



Kaufen, halten oder abstoßen?

*Beobachtungen über das Marktverhalten
institutioneller Investoren in den USA*

Viel läßt sich lernen in der Einschätzung des Aktienmarktes, beobachtet man das Marktverhalten institutioneller Investoren in den USA.

Institutionelle Investoren sog. *Commercials* zeichnen sich in ihrem Handelsgebaren durch eine langfristige Denkweise aus. Aktien, die sie im Depot halten, werden unter Dividendengesichtspunkten und mittel- bis langfristigen Wachstumschancen beurteilt. Zu den *Commercials* gehören Lebensversicherungen, Pensionskassen und Stiftungen, die, wenn sich das Börsenklima einmal verschlechtert, ihre Aktien nicht verkaufen, sondern investiert bleiben und absichern. Diese Absicherungsmechanismen erfolgen über *Derivate* insbesondere an den *Futuresmärkten* im *S+P 500-Kontrakt*. Eine Spekulation auf fallende Aktienkurse erfolgt, indem ein oder mehrere Kontrakte leer verkauft und bei niedrigeren Kursen zurück-erworben werden.

Den eher konservativen Anlegern mag dies sehr spekulativ vorkommen, aber es ist zu bedenken, daß ein großes milliardenschweres Aktiendepot nicht nach Belieben im Bestand verändert werden kann, ohne die Kurse negativ zu beeinflussen. Transaktionen von sogenannten *Commercials* werden von der Börse ebenso registriert, wie der *Futureshandel* im großen Stil mit spekulativem Handelsansatz durch *Futuresfonds* und *Kleinanleger*. Statistiken, wie sich diese drei Handelspartner gegenüberstehen, werden im zweiwöchigen Rhythmus veröffentlicht und liefern wertvolle Hinweise über die Markteinschätzung vor allem gut informierter Kreise.

Mit Verlusten Gewinne machen

Auffällig, aber von den meisten Analysten ignoriert, war eine Zunahme von Absicherungsgeschäften im Frühjahr 2000. Diese Absicherungsgeschäfte wurden bis zum Frühjahr

2001 auf das historische Niveau von 120.000 leer verkauften Kontrakten ausgeweitet. Die Gegenpositionen wurden mit 100.000 Kontrakten von Kleinspekulanten auf steigende Kurse gehalten. Die Entwicklung des Aktienmarktes verlief in diesem Zeitraum bei ca. minus 15% im *S+P500*. *Commercials* machten zwar mit ihren Aktienbeständen ein entsprechendes Minus, verdienten aber an der Terminbörse an fallenden Kursen. Spekulanten verloren entsprechend hoch und finanzierten mit ihren Verlusten die Gewinne der institutionellen Anleger.

Alles Berechnung

Wie verhielt es sich nach dem 11. September letzten Jahres? Die *Commercials* haben den Kurseinbruch an den Börsen genutzt und ihre Gewinne teilweise realisiert, d. h. ihre leer verkauften Kontrakte von 80.000 Kontrakten auf 40.000 Kontrakte reduziert. Während kleine und große Spekulanten massiv auf fallende Kurse setzten und dabei wiederum Geld verloren, entwickelten sich die Aktienmärkte bis Jahresende freundlich.

Die Baisse ist vorüber

Wer die Märkte und vor allem die schlechte Kursverfassung des *DAX-Index* im September beobachtet hat, kann sich gut vorstellen, wie die Geschichte weitergegangen ist. Während *Kleinanleger* und *Futuresfonds* ihrem Pessimismus nachgegeben haben und zunehmend auf fallende Kurse spekulierten, bauten *Commercials* ihre leerverkauften Positionen konsequent ab. Sie realisierten ihre immensen Gewinne aus leerverkauften *S+P-Kontrakten*, *Nasdaq Futures* und *Dow Jones-Derivaten*, und das sollte uns zu denken geben. *Die derzeitige Entwicklung und Positionierung von Spekulanten und Commercials läßt den Schluß zu, daß die Baisse vorüber ist.*

Jürgen Nowacki, Broker,
München