

LERNEN EINFACH GEMACHT



2. Auflage

Trading

für
dummies®



Technische Analyse
und Fundamentalanalyse

Anlageprodukte im Überblick:
von A wie Aktien über K wie Kryptowährungen
bis Z wie Zertifikate

Risikomanagement und
die Strategien für Ein- und Ausstiege

Karin Roller

Trading für Dummies

Schummelseite

Trendmärkte traden

Haben Sie einen Trend erkannt, dann traden Sie in Richtung des Trends. Das kann aufwärts oder abwärts sein. Lassen Sie sich nicht von Fundamentals oder »Expertenmeinungen« in einen Trade treiben. Vertrauen Sie auf Ihre Analyse des Charts.

Basisprodukte zum Handeln

Klassische Produkte sind Aktien und verbrieftete Derivate, die an einer Wertpapierbörse gehandelt werden können.

- ✓ **Long in einem Bullenmarkt:** Aktien, Zertifikate, Optionsscheine, CFDs, Forex, Futures und Optionen
- ✓ **Short in einem Bärenmarkt:** Zertifikate, Optionsscheine, CFDs, Forex, Futures und Optionen

Wollen Sie Geld parken, dann kaufen Sie Anleihen bester Bonität.

Risikobegrenzung

- ✓ Das Einzige, was Sie an Ihrem Trade beeinflussen können, ist die Höhe Ihres maximalen Verlustes!
- ✓ Setzen Sie immer einen Stop-Loss!
- ✓ Passen Sie immer die Positionsgröße und den maximalen Verlust Ihrer Kontogröße an.
- ✓ Verlieben Sie sich nicht in einen Wert, sondern nehmen Sie Gewinne mit!

Tradingjournal

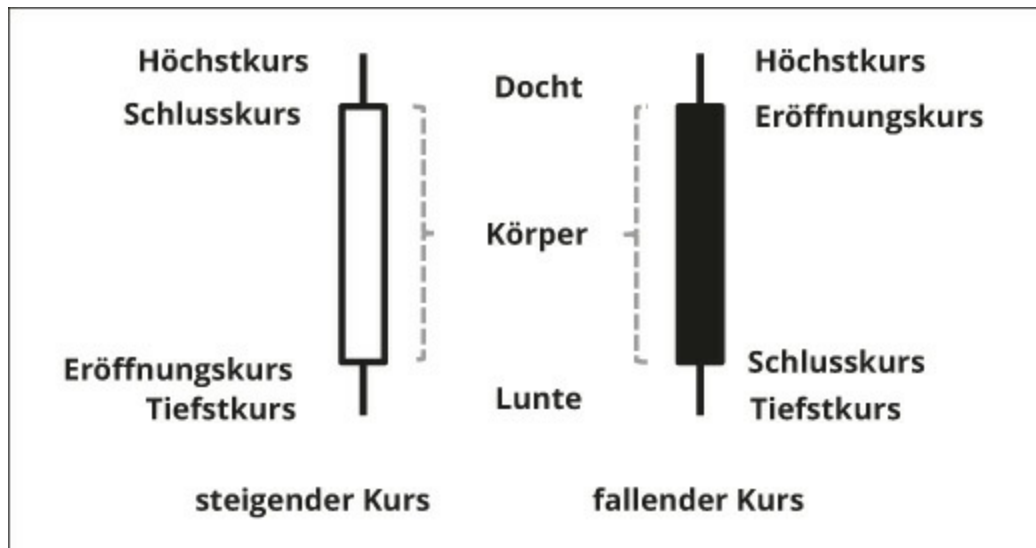
Dokumentieren Sie jeden Trade in einem Tradingjournal! Nur so können Sie sich selbst kontrollieren und Ihre Tradingfehler erkennen und ausmerzen.

Wichtige Webseiten

- ✓ Wirtschaftsnachrichten: <http://www.eltee.de/termine.php>
- ✓ Termine der EZB (englisch):
<http://www.ecb.europa.eu/press/weekly/html/index.en.html>
- ✓ Unternehmensnachrichten: <http://www.hauptversammlung.de>
- ✓ Unternehmensnachrichten (englisch): <http://www.earningswhispers.com>
- ✓ kostenloses Charttool: <http://www.comdirect.de>
- ✓ kostenloses Charttool: <http://www.tradesignalonline.com>
- ✓ kostenloses Charttool (englisch): <http://www.stockcharts.com>
- ✓ Lexikon der Technischen Analyse:
vtadwiki.vtad.de/index.php/VTADwiki:Portal

Candle in der Variante steigend (weiß) und fallend (schwarz)

In einem Candlestickchart werden die wichtigsten Kurse der Periode angezeigt: die Eröffnung (open), das Hoch (high), das Tief (low) und der Schlusskurs (close). Wichtig für Sie: Lernen Sie den Chart ohne zusätzliche Indikatoren lesen! Mit etwas Übung erkennen Sie dann, dass der Chart mit Ihnen spricht. Verwenden Sie nur Indikatoren, deren Berechnung und Aussage Sie kennen, und dann auch nur sehr sparsam. Fast alle Indikatoren sind ausschließlich eine Ableitung vom Preis – und die wichtigsten Informationen liefert Ihnen der Kursverlauf.



Einen Bullenmarkt erkennen

Ein Bullenmarkt definiert sich über *steigende Hochs* und *steigende Tiefs*.

- ✓ Lange, weiße Kerzen (Powercandles) signalisieren eine kräftige Aufwärtsbewegung.
- ✓ Kerzen abwechselnd schwarz und weiß mit relativ kleinen Körpern – im Vergleich zu den Powercandles – signalisieren eine Korrektur.

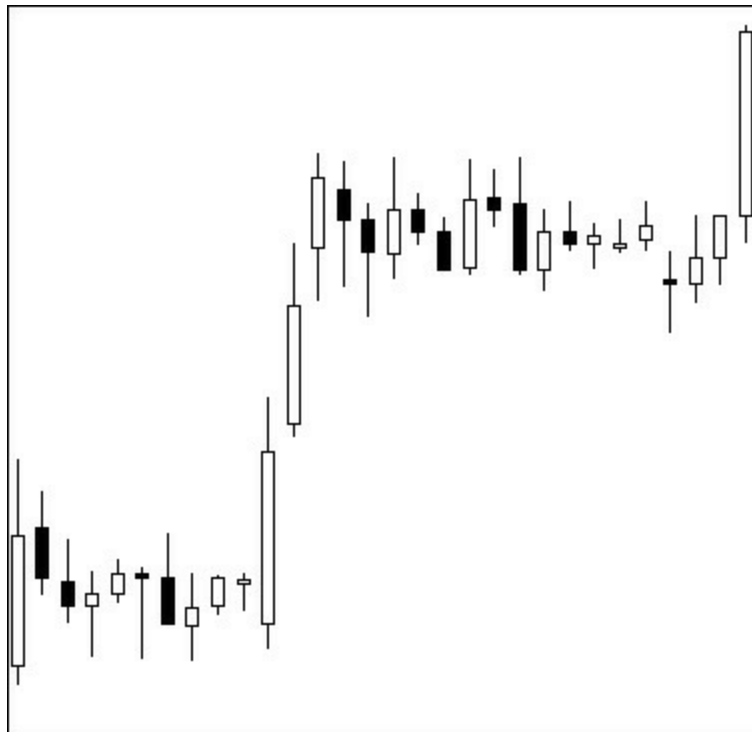


Chart erstellt mit Tai-Pan

Einen Bärenmarkt erkennen

Ein Bärenmarkt definiert sich über *fallende Hochs* und *fallende Tiefs*.

- ✓ Lange, schwarze Kerzen (Powercandles) signalisieren eine kräftige Abwärtsbewegung.
- ✓ Bei den Korrekturen werden kleine (im Vergleich zu den Powercandles), schwarze und weiße Kerzen ausgebildet.



Chart erstellt mit Tai-Pan



Karin Roller

Trading

**für
dummies®**

**2. überarbeitete und
aktualisierte Auflage**

WILEY

WILEY-VCH Verlag GmbH & Co. KGaA

Titelei

WILEY

WILEY-VCH Verlag GmbH & Co. KGaA

Trading für Dummies

Karin Roller

2. überarbeitete und aktualisierte Auflage

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

2. Auflage 2018

© 2018 WILEY-VCH Verlag GmbH & Co. KGaA, Weinheim

Wiley, the Wiley logo, Für Dummies, the Dummies Man logo, and related trademarks and trade dress are trademarks or registered trademarks of John Wiley & Sons, Inc. and/or its affiliates, in the United States and other countries. Used by permission.

Wiley, die Bezeichnung »Für Dummies«, das Dummies-Mann-Logo und darauf bezogene Gestaltungen sind Marken oder eingetragene Marken von John Wiley & Sons, Inc., USA, Deutschland und in anderen Ländern.

Wir danken der Börse Stuttgart, comdirect bank AG, der Daimler AG, der Deutsche Börse AG, der Lenz + Partner GmbH, der onvista media GmbH, Prorealtime, der Tradesignal GmbH und WH Selfinvest dafür, dass wir ihre Charts in diesem Buch abbilden dürfen.

Das vorliegende Werk wurde sorgfältig erarbeitet. Dennoch übernehmen Autoren und Verlag für die Richtigkeit von Angaben, Hinweisen und Ratschlägen sowie eventuelle Druckfehler keine Haftung.

Coverfoto: © maciek905 – Fotolia.com

Korrektur: Frauke Wilkens, München

Satz/ePub: Reemers Publishing Services GmbH, Krefeld

Print ISBN: 978-3-527-71480-3

ePub ISBN: 978-3-527-82028-3

mobi ISBN: 978-3-527-82029-0

Inhaltsverzeichnis

Cover

Über die Autorin

Einführung

Über dieses Buch

Konventionen in diesem Buch

Törichte Annahmen über den Leser

Wie dieses Buch aufgebaut ist

Teil I: Basiswissen

Teil II: Fundamentale Analyse – Zahlen, nichts als Zahlen

Teil III: Technische Analyse – der Heilige Gral?

Teil IV: Risk- und Moneymanagement – no risk, no fun?

