spanien und Deutschland verzeichneten ein leichtes Wachstum von 0,4 % bzw. 0,1 % gegenüber dem Vorquartal. In Frankreich war der Rückgang geringer als erwartet (-1,3 % statt -5 %). Der chaotische Impfstart könnte jedoch dazu führen, dass die EU bei den relativen Wachstumsaussichten ins Hintertreffen gerät.

Schweiz

Der Schweizer Industrie-PMI ist im Januar überraschend um 2,1 Punkte gestiegen und befindet sich mit 59,4 Punkten nun klar im Wachstumsbereich. Der KMU-PMI hat jedoch im Vergleich zum Vormonat deutlich verloren und zeigt ein ähnlich schwaches Bild der KMUs wie schon während des ersten Lockdowns.

Ein Short-Squeeze für die Geschichtsbücher

Erneut waren wir Zeuge von Marktbewegungen, deren Eintrittswahrscheinlichkeit in klassischen Marktmodellen als quasi unmöglich angesehen wird. Steigende Preise und Handelsvolumen führten, hauptsächlich angetrieben von Retail-Tradern im Reddit-Forum *WallStreetBets*, bei einer Handvoll Small-Cap-Aktien zu einem Short-Squeeze, der durch den Optionsmarkt weiter beschleunigt wurde. Das Ergebnis war eine Kaskade von Zwangskäufen durch Short-Hedgefonds und Marktmacher für Optionen. Wir konnten schliesslich den grössten Schuldenabbau in der Geschichte von Long-Short-Aktienfonds beobachten.

Marktentwicklungen

Welt

- Kleinanleger waren nur der Auslöser der Marktbewegungen, computergesteuerte Handelssysteme und aggressive Hedgefonds sprangen schnell auf das Momentum auf.
- Der VIX erlebte letzte Woche auf Tagesbasis den drittgrössten Anstieg seiner Geschichte (+62 %), nur um diese Woche den grössten 3-Tages-Rückgang aller Zeiten zu verzeichnen, als sich die Lage schliesslich beruhigte.

Schon lange in der Mache: Die „Reddit-Revolution“

Die Marktereignisse der letzten Woche waren nur der vorläufige Höhepunkt eines spekulativen Trends im Retail-Bereich, der seit Ende 2019 besteht. Damals begannen US-Broker „zero-commission“- und „fractional share“-Trading für Privatkunden anzubieten.

Die Beseitigung von Trading-Eintrittsbarrieren in einem Umfeld überschäumender Liquidität und negativer Realzinsen befeuert die Risikobereitschaft der Anleger. Notenbanker der Fed äusserten sich zudem mit Wortmeldungen, wonach Exzesse in kleinen Marktsegmenten für sie inmitten einer wütenden Pandemie keine hohe Priorität hätten.

Obwohl es stimmt, dass nur eine geringe Anzahl von Aktien im Epizentrum der Volatilität stand, waren die Ereignisse der letzten Woche auch auf systemischer Ebene relevant. An einem gewissen Punkt mussten einige Brokerhäuser sogar den Handel mit diesen Aktien stoppen, um ihr eigenes Geschäft zu retten. Dies rief diverse Verschwörungstheorien hervor, war in Wirklichkeit aber

eine Folge der Regulierung nach der Finanzkrise (Dodd-Frank-Act von 2010). Diese Solvenz-Regeln verlangen von Brokern, Sicherheiten bei Clearingstellen zu hinterlegen, damit das 2-Tage Settlement-Risiko, das vom Aktienhandel ihrer Kunden ausgeht, abgedeckt ist.

Als die „Meme-Stocks“ in astronomische Höhen stiegen, mussten die Clearingstellen immer mehr Sicherheiten verlangen, was die Broker überforderte. Diese mussten daher ihrerseits die Handelsmöglichkeiten ihrer Kunden einschränken. Dieses System wurde entwickelt, um Ausfälle von Brokern zu verhindern, und funktionierte grundsätzlich wie beabsichtigt. Allerdings hat wohl niemand damit gerechnet, dass sich die Ereignisse so schnell überschlagen könnten. Die Frage ist, ob es in Zukunft noch verrückter werden kann ...

Smartphone-Apps, Broker-Leverage sowie Regeln für Leerverkäufe und Solvenz werden von der SEC sicher genauer unter die Lupe genommen. Was aber bedeuten die Ereignisse für die Märkte?

Die Marktstruktur hat sich verändert, das legt eine Rekalibrierung der Risikomodelle nahe und in der Folge einen geringeren Leverage für Leerverkäufer. Für reine Long-Investoren wie uns bedeutet dies, dass die Absicherung über Optionen teurer wird. Die Volatilität wird hoch bleiben, da Derivate für Hedgefonds das Substitut für direkte Leerverkäufe sein werden. Privatanleger werden weiterhin kurzlaufenden Call-Optionen hinterherjagen, solange zusätzliche Konjunkturchecks ihr verfügbares Einkommen erhöhen und sie keine Möglichkeit haben, es in der realen Welt auszugeben.

