

Schoellerbank Analysebrief

Ausgabe Nr. 278, September 2015

Presseinformation

Wien/Salzburg, 23. September 2015

Wir behandeln folgendes Thema:

Hochfrequenzhandel – gefährliche Computer-Börse?

- **Sichtbar: Starke Kursausschläge an den Kapitalmärkten**
- **Unsichtbar: Was hat der Hochfrequenzhandel damit zu tun?**
- **Erkennbar: Langfristig werden sich Qualitätstitel durchsetzen**

Börsenturbulenzen – sichtbare Auswirkungen

Der 24. August dieses Jahres erhielt aufgrund der heftigen Kursturbulenzen an den Aktienbörsen das Attribut „schwarzer Montag“. Das Geschehen wurde von vielen Händlern und Analysten als pure Panik bezeichnet. Panikmacher waren jedoch nicht Menschen, sondern größtenteils Maschinen. So betrachtet, hatten die großen Abschlüsse hauptsächlich „technische“ Gründe. Annähernd dasselbe Problem gab es an den US-amerikanischen Aktienmärkten am 6. Mai 2010. An diesem Tag verlor der S&P 500 innerhalb von sechs Minuten fast sechs Prozent, der Dow Jones verlor zeitweise sogar mehr als neun Prozent. Dabei wurden innerhalb von zehn Minuten knapp 1,3 Mrd. Aktien gehandelt, was dem Sechsfachen des Durchschnitts entspricht. Dieser unglaublich schnelle Einbruch an den Börsen trägt seit diesem Tag den Titel „Flash Crash“. Doch wie kann es zu solchen Verwerfungen auf so großen und vermeintlich liquiden Märkten wie den amerikanischen Börsen kommen?

Die Basis aller Finanzmärkte ist die Liquidität. Je mehr Teilnehmer es am Markt gibt die Liquidität zur Verfügung stellen, desto leichter können Aufträge ausgeführt werden und umso geringer sind kurzfristige Kursausschläge. Fehlt diese Liquidität, können die Kurse stärker als gewöhnlich schwanken. Die Wahrscheinlichkeit höherer Kursschwankungen ist daher besonders in der Urlaubszeit oder an Feiertagen, an welchen größere Marktteilnehmer nicht aktiv sind, gegeben. Bis zur Finanzkrise spielte der Eigenhandel in Aktien für Banken eine große Rolle, inzwischen haben sich die Institute jedoch fast komplett davon verabschiedet. Dies bedeutet, dass gerade in kritischen Marktsituationen, in denen Käufer gesucht sind, wichtige Gegenparteien fehlen. Unter solchen Voraussetzungen wirken sich automatische Wertpapieraufträge besonders stark aus. Wenn der Computer das Heft in die Hand nimmt, dann kann eine Tendenz eine starke Eigendynamik bekommen und den allgemeinen Abwärtstrend noch deutlich verstärken.

Hochfrequenzhandel – Auslöser für Turbulenzen?

Bei Marktturbulenzen in Kombination mit ungewöhnlich hoher Volatilität rücken Hochfrequenzhändler (High-Frequency-Trading, HFT), oder auch Algo-Trader genannt, in den Blickpunkt der Öffentlichkeit. Darunter ist eine noch relativ neue und viel diskutierte Handelstechnik zu verstehen, bei der Wertpapiertransaktionen von

eigenständig handelnden und extrem schnellen Hochleistungscomputern ausgeführt werden. Diese unglaublich schnelle Übermittlung von Ordereingaben hilft, um bei der Ausführung von Aufträgen Priorität zu erlangen. Manche haben enorme Summen investiert, nur um ihre Rechner geografisch näher an Börsen positionieren zu können. Damit erreichen Aufträge den Handelsplatz vielleicht eine Millisekunde früher, aber dieser winzige Zeitvorteil kann entscheidend sein, um minimale Kursdifferenzen ausnutzen. Neben der Geschwindigkeit sind hochkomplexe Programme für den Wertpapierhandel verantwortlich, welche nicht nur selbstständig Aufträge ausführen, sondern schon im Vorhinein entsprechende Kauf- und Verkaufssignale errechnen. Im Zuge der fortschreitenden technischen Entwicklung an den Finanzmärkten macht diese Technik an den europäischen Börsen bereits rund 40% und an den US-amerikanischen Börsen etwa 70% des Handelsvolumens aus. Somit leistet HFT einen wesentlichen Beitrag zur Erhöhung der Liquidität und zur Reduzierung der Spreads (Differenz zwischen Kauf- und Verkaufskurs). HFT hilft damit die Kapitalmärkte effizienter und funktionsfähiger zu machen.