Teil V: Anlageprodukte

Teil VI: Der Top-Ten-Teil

Symbole, die in diesem Buch verwendet werden

Wie es weitergeht

Teil I: Basiswissen

Kapitel 1: Schritt für Schritt zum Aktienkauf

Wie viel Risiko darf's denn sein? Risikoklassen für Kapitalanlagen

Notwendige Angaben beim Ordern

Kennnummern und Kürzel

Kaufen oder verkaufen, das ist hier die Frage

Preislimits: Market-Order und Limit-Order

Zeitlimits: Von tagesgültig bis Ultimo

Wahl des Börsenplatzes

Die Order im Überblick

Kapitel 2: Preisfeststellung an der Börse und außerhalb

Ein etwas anderes Buch: Das Orderbuch

Auf dem Parkett: Eine »Aufgabe« eingehen

Im elektronischen Handel: Preis-Zeit-Priorität

Zusätze und Hinweise

Ausgesetzt (nein, nicht wie Moses im Weidenkörbchen)

Dreh- und Angelpunkt: Angebot und Nachfrage

Brief bekommen oder geben

Geld bekommen oder geben

Alles Berechnung – verbriefte Derivate

Außerbörslicher Handel

Kapitel 3: Ordervarianten – und wie man sie richtig verwendet

Preisvarianten

Ohne Limit: Market-Order

Alles hat seine Grenze: Limit-Order

Die Spitze des Eisbergs: Iceberg-Order

Verluste begrenzen: Stop-Loss-Order

Dem Markt dynamisch folgen: Trailing-Stop

Gewinne mitnehmen: Take-Profit

Kaufen oder verkaufen, wenn – Stop-Buy/Stop-Sell

Zeitvarianten

Der Standard: Tagesgültig

Good-till-cancelled (GTC)

Good-till-date (GTD)

Ultimo

Volumenvarianten

Sofort oder: Immediate or Cancel (IOC)

Entweder-oder: Fill or Kill (FOK)

Intelligente Ordervarianten

Orders kombinieren: One Cancels Other (OCO)

Eine nach der anderen: If done

Wann welche Orderart? Strategien

Long-Position

Short-Position

Orderlöschung

Kapitel 4: Organisation der Börse

Definition von »Börse«

Die Börsenorgane, die Sie kennen sollten

Börsenrat

Börsengeschäftsführung

Zulassungsstelle

Sanktionsausschuss

Handelsüberwachungsstelle

Börsenaufsichtsbehörde

Die BaFin: Bundesanstalt für

Finanzdienstleistungsaufsicht

Insiderhandel: Nur für Eingeweihte

Marktmanipulation: Manipulieren und abkassieren

Ad-hoc-Meldungen: Schnell an die Öffentlichkeit

Directors' Dealings: Wenn der Oberchef kauft oder verkauft

Stimmrechtsmitteilungen

Funktion der Börse

Sekundärmarkt

Primärmarkt

Kapitel 5: Die Funktion der Banken (Broker, Wertpapierhandelsbank, Zentralbanken)

Ihr Broker – Ihr Geschäftspartner

Broker ist nicht gleich Broker: Brokerarten

Der richtige Broker für Sie

Das Epizentrum der Geldpolitik – Zentralbanken

Festlegen des Leitzins

Wichtige Sitzungstermine, die Sie kennen sollten

Teil II: Fundamentale Analyse – Zahlen, nichts als Zahlen

Kapitel 6: Grundlagen der Fundamentalanalyse

Fundamentalanalyse: Was ist das überhaupt?

Das Unternehmen, die Branche und die ganze Welt

Kauf mich! Beurteilungen und Kaufempfehlungen

Vor- und Nachteile der Fundamentalanalyse

Index

Ihre ersten Schritte als Fundamentalanalyst

Kapitel 7: Was Ihnen der Geschäftsbericht über ein Unternehmen verrät

Die Analyse des Geschäftsberichts

Gewinn-und-Verlust-Rechnung

Bruttogewinnspanne

Betriebsaufwendungen

EBIT

Finanzergebnis

EBT – was vor der Steuer übrig bleibt

Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag

Aktiva und Passiva = Bilanz

Alles meins: Das Eigenkapital

Nur geliehen: Das Fremdkapital

Mehr bezahlen als es wert ist:

Geschäftswert/Goodwill

Panta rhei: Kapitalflussrechnung

Cashflow – Cash is King

Kapitel 8: Kennziffern und andere Informationen für Ihre Fundamentalanalyse

Kennziffern zur Aktienbewertung

KGV – Kurs-Gewinn-Verhältnis

KUV – Kurs-Umsatz-Verhältnis

KBV – Kurs-Buchwert-Verhältnis

KCV – Kurs-Cashflow-Verhältnis

Umsatzrendite

Dividendenrendite

Ausschüttungsquote

Berichtssaison / Earnings Season

Informationsbeschaffung: So machen Sie sich schlau

»Weiche« Kriterien zum Aktienkauf

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

News: Das Salz in der Suppe beim Traden

BIP – Bruttoinlandsprodukt

ifo-Geschäftsklimaindex

Auftragseingänge

Inflation

Zahlen aus den USA

Unternehmensvergleich in der Praxis

Teil III: Technische Analyse – der Heilige Gral?

Kapitel 9: Grundlagen der Technischen Analyse

Was haben Technische Analyse und Wettervorhersage gemeinsam?

Ein Bild sagt mehr als tausend Worte

Ziele der Technischen Analyse

Chartarten

Grundannahmen der Technischen Analyse

Die Marktbewegung diskontiert alles

Das Trendkonzept – Kurse bewegen sich in Trends

Trendumkehr

Die Geschichte wiederholt sich selbst

Kritikpunkte an der Technischen Analyse

Ihre ersten Schritte in der Technischen Analyse

Beispiel Daimler-Aktie

Beispiel BMW-Stammaktien

Beispiel Volkswagen-Vorzugsaktie

Welcher Autobauer darf's denn nun sein?

Kapitel 10: Markttechnik

... in einem Aufwärtstrend

... Gewinne laufen lassen

... in einem Abwärtstrend

... Geld in fallenden Märkten verdienen

Zeiteinheiten

Kapitel 11: Technische Analyse für Fortgeschrittene

Der Zeit ein Schnippchen schlagen – Range Bars

Definition des Range-Bar-Charts

Vorteile von Range-Bar-Charts

Gleitende Durchschnitte

Die gebräuchlichsten Arten gleitender Durchschnitte

Warum Sie gleitende Durchschnitte einsetzen

Ihre persönliche Handelsstrategie definieren

Teil IV: Risk- und Moneymanagement – no risk, no fun?

Kapitel 12: Planvoll vorgehen

Ohne Plan drohen Verluste

Konstante Profite – der Schlüssel zum Erfolg

Ziele setzen

Übung macht den Meister: Demoaccount

Ihr persönlicher Tradingplan

Das Risiko im Blick: Risikomanagement

Money, Money, Money ... Moneymanagement

Strategie

Disziplin!

Die tägliche Routine

Was im Fall des Falles zu tun ist: Der Notfallplan

Tradingtagebuch

Klassifikation des Trades

Börse ist Psychologie

Nicht nur für Kontrollfreaks: Checklisten

Risk/Reward Ratio

Trading for Living?

Kapitel 13: Riskmanagement: Kalkuliertes Risiko

Der Stop-Loss zur Risikoabsicherung

Keine mentalen Stops

Wohin mit dem Stop?

Pivot-Punkte

Kapitalerhalt: Die oberste Direktive

2-Prozent-Regel: Wie viel Prozent vom Kapital einsetzen?

Die Martingale-Strategie: Den Einsatz verdoppeln

Die Paroli-Strategie

Kapitel 14: Moneymanagement

Optimal f: Den optimalen Gewinn im Blick

Kelly-Kriterium: Gewinnmaximierung vor Augen

Fixed Fractional: Einen festgelegten Prozentsatz

einsetzen
Fixed Ratio Position Sizing
Variationen des Moneymanagements
Nur jedes zweite Signal traden
Positionsgröße verdoppeln
Verlustserien analysieren

Teil V: Anlageprodukte

Kapitel 15: Strategische Vorüberlegung

Assetklassen
Auf den Spot! Kassa- und Termingeschäfte
Machen Sie sich schlau
Ihren Anlagehorizont bestimmen
Ihre persönliche Strategie entwickeln

Kapitel 16: Aktien

Ihr gutes Recht als Aktionär
Aktienarten – welche Variante darf's denn sein?
Dividendenausschüttung
Clevere Strategien mit Aktien
Dividendenstrategie
Vorzugsaktien in Stämme umtauschen
Bezugsrechte – gegen die Verwässerung
Genussscheine, der Börsengenuss

Kapitel 17: Mein Name ist Bond – Anleihen

Ausstattungsmerkmale einer Anleihe
Nominalbetrag, Nennwert und Prozentnotiz
Wie viele Tage hat ein Jahr?
Zinsberechnungsmethoden
Saubere und schmutzige Preise – Clean Price und Dirty Price
Zinsen sind nicht gleich Rendite
Unter pari
Das dicke Ende am Laufzeitende
Gute Schuldner – schlechte Schuldner: Das ABC der Bonität
Zinsen vom Tier

Die Crème de la Crème – das Triple-A-Rating
Das andere Ende der Bonitätsskala: Junk-Bonds
oder auch Ramschanleihen

Zusätzliches Risiko: Fremdwährungsanleihen

Keineswegs null und nichtig – Zero-Bonds

Pfandbriefe – Covered Bonds

Wandelanleihen: Der Convertible im Depot – nicht in der
Garage ...

Optionsanleihe: Zwei Produkte in einem ...

Keine Anleihen: Aktien- und Garantieranleihen

Strategien für Anleihen

Kapitel 18: Das Geschäft in der Zukunft – **Derivate**

Termingeschäfte im alltäglichen Leben

Termingeschäfte in der Theorie

Termingeschäfte auf was handeln?

Wieso Termingeschäfte handeln?

Margin – handeln statt investieren

Ob long, ob short – das Geld ist fort ...

Settlement – Nur Bares ist Wahres?

Terminbörsen rund um den Globus

Kapitel 19: Optionen – das bedingte **Termingeschäft**

Optionen

Funktionsweise einer Option

Ausübungsvarianten von Optionen: Europäisch oder
amerikanisch?

Was für den Handel mit Optionen spricht

Optionsscheine

Ein Crashkurs zu Optionsscheinen

Emittenten

Funktionsweise eines Optionsscheins

Die Prämie: Der Preis eines Optionsscheins

Strategien: Wieso Optionsscheine handeln?

Kapitel 20: Futures – das unbedingte

Termingeschäft

Symbolik bei Futures

Der FDAX

Wenn der Broker dreimal klingelt: Margin Call

Strategien für Futures

Arbitrage – Ausnutzen von Preisdifferenzen

Hedging

Mini-Futures

Kapitel 21: Zertifikate

Anlage- oder Hebelprodukte, das ist hier die Frage

Wer die Wahl hat, hat die Qual

Anlageprodukte unter den Zertifikaten

Das rabattierte Zertifikat – das Discountzertifikat

Das Bonuszertifikat

Die Aktienanleihe

Den Hebel ansetzen – Hebelzertifikate

Classic Turbo-Bull auf die Daimler-Aktie

Kapitel 22: Fonds

Fondsarten

ETF – Exchange Traded Funds

ETC – Exchange Traded Commodities

ETN – Exchange Traded Notes

Kapitel 23: Währungshandel (Forex)

Eine kurze Definition von Währungshandel

Fachbegriffe, die Sie kennen sollten

Pip und Big Figure

Mengennotierung versus Preisnotierung

Majors: Von greenbacks bis cable

Minors: loonie, aussie, kiwi und Co.