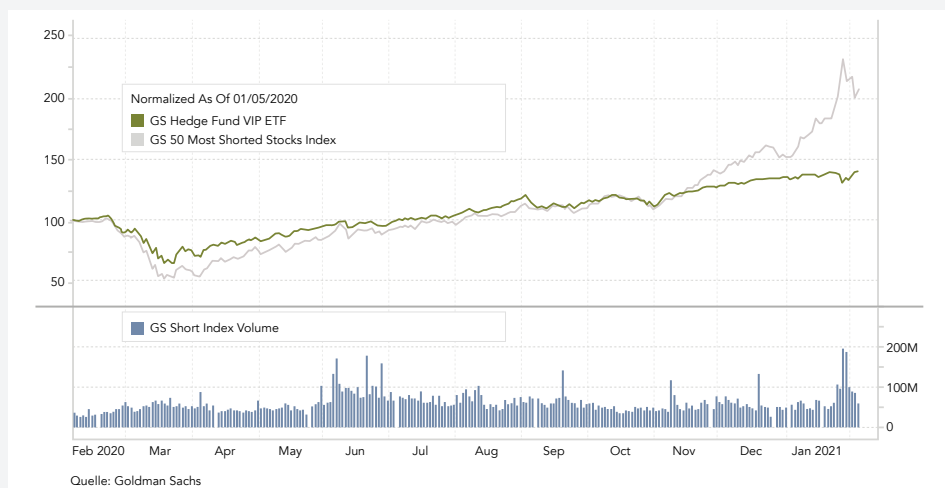
Eine positive Auswirkung könnte sein, dass die Finanzindustrie nun einen Anreiz hat, sich auf kürzere Abwicklungszeiträume zuzubewegen. Dies würde das Gesamtrisiko im System reduzieren und wäre für alle gut.

Positionierung

- Wir beobachten, dass die Liquiditätsbedingungen auf kurze Sicht der stärkste Treiber für die Aktienmärkte sind. Solange sich das aktuelle Liquiditätsumfeld nicht ändert, scheint es daher nur eine Frage der Zeit zu sein, bis wir neue Exzesse sehen werden. Dies lässt uns zwar mehr Volatilität erwarten, impliziert aber auch tendenziell positives Momentum für Aktien. Der Makro-Ausblick bleibt attraktiv für Risikoanlagen.
- Wir waren daher der Ansicht, dass die erzwungenen Verkäufe durch Hedgefonds echte Chancen bei Titeln mit hoher Qualität böten und nutzten den Rückschlag, um Positionen im Halbleiter- und EV-Sektor aufzustocken bzw. aufzubauen.
- Auf Portfolioebene halten wir einen ausgewogenen Ansatz bezüglich Anlageklasse und Sektorebene für essenziell. Wir übergewichten weiterhin reale Vermögenswerte wie Aktien und Gold gegenüber nominalen Vermögenswerten wie Cash und Anleihen.
- Wir glauben, dass der jüngste Anstieg der Realzinsen keine strukturelle Trendwende darstellt. Dies muss jedoch genau beobachtet werden. Zinsvolatilität stellt im aktuellen Marktumfeld ein ernstzunehmendes Risiko dar.

Chart

Die letzte Januarwoche verzeichnete den grössten Deleveraging-Event von Hedgefonds seit Februar 2009. Laut Goldman Sachs wurden in allen Sektoren zur Beschaffung von Barmitteln Long-Positionen verkauft, um verlustreiche Short-Positionen zu decken und Nachschussaufforderungen zu bedienen. Dies zeigt sich im sprunghaften Anstieg des Handelsvolumens und der Divergenz zwischen dem Hedgefonds „Most Shorted Index“ und „Hedge Fund VIP ETF“.



Quellen: Goldman Sachs, Bloomberg, Saxo Bank, Gavekal, Morgan Stanley, The Market Ear, JP Morgan, Bank of America, Citi, Credit Suisse, QVR Advisors, Zürcher Kantonalbank