Risiken der Technik

Doch wie bei vielen technologischen Entwicklungen können gewisse Risiken wie verstärkte Volatilität, technische Fehler oder Marktmanipulationen nicht ausgeschlossen werden. In Deutschland existiert seit Mai 2013 das Hochfrequenzhandelsgesetz, welches den Markt reguliert um Gefahren und Missbräuche zu minimieren. Das gesetzliche Vorschriften nötig sind, ist auch an dem eingangs erwähnten Fall des „Flash Crash“ zu erkennen. Erst nach rund fünf Jahren sind die amerikanischen Behörden einem Händler aus einem Londoner Vorort auf die Spur gekommen. Dieser habe, laut US-Börsenaufsicht, betrügerische Börsenmanipulationen vorgenommen. Ihm wird vorgeworfen massenhaft Aufträge gegeben und sie sofort darauf wieder storniert zu haben. Die automatische Stornierung von Kaufaufträgen durch ein Computerprogramm zeigt, dass nie eine Kaufabsicht bestand. Durch die große Anzahl an Storni konnte der Kursverfall mehrerer Titel beschleunigt werden, welche der Händler zu seinen Gunsten ausnutzte und damit in den letzten fünf Jahren Millionen „verdiente“.

Stop-Loss-Orders – einfache Absicherung?

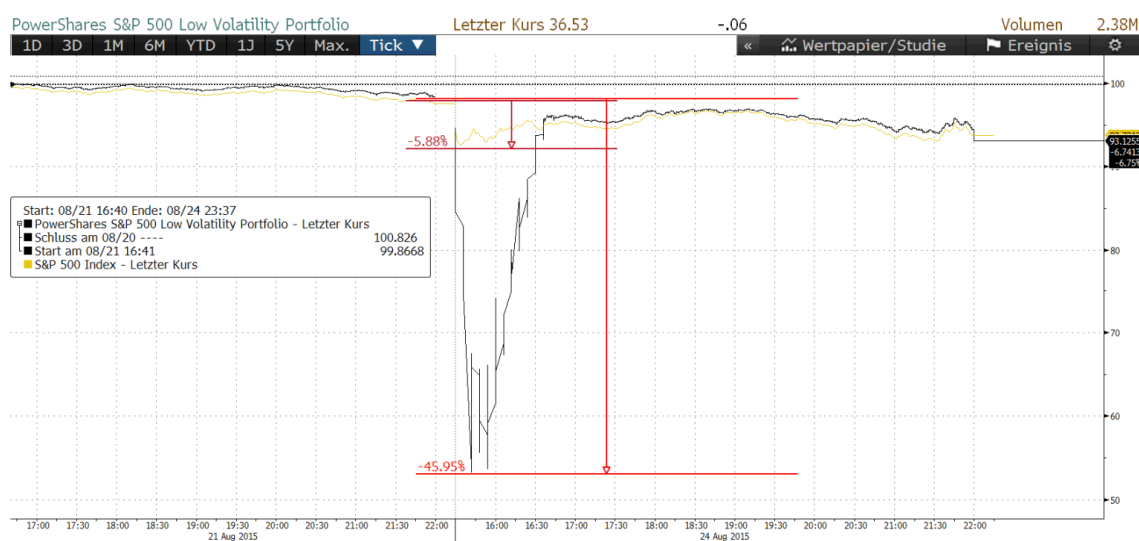
Einen großen Anteil an den zeitweise dramatischen Verlusten hatten auch „Stop-Loss-Orders“ – ironischerweise ein klassisches Werkzeug zur Verlustbegrenzung. Viele Investoren wollen ihre Einbußen im Fall von starken Kursverlusten an den Märkten begrenzen. Dies soll durch das Platzen automatischer Verkaufsaufträge, bei unterschreiten vorher festgelegter Niveaus, erreicht werden. Das soll wie ein Risikopuffer wirken. Im Ernstfall addieren sich solche automatischen Verkaufsaufträge, woraus sich eine Abwärts Spirale entwickeln kann. Großanleger wie Versicherungen oder Pensionskassen haben kaum Alternativen, da sie Risikobudgets haben, die sie einhalten müssen. Dadurch kann ein kurzfristiger Abwärtstrend noch zusätzlich verstärkt werden.

Auswirkungen auf ETFs – Exchange Traded Funds

Ein ETF ist ein börsengehandelter Investmentfonds, der klassischer Weise einen Index passiv nachbildet. Die Zusammensetzung des Fonds entspricht dem zugrunde liegenden Index. Am 24. August trauten manche Anleger ihren Augen nicht – die Eröffnungskurse vieler Aktien lagen zum Teil um 10% unter den Schlusskursen des Vortages. Einige ETFs mussten jedoch mehr als dreimal so hohe Kursverluste hinnehmen. So hat zum Beispiel ein Indexfonds auf den S&P 500, mit einem Fondsvolumen von rund USD 4,6 Mrd., innerhalb weniger Minuten einen Kursverlust von über 40% erlitten. Doch was sind die Gründe dafür? Viele Anleger vergessen, dass es sich dabei um strukturierte Produkte mit derivativem Hintergrund handelt