Exotics: Klingen exotischer als sie sind

Crossrates: Währungshandel einmal ohne US-Dollars

Faktoren, die den Preis einer Währung beeinflussen

Die Qual der Wahl: Produktvielfalt im Währungshandel

Optionsscheine

Zertifikate, insbesondere die schnellen Turbos

Währungshandel an der Forex
Vor- und Nachteile des Währungshandels
Strategien im Währungshandel

Kapitel 24: CFDs

Nein – nicht MEINS!
CFD-Handel in der Praxis
Hebelwirkung
Vor- und Nachteile von CFDs
Strategie mit CFDs

Kapitel 25: Cryptocoins

Echt digitales Geld!
Kryptowährungen – warum?
Fachbegriffe
Cryptocoin
Blockchain
Hashing
Mining
Mining Pool
Proof of Work
Proof of Stake
Wallet
Private Key
Public Key
Seed Key
ICO = Initial Coin Offering

Bitcoin

Bitcoin kaufen
Bitcoin verkaufen
Währung der Kriminellen?
Der Bitcoin ist sicher – oder nicht?
Ist echtes Geld sicher?
Fallen
Mit Bitcoin traden

Währung 2.0 – oder die nächste Blase?

Teil VI: Der Top-Ten-Teil

Kapitel 26: Zehn Tradingfehler, die Sie vermeiden sollten

Stop-Loss? So was brauch ich doch nicht ...
Bis dass der Tod uns scheidet – sich in eine Position verlieben
Trend? Welcher Trend?
Den Einstandspreis verbilligen – nachkaufen
Jetzt erst recht!
Bottom Fishing: Am Tief kaufen
Top Selling: Am Hoch verkaufen
Große Verluste einfahren
Zu große Positionen
Overtrading

Kapitel 27: Zehn Schritte, um ins Trading einzusteigen

Schritt 1: An einem Börsenspiel teilnehmen – Test im Simulator
Schritt 2: Einen Businessplan erstellen – Ihre Roadmap
Schritt 3: Sich über Technische Analyse informieren – Ihr Navigationssystem
Schritt 4: Ihre persönliche Strategie entwickeln – das Herzstück
Schritt 5: Wer die Wahl hat, hat die Qual – Produktsuche
Schritt 6: Einen Demoaccount eröffnen – Papertrading
Schritt 7: Ein Tradingtagebuch erstellen und auswerten – das Protokoll des Erfolgs
Schritt 8: Einen Tradingplan erstellen – das A und O
Schritt 9: Sich ans Echtgeldkonto wagen – jetzt gilt's
Schritt 10: Sich weiterbilden und mit anderen austauschen – Gleichgesinnte suchen
Finale

Stichwortverzeichnis

Wiley End User License Agreement

Abbildungsverzeichnis

Kapitel 1

[Abbildung 1.1: Ordermaske mit allen Angaben zu Ihrer Order](#)

Kapitel 2

[Abbildung 2.1: Orderbuch von der Börse Stuttgart der Daimler-Aktie vom 23.02.2018, Quelle: \[www.boerse-stuttgart.de\]\(http://www.boerse-stuttgart.de\)](#)

[Abbildung 2.2: Schematische Darstellung von Angebot und Nachfrage](#)

Kapitel 3

[Abbildung 3.1: Schema Stop-Loss bei einer Long-Position, Chart erstellt mit ProRealTime](#)

[Abbildung 3.2: Schema Stop-Loss bei einer Short-Position, Chart erstellt mit ProRealTime](#)

[Abbildung 3.3: Trailing-Stop am Beispiel von EUR/USD, Chart erstellt mit ProRealTime](#)

[Abbildung 3.4: Stop-Buy am Beispiel einer Aktie aus dem DAX, Chart erstellt mit ProRealTime](#)

[Abbildung 3.5: Stop-Sell am Beispiel von Gold, Chart erstellt mit ProRealTime](#)

[Abbildung 3.6: Verknüpfung von drei Orders mit if done und OCO, Chart erstellt mit ProRealTime](#)

[Abbildung 3.7: Preisverlauf der Daimler-Aktie vom 28.02.2017 bis zum 04.05.2017 im Tageschart. Chart erstellt mit ProRealTime](#)

[Abbildung 3.8: Preisverlauf der Altana-Aktie vom 2.1.2007 bis zum 31.7.2007 im Wochenchart, Chart erstellt mit Tai-Pan](#)

Kapitel 4

[Abbildung 4.1: Aktionärsstruktur der Daimler-Aktie zum 28.03.2018. Quelle: Daimler AG](#)

Kapitel 5

[Abbildung 5.1: EUR/USD im Tageschart: Auswirkung verbaler Ankündigungen auf das Währungspaar, Chart erstellt mit](#)

ProRealTime

Abbildung 5.2: EUR/CHF Tageschart, der 6.9.2011, der Tag der Koppelung an den Euro, ist markiert, Chart erstellt mit ProRealTime

Abbildung 5.3: EUR/CHF Tageschart, der 15.01.2015, der Tag der Ent-Koppelung vom Euro, ist markiert, Chart erstellt mit ProRealTime

Kapitel 8

Abbildung 8.1: Idealisierter Konjunkturverlauf

Kapitel 9

Abbildung 9.1: Zwei Aktien aus dem DAX, links im Abwärtstrend, rechts im Aufwärtstrend, Tageschart, Chart erstellt mit ProRealTime

Abbildung 9.2: Bar und Candle bei steigenden Kursen (links) und fallenden Kursen (rechts) mit Fachbegriffen

Abbildung 9.3: Rechts logarithmische und links arithmetische Skalierung

Abbildung 9.4: Linienschart, DAX, Juli 2017 bis Januar 2018, Tageschart, Chart erstellt mit ProRealTime

Abbildung 9.5: Balkenschart, DAX, Juli 2017 bis Januar 2018, Tageschart, Chart erstellt mit ProRealTime

Abbildung 9.6: Candlestickchart, DAX, Juli 2017 bis Januar 2018, Tageschart, Chart erstellt mit ProRealTime

Abbildung 9.7: Altana-Aktie 2007 (Xetra), Tageschart, Ausschüttung einer Bardividende in Höhe von 34,80 Euro zum 4.5.2007, Chart erstellt mit Tai-Pan

Abbildung 9.8: Aufwärtstrend der Beiersdorf AG im Zeitraum Oktober 2016 bis August 2017 im Candlestick-Wochenchart, Chart erstellt mit ProRealTime

Abbildung 9.9: Abwärtstrend der Munich RE-Aktie im Zeitraum 12.10.2017 bis 12.1.2018 im Candlestick-Tageschart, Chart erstellt mit ProRealTime

Abbildung 9.10: Seitwärtsbewegung am Beispiel der Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA-Aktie im Zeitraum 21.11.2017–9.1.2018 im Candlestick-Tageschart, Chart

erstellt mit ProRealTime

Abbildung 9.11: Trendumkehr der Fresenius SE & Co. KGaA im Zeitraum 20.11.2013 bis 7.3.2014 im Candlestick-Tageschart, Chart erstellt mit ProRealTime

Abbildung 9.12: Trendumkehr der Linde-Aktie im Zeitraum 26.4.2012 bis 21.9.2012 im Candlestick-Tageschart, Chart erstellt mit ProRealTime

Abbildung 9.13: Trendumkehr am Beispiel von EUR/USD vom 5.9.2012 bis zum 11.11.2012 im Tageschart, Chart erstellt mit ProRealTime

Abbildung 9.14: Säkularer Abwärtstrend beim Nikkei 225 im Candlestick-Monatschart von 1988 bis 2018, Chart erstellt mit ProRealTime

Abbildung 9.15: Die drei Kategorien eines Trends am Beispiel der Nokia-Aktie im Candlestick-Wochenchart von November 2015 bis Januar 2018, Chart erstellt mit ProRealTime

Abbildung 9.16: Die drei Phasen eines primären Aufwärtstrends am Beispiel der Aktie der Deutschen Telekom von 1996 bis 2004, Chart erstellt mit ProRealTime

Abbildung 9.17: Die drei Phasen eines primären Abwärtstrends am Beispiel der Aktie der Bank of America im Wochenchart von August 2007 bis Mai 2009, Chart erstellt mit ProRealTime

Abbildung 9.18: Widerstand und Unterstützung am Beispiel von Gold in US-Dollar im Stundenchart vom 24.05.2017 bis 02.06.2017, Chart erstellt mit ProRealTime

Abbildung 9.19: Widerstand und Unterstützung am Beispiel der Volkswagen Vorzugsaktie im Wochenchart von März 2015 bis Januar 2018, Chart erstellt mit ProRealTime

Abbildung 9.20: »Schräge Linie« = Abwärtstrendlinie beim DAX im Tageschart von Juni 2017 bis Oktober 2017, Chart erstellt mit ProRealTime

Abbildung 9.21: Langfristiger Linienschart der Daimler-Aktie ab 1991, Chart erstellt mit www.comdirect.de

Abbildung 9.22: Candlestick-Wochenchart der Daimler-Aktie vom Januar 2014 bis Januar 2018, Chart erstellt mit

www.tradesignalonline.de

[Abbildung 9.23: Tageschart der Daimler-Aktie 2012 von Juni 2016 bis Januar 2018, Chart erstellt mit](#)

www.tradesignalonline.de

[Abbildung 9.24: Tageschart der Daimler-Aktie Juni 2016 bis März 2018, Chart erstellt mit \[www.tradesignalonline.de\]\(http://www.tradesignalonline.de\)](#)

[Abbildung 9.25: Langfristiger Linienchart der BMW-Stämme ab 1992, Chart erstellt mit \[www.comdirect.de\]\(http://www.comdirect.de\)](#)

[Abbildung 9.26: Candlestick-Wochenchart der BMW-Stämme von 2013 bis Januar 2018, Chart erstellt mit](#)

www.tradesignalonline.de

[Abbildung 9.27: Candlestick-Tageschart der BMW-Stämme ab Dezember 2016 bis Januar 2018, Chart erstellt mit](#)

www.tradesignalonline.de

[Abbildung 9.28: Langfristiger Chart der VW-Vorzüge ab 1997, Chart erstellt mit \[www.comdirect.de\]\(http://www.comdirect.de\)](#)