Haftungsausschluss

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen eine Marketingmitteilung der FINAD (FINAD AG, Zürich; FINAD GmbH, Wien oder FINAD GmbH, Zweigniederlassung Hamburg) dar. Dieses Dokument dient nur zu allgemeinen Informationszwecken und für die persönliche Verwendung durch den Empfänger dieses Dokuments (nachfolgend «Empfänger» genannt). Sie stellt weder ein verbindliches Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der FINAD zum Erwerb, zur Zeichnung, zum Verkauf oder zur Rückgabe von Anlagen oder zur Investition in eine bestimmte Handelsstrategie oder zur Tätigung eines sonstigen Geschäfts in irgendeiner Rechtsordnung dar. Sie stellt keine Empfehlung der FINAD in rechtlicher, buchhalterischer oder steuerlicher Hinsicht oder eine Zusicherung bezüglich Eignung oder Angemessenheit einer bestimmten Anlagestrategie, Transaktion oder Investition für den einzelnen Empfänger dar. Ein Bezug auf die Performance der Vergangenheit ist nicht als Hinweis auf die Zukunft zu verstehen. Die in der vorliegenden Publikation enthaltenen Informationen und Analysen wurden aus Quellen zusammengetragen, die als zuverlässig und glaubwürdig gelten. Die FINAD gibt jedoch keine Gewähr hinsichtlich deren Zuverlässigkeit und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben. Alle Meinungen und Ansichten stellen Einschätzungen dar, die zum Zeitpunkt der Drucklegung galten; Änderungen bleiben jederzeit vorbehalten, wobei keine Verpflichtung zur Aktualisierung und Mitteilung besteht. Bevor Empfänger eine Anlage-, Transaktions- oder sonstige finanzielle Entscheidung treffen, sollten sie die Eignung einer solchen Investition, Transaktion oder sonstigen Geschäfts für ihre speziellen Verhältnisse abklären und unabhängig (allenfalls mit ihren professionellen Beratern) die besonderen Risiken sowie die rechtlichen, regulatorischen, kreditmäßigen, steuerlichen und buchhalterischen Konsequenzen prüfen. Der jeweilige Empfänger ist dafür verantwortlich, zu überprüfen, ob er nach dem in seinem Wohnsitzstaat und/oder auf seine Nationalität anwendbaren Recht berechtigt ist, diese Publikation zum persönlichen Gebrauch anzufordern, zugestellt zu erhalten und zu benutzen. FINAD lehnt diesbezüglich jegliche Haftung ab. Weder das vorliegende Dokument noch Kopien davon dürfen in die Vereinigten Staaten versandt oder dahin mitgenommen oder in den Vereinigten Staaten verteilt oder US-Personen ausgehändigt werden.

Das vorliegende Dokument darf ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der FINAD weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt werden.

Für die Schweiz: FINAD AG, Talstrasse 58, 8001 Zürich, Schweiz ist eine auf Finanzdienstleistungen und Vermögensverwaltung spezialisierte unabhängige Aktiengesellschaft, errichtet nach schweizerischem Recht mit Sitz in Zürich und Domizil an der Talstrasse 58. Die Erbringung von Finanzdienstleistungen durch FINAD unterliegt den von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA anerkannten „Schweizerischen Standesregeln für die Ausübung der unabhängigen Vermögensverwaltung“ des Verbandes Schweizerischer Vermögensverwalter (VSV) in ihrer jeweils geltenden Fassung. FINAD ist dem VSV angeschlossen. Der VSV überwacht und kontrolliert die FINAD hinsichtlich der Einhaltung der vorgenannten Schweizerischen Standesregeln und der Geldwäschereibestimmungen. Beschwerden über die FINAD können an den VSV gerichtet werden (<http://www.vsv-asg.ch>).

Für Österreich: FINAD GmbH, Dorotheergasse 6-8/L021, 1010 Wien, Österreich ist eine Wertpapierfirma gemäß § 3 Wertpapieraufsichtsgesetz 2018 (WAG 2018) und als solche berechtigt, die Wertpapierdienstleistungen der Anlageberatung, der Portfolioverwaltung sowie der Annahme und Übermittlung von Aufträgen, jeweils hinsichtlich Finanzinstrumenten, zu erbringen. FINAD ist nicht berechtigt, Dienstleistungen zu erbringen, die das Halten von Geld, Wertpapieren oder sonstigen Instrumenten von Kunden umfassen. FINAD unterliegt der Aufsicht der Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Wien (www.fma.gv.at). Beschwerden über die FINAD können an die FMA gerichtet werden.

Für Deutschland: FINAD GmbH Deutschland, Schauenburgerstraße 61, 20095 Hamburg, Deutschland ist die deutsche Zweigniederlassung der FINAD GmbH, Dorotheergasse 6-8/L/021, 1010 Wien, Österreich. FINAD ist ein auf Anlageberatung, Anlagevermittlung und Vermögensverwaltung (Finanzportfolioverwaltung) spezialisiertes unabhängiges Finanzdienstleistungsunternehmen. Die Erbringung von Finanzdienstleistungen durch Finad unterliegt der Aufsicht der Finanzmarktaufsicht (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Wien (www.fma.gv.at) sowie der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main (www.bafin.de). Beschwerden über die FINAD können an die FMA oder die BaFin gerichtet werden.

© Copyright FINAD - alle Rechte vorbehalten.

FINAD

Financial Advisors | Since 1976