und somit eigentlich als ziemlich riskant einzustufen sind. Einer der Gründe für die Probleme sind die Handelsaussetzungen zahlreicher Einzeltitel, die den üblichen Arbitrage-Mechanismus, der die Preise von ETF und Index zusammenhält, verhindern oder erschweren. Ein weiterer unangenehmer Effekt kann sich ergeben, wenn viele ETF-Inhaber ihre Anteile am Markt gleichzeitig verkaufen möchten. In diesem Zusammenhang handelt der Indexfonds seine Titel zwingend, auch wenn die Kurse in diesem Moment irrational sind. Im Gegensatz dazu kauft oder verkauft ein Einzeltitelinvestor beziehungsweise ein Portfoliomanager nicht hunderte Aktiengesellschaften auf einmal, sondern verteilt seine Aktionen auf einen längeren Zeitraum. Wie in der nachfolgenden Grafik ersichtlich, normalisierte sich die Preisbildung ziemlich schnell und die Kurse näherten sich wieder den Vortagesniveaus. Diese möglichen starken Schwankungen sollten einem Anleger, der in passive Indexfonds investiert, bewusst sein.

Vergleich S&P 500 Index mit Powershares S&P 500 Low Volatility ETF vom 21.8 und 24.8.



Quelle: Bloomberg. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.

Fazit

Hochfrequenzhandel und automatisierte Handelssysteme erhöhen die Liquidität der Märkte und machen sie effizienter – wie eine Vielzahl an Studien beweist. Jedoch können sie auch der Auslöser für Turbulenzen sein. Die Schoellerbank lässt sich zur Markteinschätzung nicht von Computerprogrammen leiten. Für den Prozess der Titelselektion sowie die taktische und strategische Positionierung werden unterschiedlichste Faktoren berücksichtigt. Dazu gehören auch ausgeprägte Markterfahrung und ein gewisses „Bauchgefühl“ der Experten, welches benötigt wird, um die Marktstimmung zu interpretieren. Ein Computer hat dabei, zumindest noch bis heute, ein entscheidendes Defizit. Langfristig orientierte Anleger sollten sich von kurzfristig erhöhter Volatilität (Schwankungen) der Kapitalmärkte nicht aus der Ruhe bringen lassen. Vielmehr haben kluge Investoren die Möglichkeit diese Kursrückschläge für sich zu nutzen und solide Werte, die langfristige Wachstumschancen aufweisen, zu attraktiven Preisen zu erwerben. Letztlich werden sich Qualitätsunternehmen mit soliden Fundamentaldaten durchsetzen. Wir sind überzeugt, dass sich aktiv gemanagte Fonds – bei denen auf beste Qualität in den Portfolios geachtet wird – auf Dauer am erfolgreichsten erweisen werden.

Autor:

Daniel Schwaninger, CPM
Analyst/Fondsmanager
Schoellerbank AG
Tel. +43/662/86 84-2695

Rückfragen bitte auch an:

Marcus Hirschvogel, BA
Pressesprecher
Schoellerbank AG
Tel. +43/1/534 71-2950
1010 Wien, Renngasse 3
marcus.hirschvogel@schoellerbank.at

Die Schoellerbank, gegründet 1833, ist eine der führenden Privatbanken Österreichs, die als Spezialist für anspruchsvolle Vermögensanlage gilt. Sie konzentriert sich auf die Kernkompetenzen Vermögensanlageberatung, Vermögensverwaltung und Vorsorgemanagement. Ihre Anlagephilosophie definiert sich über das Motto „Investieren statt Spekulieren“. Die Schoellerbank ist mit 12 Standorten und 315 Mitarbeitern die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für private und institutionelle Anleger ein Vermögen von mehr als 10 Milliarden Euro. Die Schoellerbank ist eine 100%ige Tochter der UniCredit Bank Austria. Mehr Informationen unter: www.schoellerbank.at

Diesen Text sowie weitere Presseinformationen finden Sie im Internet auf unserer [Presseseite](#)

Hinweis:

Diese Information ist eine **Marketingmitteilung**, keine Finanzanalyse, keine Anlageempfehlung und keine Anlageberatung. Sie enthalten weder ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung, noch eine Aufforderung, ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung abzugeben. Diese Marketingmitteilung wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt auch nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Marketingmitteilungen können eine Anlageberatung nicht ersetzen. Ausschließlich bei Anlageberatungen kann die Schoellerbank die persönlichen Verhältnisse des Kunden (Anlageziele, Erfahrungen und Kenntnisse, Risikoneigung und finanzielle Verhältnisse) berücksichtigen, sowie eine umfassende und kundenspezifische Eignungsprüfung durchführen.

Die Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Jede Kapitalveranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Unter Umständen kann es bis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals kommen. Die Interessentin bzw. der Interessent sollte sich hinsichtlich der konkreten steuerlichen Auswirkungen des Investments von einem Steuerberater beraten lassen.

Haftungsbeschränkung:

Alle Informationen beruhen auf verlässlichen Quellen und sorgfältigen Analysen, die jederzeit einer Änderung unterliegen können. Die Schoellerbank ist zu einer Aktualisierung dieser Informationen nicht verpflichtet.

Die Haftung der Schoellerbank für leichte Fahrlässigkeit im Zusammenhang mit der Quellenrecherche und Analyse und den darauf beruhenden Informationen wird ausgeschlossen.