[Abbildung 9.29: Wochenchart der VW-Vorzüge von Januar 2016 bis Januar 2018, Chart erstellt mit](#)

www.tradesignalonline.de

[Abbildung 9.30: Tageschart der VW-Vorzüge von Januar 2017 bis Januar 2018, Chart erstellt mit \[www.tradesignalonline.de\]\(http://www.tradesignalonline.de\)](#)

Kapitel 10

[Abbildung 10.1: EUR/USD 1-Stunden-Chart 09.02.2018 bis 16.02.2018, Chart erstellt mit ProRealTime](#)

[Abbildung 10.2: EUR/USD 1-Stunden-Chart 22.09.2017 bis 28.09.2017, Chart erstellt mit ProRealTime](#)

[Abbildung 10.3: Volkswagen-Stämme August 2008 bis Januar 2009, Chart erstellt mit ProRealTime](#)

[Abbildung 10.4: Schematische Darstellung unterschiedlicher Zeithorizonte mit unterschiedlichen Trendrichtungen](#)

Kapitel 11

[Abbildung 11.1: Range Bars grafisch dargestellt](#)

[Abbildung 11.2: FDXM8 40-Punkte-Range-Bar-Chart, 13.03.2018 bis 20.03.2018, Chart erstellt mit dem NanoTrader von WH Selfinvest](#)

Abbildung 11.3: FDXM8 1-Stunden-Candlestickchart, 13.03.2018 bis 20.03.2018, Chart erstellt mit dem NanoTrader von WH Selfinvest

Abbildung 11.4: Grafische Darstellung der linear ansteigenden Gewichtung der Preise

Abbildung 11.5: DAX Candlestick-Tageschart vom 29.08.2017 bis 02.03.2018, mit vier Durchschnitten der Periode 21: SMA, EMA, WMA und HMA, Chart erstellt mit ProRealTime

Abbildung 11.6: DAX Candlestick-Tageschart vom 04.09.2017 bis 05.03.2018, mit 4er WMA und 16er HMA, Chart erstellt mit ProRealTime

Kapitel 13

Abbildung 13.1: EUR/USD 27.02.2018 bis 09.03.2018, Stundenchart, Chart erstellt mit ProRealTime

Abbildung 13.2: EUR/USD 1-Stunden-Chart, 03.08.2017 bis 08.08.2017 mit daily Pivot Points, Chart erstellt mit ProRealTime

Abbildung 13.3: EUR/USD Ein-Stunden-Chart, 03.08.2017 bis 08.08.2017 mit daily Pivot Points, Chart erstellt mit ProRealTime

Abbildung 13.4: DAX 5-Minuten-Chart, 09.03.2018 mit ATR (13), Chart erstellt mit ProRealTime

Abbildung 13.5: Adidas-Aktie im Tageschart, 22.08.2017 bis 23.01.2018, Chart erstellt mit ProRealTime

Abbildung 13.6: DAX Candlestick-Tageschart vom 25.7.2011 bis 9.12.2011. Links acht und rechts neun tiefere Schlusskurse in Folge, Chart erstellt mit ProRealTime

Abbildung 13.7: Detaillierter Bericht von ProRealTime

Abbildung 13.8: Equity-Kurve, Backtest Positionen und Chart mit dem angewendeten Handelssystem von ProRealTime

Kapitel 17

Abbildung 17.1: Anleihenübersicht der Daimler AG. Quelle: www.daimler.com

Abbildung 17.2: Stammdaten der Daimler-Anleihe WKN A1R0TN. Quelle: www.daimler.com

Abbildung 17.3: Stammdaten der Teva Pharmaceutical Finance Netherlands II B.V. Anleihe WKN A1VQDC, Quelle: www.boerse-stuttgart.de

Abbildung 17.4: Anleihen und deren Ratings. Quelle: www.boerse-stuttgart.de

Abbildung 17.5: Bundesanleihen Stand 09.03.2018, sortiert nach WKN. Quelle: www.boerse-stuttgart.de

Abbildung 17.6: US-Dollar-Anleihen der Daimler AG. Quelle: www.boerse-stuttgart.de

Kapitel 18

Abbildung 18.1: Terminmarkt und Kassamarkt

Kapitel 20

Abbildung 20.1: DAX-Futures, Stand 12.03.2018. Quelle: www.eurexchange.com

Kapitel 21

Abbildung 21.1: Discountzertifikate auf die Daimler-Aktie, Cap 70 Euro, Laufzeit Dezember 2018, Stand 12.03.2018. Quelle: www.boerse-stuttgart.de

Abbildung 21.2: Bonuszertifikate auf die Daimler-Aktie, Cap 75 Euro, Sicherheitspuffer 50 Euro bis 55 Euro, Laufzeit Dezember 2018, Stand 12.03.2018. Quelle: www.onvista.de

Abbildung 21.3: 6,5-prozentige Aktienanleihe auf die Daimler Aktie, emittiert von der UniCredit Bank AG. Quelle: www.boerse-stuttgart.de

Abbildung 21.4: Turbo-Call Zertifikate auf die Daimler-Aktie, Basispreis 60 Euro, KO-Barriere 60 Euro, Laufzeit im Juni 2018, Stand 14.03.2018. Quelle: www.boerse-stuttgart.de

Abbildung 21.5: Stammdaten der WKN VL779L. Quelle: www.boerse-stuttgart.de

Abbildung 21.6: Preisberechnung eines Long-Turbozertifikats

Kapitel 23

Abbildung 23.1: Mengennotierung am Beispiel des Währungspaares EUR/USD

Kapitel 25

Abbildung 25.1: Bitcoin in US-Dollar im Monatschart ab

30.4.2012, Chart erstellt mit Tai-Pan

Abbildung 25.2: Riot Blockchain Inc. in US-Dollar im
Wochenchart ab Januar 2016, Chart erstellt mit
www.tradesignalonline.de

Abbildung 25.3: Erster Blasenchart, ein Monatschart ab 1990,
Chart erstellt mit ProRealTime

Abbildung 25.4: Zweiter Blasenchart, ein Monatschart ab
1990, Chart erstellt mit ProRealTime

Über die Autorin

Karin Roller hat sich als Autorin auf Themen der Technischen Analyse der Finanzmärkte spezialisiert. Sie schrieb das erste deutschsprachige Buch über die japanischen Wolkencharts – Ichimoku Kinko Hyo – und über die Kurszielbestimmung mit Fibonacci. Sie veröffentlicht regelmäßig auf <http://www.boersen-knowhow.de> und im Focus Money Analysen des DAX und anderer Finanzinstrumente, in denen sie die verschiedenen Methoden der Technischen Analyse kombiniert.

Ihr Wissen rund um die Börse und Technische Analyse stammt von ihrer langjährigen Tätigkeit an der Börse Stuttgart und als Traderin, außerdem engagiert sie sich im Vorstand der VTAD e. V. (Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands; <http://www.vtad.de>) und ist Board Member der IFTA (International Federation of Technical Analysts; www.ifta.org). Sie ist geprüfte Börsenhändlerin und zertifizierte Technische Analystin (CFTe, Certified Financial Technician) und hat von der Universität Hohenheim ein Diplom in Biologie.

Mit Mann und Kater lebt sie im Südwesten der Republik.

Einführung

Dieses Buch steht unter dem Motto »Wer nichts weiß, muss alles glauben«.

Dazu eine kleine Anekdote: Vor langer Zeit – es war im letzten Jahrtausend – wollten mein Gatte und ich kurz vor Weihnachten Firmenaktien verkaufen. Ich rief also bei der Depotbank an – die hatte damals noch kein Online-Brokerage – und erteilte den Verkaufsauftrag. Tage später und nach Weihnachten war immer noch kein Geld auf dem Konto. Also rief ich wieder bei der Depotbank an und eine nette Dame erklärte mir wortreich, wieso die Aktien nicht verkauft worden sind. Ich verstand nur Bahnhof, hatte aber den leisen Verdacht, dass mir faule Ausreden aufgetischt wurden. Mein Interesse war geweckt – und ich wurde vom Börsenvirus infiziert. Ich begann an der Börse Stuttgart zu arbeiten, absolvierte die Börsenhändlerprüfung, engagierte mich bei der VTAD e. V. (Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands), machte den CFTe (Certified Financial Technician) und gebe mein Wissen in Seminaren und Büchern an Börseninteressierte weiter. Und genau das möchte ich auch in diesem Buch tun.

Trading (englisch für »Handel«) mit Wertpapieren, Rohstoffen, Währungen oder Derivaten war über viele Jahrzehnte institutionellen Händlern vorbehalten. Nur sie hatten direkten Zugang zu den Handelsplätzen und zu den Informationen. Der Privatanleger musste seinem Banker per Telefon oder Fax den Auftrag zukommen lassen – dann hieß es, sich in Geduld zu üben und zu warten, bis dann irgendwann die Wertpapierabrechnung mit der Post kam. Preise konnte man in der Tageszeitung im Wirtschaftsteil nachsehen – die Preise vom Vortag! Erst Ende des letzten Jahrtausends wurde mit den Erfindungen des Informationszeitalters der Zugang zur Börse für Privatanleger unkomplizierter. Internet, Onlinebroker und Apps ermöglichen dem Privatanleger den Zugang zum Traderdasein rund um die Uhr und von wo aus auch immer. Kreative Köpfe bei den Banken erfanden und erfinden ständig neue Produkte, die speziell auf die Bedürfnisse der Privatanleger zugeschnitten sind.

Und trotzdem ist Deutschland kein Land der Aktionäre. Nur um die 15 Prozent der Gesamtbevölkerung sind Anteilseigner entweder direkt oder über Fonds.

In den USA liegt die Quote mit über 25 Prozent deutlich höher. Woran das liegt? Nun, manche Zeitgenossen setzen Trading mit »ins Kasino gehen und zocken« gleich. Dauerhaft Geld mit Trading zu verdienen hat weder mit Glück noch mit Zufall zu tun. Wie bei anderen Berufen auch gehören eine fundierte Ausbildung in Theorie und Praxis dazu. Oder würden Sie bei Ihrem nächsten Flug einfach so ins Cockpit marschieren und sich trauen, den Vogel auf Malle sicher runterbringen? Nein? Nicht ohne Grund überlassen wir das dem Piloten, der eine jahrelange Ausbildung absolviert hat.

