

Morgenkommentar für den 20. Januar 2025

Guten Morgen,

mit einem beeindruckend kräftigen Schub löste sich am Freitag im FDAX die temporär neutrale Kräftekonstellation zwischen Angebot und Nachfrage, welche sich über die Ausformung eines Dojis am Donnerstag im Tageschart manifestierte, nach oben hin auf. Wie „von der Schnur gezogen“, erreichte der Future bis zum Verfall der Januarverträge der Index-Optionen das 21.000er Kursniveau und legt im Laufe des Nachmittages in der Spitze noch um weitere Punkte, bis auf 21.050 Punkte in der Spitze zu. Damit markierte der FDAX ein neues Allzeithoch.

Im Markt wurde viel gerätselt, woher diese hohe Stetigkeit des Anstieges kam und ein großer Teil der Marktbeobachter führten Eindeckungskäufe von jenen Akteuren an, welche immer wieder in den Anstieg hineingefixt haben (Shorts aufbauten) und dann immer wieder zum Eindecken gezwungen wurden. „Die Hausse nährt die Hausse“ ist zur Beschreibung solcher Entwicklungen ein beliebter Schlagsatz. Dennoch sollten wir es nicht bei dieser pauschalen Aussage belassen, sondern tiefer hineinschauen.

Sehen wir uns dazu die täglich von der Deutschen Börse / Eurex veröffentlichten Open Interests der Indexoptionen auf den DAX an. In den Januarverträgen hatten wir extrem hohe Call-Positionen, die geklumpt auf der Short-Seite vorlagen, vorrangig geschrieben, um das täglich abnehmende Theta zu vereinnahmen. Diese Positionen lagen ja schon längere Zeit in den Büchern und waren unter den Gesichtspunkten der Erwartung aufgebaut worden, dass die höhere Kursentwicklungswahrscheinlichkeit angesichts der geopolitischen und zinstechischen Rahmenbedingungen eher auf der Unterseite hätte liegen sollen. Gute Unternehmenszahlen der Vorwoche, überraschend gute Inflationszahlen in den USA, sowie stützende Aussagen aus dem Umfeld der künftigen Trump-Administration, schoben bereits zur Wochenmitte die Aktienmärkte nach oben, was schlussendlich auf die recht großen Options-Short-Positionen mit ihrer explosiven Gamma-Entwicklung traf und damit einen kaskadierenden Effekt zur Folge hatte, welchen wir am Freitag in seiner absoluten Reinkultur erleben konnten.

Wer sich in der Optionspreistheorie auskennt, weiß, dass sich mit abnehmender Laufzeit einer Option, das Gamma um den jeweiligen Basispreis immer enger zusammenzieht und damit die Veränderung des Options-Deltas mit Erreichen des Basispreises fast explosionsartig umschlägt. Ich hatte diesen Effekt bereits in früheren Kommentaren immer wieder beschrieben – im Markt bezeichnet man eine solche Entwicklung auch als „Lichtschaltereffekt“. Mit jedem Erreichen / Überschreiten eines Basispreises mit einer Ballung von geschriebenen Call-Optionen, schlägt gerade am Verfallstag eine entsprechend große Zahl an negativem Delta zu Buche und zwingt zu Eindeckungen / Käufen, was den Kurs (besonders bei wenig Angebot) rasch in Richtung des nächst höheren Basispreises katapultiert, bei dem die nächste Sprengladung an Short-Calls liegt und erneut das Delta auf der Short-Seite in die Höhe katapultiert und zu weiteren Käufen zwingt. Damit kommt eine Spirale ins Laufen, welche den bereits oft beschriebenen, vergleichenden Effekt der Wirkung eines Katalysators offenlegt.

Um 12 Uhr verfielen am Freitag die Index-Optionen mit der Januar-Laufzeit in der Stoxx-Familie, um 13 Uhr verfielen die Index-Optionen auf den DAX. Damit war das Risiko weiterer neuer Delta-Shorts nach oben hin, bei Erreichen neuer Hochs zwar vom Tisch, aber man konnte durchaus unterstellen, dass nicht alle in diesem Zusammenhang angelaufenen Shorts (inklusive des Anfixens) geschlossen waren, was am Nachmittag / Abend eben noch immer den einen oder anderen Kauf erzwang.