Aber viele Newbies in Sachen Börse glauben, dass sie sich die Zeit und das Geld für eine qualifizierte Ausbildung sparen können. Ein Trugschluss. Vier von fünf Tradern verlieren auf Dauer Geld und geben auf. Wäre es da nicht sinnvoller, anstatt dem »Markt« das Geld in den Rachen zu schmeißen, als Erstes Geld für eine fundierte Ausbildung auszugeben? Oder sich zumindest mit *Trading für Dummies* schlauzumachen?

Über dieses Buch

Dieses Buch ist kein trockenes Theoriebuch. Wenn auch Sie erfolgreich traden möchten, sollten Sie sich zumindest mit den Grundlagen dessen auseinandersetzen, was eine Börse ist und was da so passiert. Das Wissen über das Zusammenspiel zwischen Angebot und Nachfrage, also der Verkäufe und Käufe, ist einer der Schlüssel zum Erfolg. Hinzu kommt eine funktionierende Strategie, die Einstieg, Ausstieg, Risk- und Moneymanagement beinhaltet. Und das richtige Produkt dazu. Sie brauchen also einen Plan. In diesem Buch stelle ich Ihnen die einzelnen Bausteine für Ihren Businessplan vor. Ihren Businessplan müssen Sie selbst erstellen, so wie Sie auch Verantwortung für Ihr Handeln übernehmen müssen.

Schieben Sie die Schuld bei Verlusttrades nicht auf den Broker oder den Emittenten oder den anonymen Markt, sondern handeln Sie eigenverantwortlich! Das gilt sowohl für den Day-Trader als auch für den Investor.

Dieses Buch richtet sich nicht explizit an den Day-Trader – denn hierfür sollten Sie »keiner geregelten Arbeit« nachgehen. Day-Trader sitzen im Prinzip den ganzen Tag zu Hause – oder an einem anderen schönen Ort der

Welt – und traden. Es ist mehr für den Swing-Trader gedacht, der mehrere Stunden in der Woche Zeit hat, sich aufs Traden zu konzentrieren und Positionen über Stunden bis Tage oder Wochen hält – der Trends mitnimmt.

Traden übt schon einen gewissen Reiz aus. Es ist sicher nicht ohne Risiko, aber solange Sie sich an die Regeln des Risk- und Moneymanagements halten, ist Day-Trading nicht risikoreicher als Swing-Trading. Wichtig ist ebenfalls, dass Sie niemals mit geliehenem Kapital oder Geld, das Sie für den täglichen Lebensunterhalt benötigen, traden. Auch auf die Gefahr hin, dass ich mich wiederhole: Das A und O für dauerhaft erfolgreiches Trading ist ein gutes Risk- und Moneymanagement!

Was Sie in diesem Buch nicht finden werden, sind vollmundige Marketingaussagen wie »So werden Sie ohne zu arbeiten reich« oder »1.000 Prozent Gewinn in wenigen Tagen« oder »Nach der Lektüre dieses Buches machen Sie nur noch Gewinnertrades«. Das ist völlig unrealistisch!

Konventionen in diesem Buch

Das Buch möchte Sie an die Hand nehmen und Ihnen die faszinierende Welt der Börse und des Tradings zeigen. Nicht theoretisch und in epischer Tiefe, sondern anhand von realen Beispielen. Dem einen Leser mag das Buch zu manchen Themen nicht ausführlich genug sein, dem anderen Leser geht es bereits zu sehr in die Tiefe. Das ist das Schicksal vieler Sachbücher.

Beim Trading gibt es viele Anglizismen. Sofern möglich, verwende ich in diesem Buch die deutschen Begriffe, allerdings macht es bei einigen Fachbegriff keinen Sinn, sie zu übersetzen, wie zum Beispiel »Trading« oder auch »Order«.

Für alle in diesem Buch vorgestellten Aktien, Anleihen oder Derivate gilt: Wenn sie erklärt werden, bedeutet das keine Beratung und/oder Aufforderung zum Kauf.

Bei den Renditeberechnungen habe ich weder Orderentgelt vom Broker, Steuern und/oder andere Kosten berücksichtigt.

Wenn im Buch vom *Trader*, *Analyst* oder *Aktionär* die Rede ist, gilt das immer für Männlein und Weiblein ... das Maskulinum ist nun mal die grammatikalisch

kürzeste Form.

Törichte Annahmen über den Leser

Ich bin mir ziemlich sicher, dass auch Sie an der Börse bereits Ihre ersten Erfahrungen mit echtem Geld gemacht haben. Sie haben Gewinne eingefahren, aber auch Verluste gemacht. Sie haben bereits einige Bücher über Börse, Trading oder Technische Analyse gelesen und Sie haben sicher auch an Präsenzseminaren oder Webinaren teilgenommen. Aber so richtig weitergekommen sind Sie in Ihrem neuen Business Trading noch nicht. Auch sind Ihnen viele der verwendeten Fachbegriffe bekannt.

Zudem gehe ich davon aus, dass Sie einigermaßen fit sind in Sachen Computerbedienung – einen solchen auch haben – und über einen schnellen Internetzugang verfügen. Dieser ist fürs Trading auch unabdingbar. Viele von den Tools, die ich Ihnen in diesem Buch vorstelle, sind übers Internet zum großen Teil auch kostenlos verfügbar.

Wie dieses Buch aufgebaut ist

Dieses Buch hat sechs übergeordnete Teile.

Teil I: Basiswissen

Trading – egal ob als Day-Trader oder Investor – ist ein Business. Bevor Sie sich in ein neues Business stürzen, sollten Sie sich mit den Grundzügen vertraut machen. Am Beispiel eines Aktienkaufs führe ich Sie in den Handel an der Börse ein, welche Funktionen und Aufgaben die Börsen und die Banken haben und von wem diese überwacht werden. Wie Angebot und Nachfrage zustande kommen, mit welchen Orderarten Sie in welcher Situation agieren können. Auch bei der Wahl des Brokers leiste ich Ihnen Hilfestellung.

Teil II: Fundamentale Analyse – Zahlen, nichts als Zahlen

Um ein Unternehmen aufgrund seines Zahlenwerks zu analysieren, benötigen Sie keine höhere Mathematik. Der Geschäftsbericht, ein Taschenrechner und eine Tabellenkalkulation reichen dazu – versprochen. Welche Zahlen Sie genau benötigen, wo Sie sie in den umfangreichen Geschäftsberichten finden und wie Sie sie miteinander ins Verhältnis setzen und was sie dann aussagen, erkläre ich Ihnen in diesem Teil.

Teil III: Technische Analyse – der Heilige Gral?

Trading ohne fundamentale Analyse ist machbar, aber ohne technische Analyse ist es unmöglich. In diesem Teil werde ich Sie mit den wichtigsten Grundlagen der Technischen Analyse vertraut machen. In praktischen Beispielen zeige Ihnen wie Sie Trends erkennen und für den Einstieg und Ausstieg nutzen können. Im Fortgeschrittenenkapitel wandle ich dann auf kaum ausgetretenen Pfaden und stelle Ihnen eine »zeitlose« Chartvariante und einen echt schnellen gleitenden Durchschnitt vor.

Teil IV: Risk- und Moneymanagement – no risk, no fun?

Risk- und Moneymanagement ist der wesentliche Teil Ihres Businessplans für dauerhaft erfolgreiches Trading. Denn wenn Sie planlos agieren, dann meistens auch erfolglos. Wichtiges Element im Tradingplan ist die Bestimmung des maximalen Risikos und der Positionsgröße. Wie Sie das mit einfachen Mitteln, aber effizient bewerkstelligen, lesen Sie in diesem Teil. Auch ein kleiner Ausflug ins Kasino gehört dazu.

Teil V: Anlageprodukte

Produkte gibt es fast wie Sand am Meer. Von einfach gestrickt bis echt

kompliziert. Und für jede Risikoneigung ist auch etwas dabei, von risikoavers bis risikoreich. Egal welches Produkt Sie handeln möchten: Um das Risiko richtig einschätzen zu können, müssen Sie wissen, wie das Produkt funktioniert und für welche Marktphase beziehungsweise Trendrichtung es geeignet ist. Das gilt gleichermaßen für Produkte, die an einer Börse gehandelt werden, oder Derivate, die auch außerbörslich gehandelt werden wie CFDs oder Währungen. In diesem Teil stelle ich Ihnen viele Produkte vor, sodass Sie aus einem bunten Strauß die für Sie passenden auswählen können.

Die überarbeitete Neuauflage wurde um Kapitel zu Cryptocoins ergänzt. Bekanntester Vertreter ist der Bitcoin. Ich erkläre Ihnen die wichtigsten Fachbegriffe, zeige Ihnen, worauf Sie bei Cryptocoins achten müssen und wie und wo Sie sie traden können.

Teil VI: Der Top-Ten-Teil

Der Top-Ten-Teil ist ein wesentlicher Bestandteil im Konzept der ... *für Dummies*-Reihe. In diesem Teil habe ich Ihnen zehn Tradingfehler mit Lösungen skizziert – wobei die Liste keinen Anspruch auf Vollständigkeit erhebt. Und in einem weiteren Kapitel zeige ich Ihnen den Einstieg ins Trading in zehn Schritten.

Symbole, die in diesem Buch verwendet werden

Symbole haben in den ... *für Dummies*-Büchern Tradition. Sie sagen Ihnen auf einen Blick, ob Sie den dazugehörigen Text unbedingt lesen sollten oder eventuell überlesen können.



Hier finden Sie Tipps von einer erfahrenen Traderin.



Der Text neben diesem Symbol hat es in sich! Den sollten Sie unbedingt lesen, denn Traden ist nicht ohne Risiken und Gefahren!



Alles, was mit dem Erinnerungssymbol markiert ist, sollten Sie wissen.



Wenn Sie dieses Symbol sehen, werden einige Begriffe exakter definiert.



Kleine Anekdoten rund ums Trading, müssen Sie nicht unbedingt lesen.

Wie es weitergeht

Sind Sie Newbie, dann sollten Sie mit den Grundlagen beginnen, die ich in Teil I erkläre. Fortgeschrittene können bei irgendeinem Teil beginnen, denn die einzelnen Teile sind in sich abgeschlossen. Vielleicht wollen Sie zuerst die Aktien in Ihrem Depot einer technischen Analyse unterziehen, dann starten Sie direkt mit Teil III. Oder haben Sie einen frisch gedruckten Geschäftsbericht zugeschickt bekommen? Dann analysieren Sie die Fundamentals und beginnen mit Teil II. Oder wollten Sie schon immer mal wissen, was ein CFD ist? Dann beginnen Sie mit dem betreffenden Produktkapitel in Teil V.

Wo auch immer Sie starten, tauchen Sie ein in die spannende Welt des Tradings!

Teil I

Basiswissen



In diesem Teil ...

Hier möchte ich Sie anhand eines simplen Aktienkaufs mit wichtigem Hintergrundwissen vertraut machen. Was zum Beispiel die Aufgabe und Funktion einer Börse ist, wer den Handel an der Börse überwacht und Ihnen bei Unstimmigkeiten weiterhelfen kann. Überwachung impliziert ein Regelwerk mit jeder Menge Gesetzen wie zum Beispiel dem Börsengesetz oder dem Wertpapierhandelsgesetz, die ihre Anwendung an der Börse, bei Investoren und Aktiengesellschaften finden. Für Sie als Anleger ist es auch wichtig zu wissen, wieso Sie nicht direkt Aktien kaufen können, sondern dafür einen Broker benötigen, der die Aktien an der Börse für Sie kauft. Aber so ein Aktienkauf gestaltet sich nicht unbedingt als Spaziergang. Ihr Broker will jede Menge Angaben von Ihnen haben, wie zum Beispiel die Wertpapiernummer oder die Orderart. Dieser erste Teil mit Basiswissen rund um die Börse legt das Fundament für die weiteren Teile dieses Buches.

Sind Sie bereit? Dann kann es losgehen!

Kapitel 1

Schritt für Schritt zum Aktienkauf

In diesem Kapitel

Der Kauf einer Aktie an der Börse

Notwendige Angaben, Kürzel und Kennnummern

Preis- und Zeitlimits

Die Wahl des Börsenplatzes

Um Ihnen eine grobe Richtung zu geben, was Sie in *Trading für Dummies* erwartet, möchte ich das Buch mit einem schlichten Aktienkauf beginnen. In diesem ersten Kapitel beschreibe ich die einzelnen Schritte recht grob und verweise auf die Kapitel, in denen der entsprechende Vorgang detailliert beschrieben wird: wie zum Beispiel eine Preisfeststellung abläuft, wo die Unterschiede zwischen einer elektronischen Börse und einer Parkettbörse liegen, auf was beim außerbörslichen Handel zu achten ist, was es überhaupt für Produkte gibt, wie deren Risiken einzuschätzen sind – und vieles mehr. So haben Sie die Möglichkeit, gezielt die Kapitel zu lesen, die Ihnen helfen, Ihren Wissensstand zu erweitern.

Also: Nehmen wir einmal an, Sie möchten Aktien der Daimler AG kaufen. Sie hätten auch VW- oder BMW-Aktien kaufen können – aber die Autorin ist aus dem Schwabenland. Sie haben sich einen Mercedes gekauft, sind begeistert von dem Fahrzeug und möchten sich nun auch die passende Aktie zum Auto kaufen ... oder Sie haben einen positiven Bericht in einer Finanzzeitschrift gelesen und sind von den Preischancen der Aktie überzeugt ... oder Sie haben sich den Chart angesehen und sehen weiteres Aufwärtspotenzial. Die Gründe für den Kauf sind für dieses Beispiel unerheblich, aber bitte verstehen Sie dieses Beispiel nicht als Beratung und/oder Aufforderung zum Kauf!

Wie kommen Sie nun zu »Ihren« Daimler-Aktien? Sie können nicht einfach bei

der Börse in Frankfurt oder Stuttgart anrufen und mal so einfach 100 Daimler-Aktien bestellen. Dafür benötigen Sie ein Wertpapierkonto bei einer Bank oder einem Onlinebroker. Denn nur eine Bank oder ein Onlinebroker kann die Zulassung zum Börsenhandel beantragen und gehört damit zum erlauchten Kreis der »zugelassenen Teilnehmer«.

Die Aufgabe der depotführenden Bank liegt unter anderem darin zu überprüfen, ob Sie genügend Bares im Depot haben, um die 100 Daimler-Aktien zu bezahlen, und ob Sie auch die Risiken verstanden haben, die so ein Wertpapierkauf mit sich bringt. Die Börse beziehungsweise der Händler an der Börse hat weder die Zeit noch die technische Ausstattung, bei den Zigtausenden von Aufträgen am Tag dies zu überprüfen.

Wie viel Risiko darf's denn sein?

Risikoklassen für Kapitalanlagen

Bei Eröffnung des Wertpapierkontos haben Sie viel bedrucktes Papier zum Lesen und Unterschreiben bekommen. Laut Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) ist die depotführende Bank verpflichtet, vom Depotinhaber den Kenntnisstand in Sachen Kapitalanlagen und die Einschätzung seiner persönlichen Risikobereitschaft zu erfragen. Die Risikoklassen für Kapitalanlagen werden von den Depotbanken in der Regel folgendermaßen definiert:

- ✓ **Risikoklasse 1 – sicherheitsorientiert:** Der Erhalt des Kapitals steht im Vordergrund.

Produkte sind zum Beispiel Festgeld, Tagesgeld, Geldmarktfonds in Euro.

- ✓ **Risikoklasse 2 – ertragsorientiert:** Das Kapital soll sich regelmäßig weiterentwickeln und regelmäßig Erträge abwerfen. Damit ist aber bereits ein Risiko verbunden.

Produkte sind zum Beispiel Anleihen guter Bonität in Euro, Rentenfonds in Euro und auch Garantiezertifikate.

- ✓ **Risikoklasse 3 – wachstumsorientiert:** Die Preis- und

Ertragserwartungen sind über dem Kapitalmarktniveau – das Risiko auch.

Produkte sind zum Beispiel Fremdwährungsanleihen hoher Bonität, Mischfonds, Aktien und Aktienfonds mit europäischen Standardwerten, internationale Rentenfonds und Genussscheine.

- ✓ **Risikoklasse 4 – chancenorientiert:** Der Chance auf sehr gute Werteentwicklung und hohe Erträge stehen auch große Risiken in Form von Währungs- und Preisschwankungen gegenüber.

Produkte sind zum Beispiel Währungsanleihen mittlerer Bonität, Aktien und Aktienfonds mit europäischen Nebenwerten, Aktienfonds in Fremdwährung, High Yield Bonds und Zertifikate.

- ✓ **Risikoklasse 5 – spekulativ:** Spekulativen Zielen stehen sehr große Risiken gegenüber – bis hin zum Totalverlust. No risk, no fun.

Produkte sind zum Beispiel Optionsscheine, Futures, Optionen, Aktienfonds aus Emerging Markets, Aktiennebenwerte.

In Teil V erkläre ich Ihnen die Funktionsweise und Risiken der einzelnen Produkte.



Nehmen Sie die Einstufung in eine der Risikoklassen nicht auf die leichte Schulter! Nur wer wirklich verstanden hat, wie die einzelnen Produkte »funktionieren«, kann auch deren Risiken einschätzen und erleidet keinen Schiffbruch mit der Kapitalanlage!

Um die Daimler-Aktien kaufen zu können, müssen Sie auf jeden Fall für die Risikoklasse 3 gut sein, denn erst da geht es mit europäischen Standardaktien los. Nehmen wir mal an, das passt und Sie haben ein Wertpapierdepot mit Risikoklasse 3 und genügend Bares, um die 100 Daimler-Aktien zu ordern.

Notwendige Angaben beim Ordern

Ob Sie die Order persönlich, telefonisch, per Fax oder online aufgeben, die depotführende Bank benötigt folgende Angaben:

- ✓ Kennnummer: WKN oder ISIN
- ✓ Kauf oder Verkauf
- ✓ Stückzahl
- ✓ Orderart mit Konditionen: Preislimit und Zeitlimit
- ✓ Börsenplatz

Kennnummern und Kürzel

Wahrscheinlich haben Sie sich gerade gefragt, wofür WKN und ISIN steht. Hier kommt die Auflösung:

- ✓ **WKN:** Hinter der Abkürzung *WKN* verbirgt sich der sperrige Begriff *Wertpapierkennnummer*. Das ist eine in Deutschland verwendete sechsstellige Ziffern- und Buchstabenkombination. Sie dient zur eindeutigen Identifizierung von Wertpapieren, so wie auch Kfz-Kennzeichen.
- ✓ **ISIN:** Die *ISIN* ist die *International Securities Identification Number*. Sie hat zwölf Stellen. Auch sie ist alphanumerisch, wobei die ersten beiden Stellen für das Länderkürzel stehen – zum Beispiel DE für deutsche Aktien, US für Aktien aus den USA –, dann kommt der neunstellige Ländercode und die letzte Stelle ist eine Prüfziffer.

WKN und ISIN werden in Deutschland bei WM Datenservice beantragt. Es werden nur Großbuchstaben vergeben, ohne die Buchstaben »O« und »I«, um Verwechslungen mit den Ziffern »0« und »1« zu vermeiden. Die Daimler-Aktie hat die WKN 710000 und die ISIN DE0007100000.

In Deutschland ist noch das *Börsenkürzel* gebräuchlich. DAI steht für die Daimler AG, ALV für die Allianz SE und die Volkswagen-Aktie hat sogar zwei Börsenkürzel: VOW und VOW3. Was es damit auf sich hat, erfahren Sie in Kapitel 16. Mit diesen Kürzeln können Sie auf diversen Homepages im Feld PREISSUCHE schnell die entsprechende Aktie finden, ohne die sechsstellige WKN parat haben zu müssen.

Die Börsenkürzel nennen sich auf dem US-Aktienmarkt *Tickersymbole*. An der NYSE (*New York Stock Exchange*) sind diese Kürzel ein- bis dreistellig, an

der NASDAQ (*National Association of Securities Dealers Automated Quotations*) vierstellig; zum Beispiel IBM (ist eindeutig) oder AAPL für die Apple-Aktie.



Kritisch wird es, wenn beim Tickersymbol der letzte Buchstabe ein Q ist: Der steht für bankruptcy, also Bankrott! Also Hände weg von solchen Zockeraktien.

Kaufen oder verkaufen, das ist hier die Frage

Kauf oder Verkauf? In diesem Fall ganz einfach: Sie wollen 100 Stück kaufen.

Preislimits: Market-Order und Limit-Order

Jetzt wird es schon spannender. Jede Order kann mit Konditionen versehen werden. Beim Preis gibt es viele Varianten, hier die beiden gängigsten:

Ohne Limit: Market-Order

Ein *unlimitierter Auftrag* ist eine *Market-Order*. Sobald die Order an der Börse angekommen ist, wird zum nächstmöglichen Preis ausgeführt. Das entspricht einem »Kauf billigst« oder »Verkauf bestens«. Hier liegt die Betonung ganz eindeutig auf »sobald die Order an der Börse angekommen ist«! Die Aktie wird nicht zum billigsten = tiefsten Tagespreis gekauft beziehungsweise zum höchsten Preis des Tages verkauft. Die Order wird aufgegeben, von der depotführenden Bank nach bestimmten Kriterien geprüft und an die Börse weitergeleitet, wird ausführbar und wird dann ausgeführt. Dieser nächstmögliche Preis kann sich im Nachhinein als das Tageshoch herausstellen – ist dann natürlich bei einem Kauf dumm gelaufen. Gleiches gilt für den Verkauf, wenn der nächstmögliche Preis der Tiefste des Tages ist. Trotz Technischer Analyse ist es nicht möglich, den nächsten Preis vorherzusagen. Der ist abhängig von Angebot und Nachfrage. Bei einem *liquiden*, also

umsatzstarken Wert werden ständig Orders aufgegeben, sodass sich Angebot und Nachfrage laufend ändern. Die Preisfeststellung unterliegt einem strengen Regelwerk, dessen Einhaltung überwacht wird.