FDAX März Kontrakt Tageschart

Versuchen wir uns in der Formulierung einer Erwartungshaltung für die weitere mögliche Kursentwicklung, betrachten wir zunächst die aktuelle Ausgangslage. Ich beginne mit dem naheliegendsten Aspekt, dem jüngsten Order-Flow. Der überwiegende Teil der Händler, mit denen ich am Freitagabend über die gesehene Entwicklung gesprochen habe, beurteilen die Käufe als Zwangskäufe: „Wer so gekauft hat, musste kaufen!“, war der breite Tenor. Damit stellt sich die Frage: ist der Kaufzwang jetzt weitestgehend abgebaut? Haben sich die Gemüter wieder beruhigt? Die ursächliche Gamma-Short-Seite ist mit dem Wegfall der Januar-Kontrakte deutlich abgeschwächt. Die Februar-Kontrakte haben noch ausreichend Laufzeit, so dass hier auftretende Delta-Veränderungen weitaus geschmeidiger auftreten werden, so dass wir diese in der Betrachtung jetzt erst einmal nach hinten schieben können.

Die Investitionsgrade der klassischen Fondsindustrie sind sehr hoch, d.h. hier sollte auf aktuellen Kursniveaus auch nicht unbedingt großer Handlungsbedarf auf der Kaufseite bestehen. Was den Retail-Bereich, als auch die Hedges-Fonds-Industrie angeht, welche in den letzten Tagen immer wieder als potentielle Treiber ins Spiel gebracht wurden, könnte man annehmen, dass die jüngste Entwicklung ebenfalls viel Handlungsbedarf erzwungen hat und jetzt den Kaufdruck etwas herunterfährt.

Zusammenfassend schwanken in dieser Hinsicht die Meinungen im Markt dahingehend, dass das mögliche Potential auf der Oberseite aktuell sowohl zeitlich, als auch vom Ausmaß her vorerst begrenzt sein sollte. Hier überwiegen somit allmählich die Meinungen, dass wir anwachsende Chancen, zumindest hinsichtlich einer Reaktion haben sollten.

Fundamental gesehen steht jetzt natürlich die EZB Sitzung in der nächsten Woche ins Haus. Hier ist die Erwartung auf eine weitere Zinssenkung hoch und wird vor allem von der Presse als Argument für die laufende Hausse gesehen.

Reuters schreibt ergänzend, dass günstige Daten aus China ebenfalls stützend wirken. Die dortige Wirtschaft ist demnach im vierten Quartal 2024 schneller gewachsen als erwartet. Das Bruttoinlandsprodukt legte um 5,4 % zu, während Ökonomen lediglich mit 5,1 % gerechnet hatten. Auch die Industrieproduktion hat sich im vierten Quartal besser entwickelt als erwartet.

Einschränkend wird zwar darauf verwiesen, dass alle chinesischen Daten mit Vorsicht zu genießen seien. Allerdings, schreibt das Nachrichtenportal, hat es den Anschein, als ob die

von der Regierung eingeleiteten Stützungsmaßnahmen Wirkung zeigen. An den chinesischen Börsen wirkten sich die Daten leicht positiv aus, auch zieht der Yuan etwas an. „Damit zeigt sich die Wirtschaft im Reich der Mitte gut gerüstet für einen möglichen Zollkrieg mit dem künftigen US-Präsidenten“, zitiert Reuters Experten von QC Partners.

Der Internationale Währungsfonds hat die Wachstumsprognosen für die US-Wirtschaft nach oben revidiert. Demnach dürften die USA andere große westliche Volkswirtschaften abhängen. Dazu passend haben aktuelle US-Konjunkturdaten die Erwartungen übertroffen, auch dies hübsch aktuell das Umfeld für Aktien etwas auf.

Der Montag wird nun dahingehend interessant, dass sich im Handel Europa weitestgehend selbst überlassen wird. Die US-Börsen bleiben wegen des Martin Luther King Day geschlossen.

Als Fazit halten wir fest, dass zumindest eine temporäre Reaktion zunehmend von Seiten der Akteure für wahrscheinlich gehalten wird. Einige Wenige rechnen mit starken Abschlügen, die begründenden Argumente dahingehend sind allerdings dünn, sofern sie sich auf ultrakurze Zeitfenster beziehen. Einige Experten halten für Montag früh durchaus den einen oder anderen Hüpfen auf der Oberseite noch für möglich, doch auch hier wird dann im Anschluss mit einer Reaktion gerechnet.

Der Vollständigkeit halber passe ich die aktuell gültigen Korrekturpotentiale wie folgt an:

Minimumkorrektur: 20.753 / 20.708

Normalkorrektur: 20.600

Maximumkorrektur: 20.492 / 20.456

Ich wünsche uns allen eine erfolgreiche Handelswoche!

Uwe Wagner

Für Interessierte am Kurzfrighthandel:



Future-Sniper: Das Handbuch für kurzfristig orientierten Future-Handel
von [Uwe Wagner](#) | 1. Juni 2024
Kindle
0,00 € [Kindle Unlimited](#)
Kostenlos mit Kindle Unlimited-Mitgliedschaft [Erfahre mehr](#)
Sofort lieferbar
oder für 29,90 € kaufen

Taschenbuch
43,00 €
[prime](#)
GRATIS Lieferung Di., 29. Okt.