Das Thema Preisfeststellung und Überwachung wird ausführlich in Kapitel [2](#) behandelt. Es gibt auch noch ein paar kleine, aber feine Unterschiede zwischen dem elektronischen Handel und dem Parketthandel.

Alles hat seine Grenze: Limit-Order

Ein *limitierter Auftrag* ist eine *Limit-Order*. Dabei wird die Kauforder mit einem maximalen Kaufpreis versehen. Angenommen, Sie geben eine limitierte Kauforder mit 70,00 Euro auf, dann wird Ihre Kauforder erst dann ausgeführt, wenn der Preis für eine Daimler-Aktie bei 70,00 Euro oder weniger notiert. Müssen Sie weniger als die 70,00 Euro für eine Aktie bezahlen, dann freuen Sie sich besonders. Eine limitierte Verkauforder wird mit dem mindestens zu erzielenden Verkaufserlös versehen. Würden Sie die Daimler-Aktien ein paar Tage später wieder verkaufen wollen und einen limitierten Verkaufsauftrag bei 72,00 Euro aufgeben, wird diese Verkauforder erst ausgeführt, wenn die Daimler-Aktie bei mindestens 72,00 Euro oder mehr notiert. Mit mehr als den 72,00 Euro geben Sie sich in der Regel gerne zufrieden.

Weitere Orderarten lernen Sie in Kapitel [3](#) kennen.

Zeitlimits: Von tagesgültig bis Ultimo

Eine Order hat auch eine *zeitliche Limitierung*. Wird eine Order ohne weitere Angaben zur zeitlichen Gültigkeit aufgegeben, ist der Auftrag *tagesgültig*. Wird bei einer Limit-Order der Preis bis zum Börsenschluss nicht erreicht, wird die Order ersatzlos gelöscht. Es macht auf jeden Fall Sinn, in den AGBs nachzulesen oder telefonisch anzufragen, ob die Löschung einer nicht ausgeführten Order Kosten verursacht.

Bei vielen Brokern kann der Kunde den Auftrag mit einer Gültigkeit bis zu einem Wunschtermin mit konkretem Datum versehen. Oder bis *Ultimo*, also bis zum letzten Bankgeschäftstag des Monats.

Wahl des Börsenplatzes

Zu guter Letzt können Sie einen *Börsenplatz* auswählen. In Deutschland gibt es sechs *Parkettbörsen* (auch *Präsenzbörsen* genannt) und eine *elektronische Börse*.

Präsenzbörsen

Mit *Parketthandel* oder auch *Präsenzhandel* an einer Parkettbörse wird die Form des Börsenhandels bezeichnet, bei dem sich die zugelassenen Marktteilnehmer während der festgelegten Handelszeiten an einem bestimmten Ort, dem Parkett, treffen, um zu handeln. Die Marktteilnehmer sind in diesem Fall »echte« Menschen, diese Börsenhändler heißen im Fachjargon *Skontroführer*. Angebot und Nachfrage gelangen auf elektronischem Weg zum Skontroführer, der dann entsprechend dem Regelwerk den Preis mit dem dazugehörigen Umsatz ermittelt.

Die sechs deutschen Präsenzbörsen sind in

- ✓ Frankfurt (gegründet 1585),
- ✓ Stuttgart (gegründet 1861),
- ✓ München (gegründet 1830),
- ✓ Düsseldorf (gegründet 1936),
- ✓ Berlin (gegründet 1685) und
- ✓ Hamburg (gegründet 1558).

Jeder dieser Börsenplätze hat sich eine Nische erobert, wobei die mit Abstand größten Präsenzbörsen die Frankfurter Wertpapierbörse (gehört zur Deutschen Börse AG) und die Börse Stuttgart sind.

Elektronische Börse

Die elektronische Börse für Wertpapiere in Deutschland ist *Xetra*® (*Exchange Electronic Trading*) und gehört zur Deutschen Börse AG. Xetra wurde am 28.11.1997 gestartet und über 85 Prozent des gesamten Aktienhandels an deutschen Börsen werden über Xetra abgewickelt.

Die *Eurex*® (*European Exchange*) gehört ebenfalls zur Deutschen Börse

Group. Sie entstand 1998 aus dem Zusammenschluss der DTB (*Deutsche Terminbörse*) und der SOFFEX (*Swiss Options and Financial Futures Exchange*). Es ist eine der größten Terminbörsen weltweit und an ihr werden Futures und Optionen (mehr dazu in den Kapiteln [18](#), [19](#) und [20](#)) gehandelt.

Zwischen den Präsenzbörsen in Deutschland und Xetra, dem elektronischen Handelssystem, gibt es einen entscheidenden Unterschied: die Handelszeit. Xetra steht börsentäglich zwischen 9:00 Uhr und 17:30 Uhr zur Verfügung, die Parkettbörsen hingegen börsentäglich zwischen 8:00 Uhr und 20:00 Uhr, zum Teil sogar bis 22:00 Uhr. Wenn Sie also abends nach 17:30 Uhr noch eine tagesgültige Order aufgeben möchten, müssen Sie diesen Auftrag zwangsläufig an eine Parkettbörse legen.



Eine kleine Anmerkung am Rande: Die Deutsche Börse AG ist die einzige Börse weltweit, die im eigenen, nationalen Leitindex – in Deutschland ist das der DAX® – vertreten ist. Die Börse Stuttgart AG ist zwar auch eine Aktiengesellschaft, ist aber nicht börsennotiert.

Bezüglich des Börsenplatzes hat Otto Normalverbraucher also die Qual der Wahl. Bei Standardaktien wie der Daimler AG macht es Sinn, diese am umsatzstärksten Börsenplatz zu ordern – das ist Xetra. Gehen Sie davon aus, dass mindestens 95 Prozent des Umsatzes in deutschen Standardaktien in Xetra stattfindet.

Die Order im Überblick

Doch zurück zu Ihrem Aktienkauf. Ihre Order sieht jetzt so aus:

Kauf von 100 Daimler-Aktien mit der WKN 710000 mit Preislimit 70,00 Euro und einer Gültigkeit bis Ultimo am Börsenplatz Xetra.

In Abbildung [1.1](#) sehen Sie eine Ordermaske mit den entsprechenden Angaben für den Kauf der Daimler-Aktien:

Angaben zur Order:

☒ Kauf
☐ Verkauf

ISIN / WKN **Bezeichnung**
Wird automatisch eingetragen

Stück

Börsenplatz ▼

Limit ☐ billigst / bestens

Gültigkeit ☐ tagesgültig ☒ ultimo ▼

Abbildung 1.1: Ordermaske mit allen Angaben zu Ihrer Order

Sie geben nun am Montagabend, 19.02.2018 den Kaufauftrag für die Daimler-Aktien auf. Ihre Depotbank prüft die Order, ob Ihre Risikoklasse passt und ob Sie genügend Bares haben, um die Aktien zu bezahlen. Das macht kein Mensch, das wird automatisch von Computern erledigt. Sie erfassen ja netterweise die Order online und senden sie via Internet an Ihre Depotbank. In der Regel ist nur die Onlineorder kostengünstig. Geben Sie die Order per Telefon oder Fax auf, kostet das extra Orderentgelte. Die Order wird über das von den deutschen Börsen genutzte Orderrouting-, Handels- und Abwicklungssystem für Wertpapiergeschäfte *XONTRO* nach Frankfurt an Xetra *geroutet* – das ist neudeutsch für weitergeleitet. Die Order bekommt an der Börse einen *Zeitstempel* verpasst und landet im *Orderbuch* der Daimler-Aktie.

Tagsüber im Büro überprüfen Sie den Preisverlauf der Daimler-Aktie über Ihr Smartphone. Am Dienstag 20.02.2018 liegt die *Handelsspanne* der Daimler-Aktie zwischen 69,86 Euro (Tagestief) und 70,62 Euro (Tageshoch). Sie freuen sich, denn Ihr Kauflimit bei 70,00 Euro wurde sogar unterschritten. Abends schauen Sie online in Ihr Depot – und die 100 Aktien sind eingebucht. Ihr erster Aktienkauf ist vollbracht!

Über XONTRO bekommt die Depotbank die Rückmeldung, dass die 100

Daimler-Aktien gekauft wurden. Das Geschäft wird mit dem Ausstellen einer *Schlussnote* bestätigt. Das ist quasi die Quittung für den Geschäftsabschluss. Alle Vorgänge, vom Eingang Ihrer Order bis zum Versenden der Schlussnote werden von der Börse genauestens dokumentiert. Im Falle einer Reklamation kann dann der Weg Ihrer Order lückenlos verfolgt werden.



Und nun? Sichern Sie Ihre Order unbedingt mit einem *Stop-Loss* ab! Ein Stop-Loss ist eine Verkaufsoorder und dient der Verlustbegrenzung. Wie Sie den Stop-Loss entsprechend Ihrem persönlichen Risikoempfinden bestimmen, lesen Sie in Kapitel [3](#).

Kapitel 2

Preisfeststellung an der Börse und außerhalb

In diesem Kapitel

Das Orderbuch

Angebot und Nachfrage

Außerbörslicher Handel

Bevor ich im Laufe des Buches auf die für alle Trader wichtige Frage eingehe, bei welchem Preis Sie am besten kaufen oder verkaufen sollten (und Sie werden sehen, dass sich diese Frage gar nicht so einfach und schon gar nicht pauschal beantworten lässt), sollten Sie sich folgende Frage stellen: Nach welchen Kriterien wird an der Börse ein Preis festgestellt? Um diese Frage zu beantworten, müssen Sie zunächst zwei Fragen beantworten:

1. **Geht es um die Preisfeststellung an einer Parkettbörse oder an einer elektronischen Börse?**

Wertpapiere können in Deutschland an sechs Präsenzbörsen und an einer elektronischen Börse gehandelt werden. Den Unterschied lernen Sie in Kapitel [1](#) kennen. Die Methode der Preisfeststellung unterscheidet sich in ein paar kleinen, aber wichtigen Details.

2. **Um was für ein Wertpapier handelt es sich eigentlich?**

- *Aktien oder Anleihen*: Der Preis wird anhand von Angebot und Nachfrage ermittelt.
- *Verbriefte Derivate wie Zertifikate oder Optionsscheine*: Der Preis wird vom Emittenten berechnet und an der Börse wird entsprechend dieser Vorgabe der Preis festgestellt (dazu mehr weiter hinten in

diesem Kapitel).

Kümmern wir uns zuerst um die Papiere, bei denen der Preis über Angebot und Nachfrage gebildet wird.

Fälschlicherweise gehen viele davon aus, dass die Aufgabe der Börse darin besteht, für einen Kauf oder Verkauf den »besten« Preis zu vermitteln. Das stimmt aber nur bedingt. Denn nach § 2 Abs. 1 Börsengesetz, ist eine Börse ein multilaterales System, das die Interessen einer Vielzahl von Personen am Kauf und Verkauf zusammenbringt. Dies bedeutet nun, dass die Börsen nicht nach *dem besten Preis*, sondern nach *dem bestmöglichen Preis mit dem höchsten Umsatz* aus sind.

Am besten verständlich wird dies durch einen Blick in das Orderbuch.

Ein etwas anderes Buch: Das Orderbuch

Angenommen, Sie haben für den Kauf der Daimler-Aktien aus Kapitel [1](#) Ihre Order an einer Parkettbörse aufgegeben. Dann landet die Order im elektronischen *Orderbuch* des für die Daimler-Aktie zuständigen Börsenhändlers. Die Fachbegriffe hierfür sind:

- ✓ **Skontro** = elektronisches Orderbuch
- ✓ **Skontrofürher** = Börsenhändler, der die Orderbücher betreut und marktgerechte Börsenpreise feststellt

Im Orderbuch werden Angebot und Nachfrage zusammengeführt und es ist Aufgabe des Skontrofürherers, einen Börsenpreis festzustellen. Laut Börsengesetz muss dieser

- ✓ ordnungsmäßig zustande kommen,
- ✓ der wirklichen Marktlage des Börsenhandels entsprechen,
- ✓ dem Meistausführungsprinzip entsprechen,
- ✓ die Preiskontinuität wahren,
- ✓ alle Aufträge beziehungsweise Marktteilnehmer gleich behandeln sowie

- ✓ unverzüglich und ohne schuldhaftes Verzögern den Preis mit dem Umsatz veröffentlichen.

In Abbildung 2.1 sehen Sie das Orderbuch der Börse Stuttgart der Daimler-Aktie vom 23.02.2018.

```

WKN: 710000 Emittent: Daimler AG
DE0007100000 DAI DAIMLER AG NA O.N. GS
KF: 167 ■ Markiere Hit-Order
70,28-...-70,69G-70,75G-70,62G-70,53G-70,5-70,53-70,6-70,59-70,56-70,63-70,64G-70,77-70,75G

```

#	SBUY	#	KORD	KUMN	!	KAUF	KURS	VKAUF	!	KUMN	VORD	#	SLOSS	#
					!		73	1.386	!	1.386	195	2		
					!		72,99	1.191	!	1.191	100	1		
					!		72,81	1.091	!	1.091	14	1		
					!		72,5	1.077	!	1.077	22	1		
					!		72	1.055	!	1.055	1.055	3		
					!		(70,75)							
		1	70	70	!	70	69,8							
		3	138	208	!	208	69,5							
		7	239	447	!	447	69							
		1	60	507	!	507	68,86							
		1	450	957	!	957	68,8							
		1	142	1.099	!	1.099	68,77							
						70,276	9T	-AUFGABEN-		10T	70,299	200	70,77	

ID-KZ: 6183050035 23.02.2018 17:07:13
F1 AKTU F2 AE F3 BESTAET F4 ABBR F7 BLAETT OBEN F8 BLAETT UNT F9 ENT-/SPERR S RESIZE

Abbildung 2.1: Orderbuch von der Börse Stuttgart der Daimler-Aktie vom 23.02.2018, Quelle: www.boerse-stuttgart.de

Ein Skontroführer in Stuttgart betreut Dutzende von Orderbüchern. Jede *Gattung* hat ein eigenes Orderbuch. Im Orderbuch werden die eingegangenen Kauf- und Verkauforders zusammengeführt. Fein säuberlich geordnet und sortiert, in der rechten Spalte die Verkäufe, in der linken Spalte die Käufe. Der Preis in der Mitte mit der Klammer drum herum ist der letzte festgestellte Preis in der Daimler-Aktie. Darüber stehen die (höheren) limitierten Verkauforders mit Stückzahl, kumulierter Stückzahl und Anzahl der Orders, die dahinterstehen. Darunter stehen die (niedrigeren) limitierten Kauforders mit Stückzahl, kumulierter Stückzahl und Anzahl der Orders, die dahinterstehen.

Sie sehen direkt über dem letzten festgestellten Preis, (70,75), drei Verkauforders über 1.055 Stück mit Limit 72 Euro. Die Verkäufer dieser 1.055 Daimler-Aktien wollen mindestens 72 Euro je Stück, mit mehr sind sie einverstanden.

Direkt unter den (70,75) sehen Sie eine Kauforder über 70 Stück mit Limit 69,80 Euro. Der Käufer will maximal 69,80 Euro je Aktie bezahlen, mit

weniger ist er einverstanden.

Noch zwei weitere Zahlen sind interessant. Nicht die Zahlen als solche, sondern deren Bedeutung: Die kumulierten Käufe mit 70.276 Stück und die kumulierten Verkäufe mit 70.299 Stück. Da klafft eine Differenz von 23 Stück. Bis zu diesem Zeitpunkt hat der Skontroführer 23 Daimler-Aktien weniger gekauft als verkauft.

Auf dem Parkett: Eine »Aufgabe« eingehen

Am Anfang dieses Kapitels habe ich Sie auf die Unterschiede zwischen einer Parkettbörse und einer elektronischen Börse aufmerksam gemacht. Hinter der eben erwähnten Differenz von 23 Aktien steckt ein wichtiger Unterschied zwischen Parkettbörse und elektronischer Börse: An einer Parkettbörse darf der Skontroführer *Aufgaben* eingehen oder auch *Wertpapiere aufs Buch nehmen*.

Was heißt das? Nehmen Sie folgendes Beispiel: Angenommen, in einem fiktiven Orderbuch wie in Tabelle [2.1](#) stehen folgende Orders:

- ✓ eine Kauforder über 100 Stück für 25,00 Euro
- ✓ eine Kauforder über 300 Stück für 24,10 Euro
- ✓ eine Verkauforder für 50 Stück über 25,00 Euro
- ✓ eine Verkauforder für 200 Stück über 25,60 Euro

Kauf	Preis	Verkauf
	25,60	200
	25,00	50
	(25,00)	
100	25,00	
300	24,10	

Aufgaben

Tabelle 2.1: Fiktives Orderbuch I

Der letzte festgestellte Preis war 25,00 Euro. Feine Sache, der nächste Preis liegt auch bei 25,00 Euro – aber mit welchem Umsatz?

An einer Parkettbörse kann ein Skontroführer die »fehlenden« Stücke ausgleichen. Er stellt den nächsten Preis bei 25 Euro mit einem Umsatz von 100 Stücken fest. Das Orderbuch sieht dann wie in Tabelle 2.2 aus.

Kauf	Preis	Verkauf
	25,60	200
	(25,00)	
300	24,10	
100	Aufgaben	50

Tabelle 2.2: Fiktives Orderbuch II

Er hat dem Verkäufer 50 Stück abgenommen und dem Käufer 100 Stück gegeben. Es gab keine *Teilausführung* auf Seiten des Käufers, der wurde voll bedient. Der Skontroführer hat 50 Aktien verkauft, die er gar nicht besitzt, er ist *short* gegangen, er ist *eine Aufgabe eingegangen*. Er darf das auch – aber er muss diese Aufgabe bis spätestens zum Schluss des nächsten Börsentages schließen, wenn er *long* ist, und bis spätestens zum Schluss des zweiten Börsentages nach dem Abschluss des Geschäfts, wenn er *short* ist (steht in den Börsengeschäftsbedingungen). Das sind keine hohlen Worte, eine der Aufgaben der *Handelsüberwachungsstelle* liegt darin, die rechtzeitige Schließung der Aufgabengeschäfte zu überwachen. Was die Handelsüberwachungsstelle ist und was sie macht, erfahren Sie in Kapitel 4.

Im elektronischen Handel wie Xetra oder an der Eurex können keine Aufgaben eingegangen werden. Die Stückzahl der Käufe und Verkäufe muss also exakt passen. Bei liquiden Aktien wie zum Beispiel den 30 DAX-Werten ist das kein Problem. Bei *illiquiden*, das heißt umsatzschwachen Aktien aus der dritten oder vierten Reihe sind die Orderbücher unausgeglichen und dann kommt es

auf Xetra häufig zu Teilausführungen.



Bei vielen Depotbanken kostet jede Teilausführung zusätzliches Orderentgelt! Orders in illiquiden Aktien legen Sie besser an eine Parkettbörse. Denn hier werden die Orders in der Regel voll und damit für Sie kostengünstiger ausgeführt.

Im elektronischen Handel: Preis-Zeit-Priorität

Die Preis-Zeit-Priorität ist eine Spezialität im elektronischen Handel. Jede eingehende Order bekommt einen Zeitstempel. Der Zeitstempel wird für die Priorisierung vorhandener Orders mit demselben Preis verwendet. Es werden immer die »älteren« Orders zuerst ausgeführt – first come, first serve.

Nehmen Sie sich zur Veranschaulichung noch einmal das Beispiel mit den Daimler-Aktien vor: Sie haben Ihre Verkaufsover über 100 Stück mit 70,00 Euro limitiert und bei der Orderaufgabe den Handelsplatz Xetra ausgewählt. Im fortlaufenden Handel sehen Sie dann die Preisfeststellungen wie in Tabelle 2.3 aufgelistet. Was Sie in dieser Liste nicht sehen können ist, ob zu diesem Kurs eine Kauforder oder eine Verkaufsover ausgeführt wurde. Zum besseren Verständnis habe ich die ersten Spalte mit einer laufenden Nummer hinzugefügt.

Nr.	Uhrzeit	Kurs	Volumen
33	10:59:34	69,99	50
32	10:59:34	70,01	779
3 ... 31	10:59:34	70,00	14.956
2	10:59:34	70,00	756
1	10:59:34	70,01	1.244

Tabelle 2.3: Auszug aus den Xetra-Tickdaten vom 20.02.2018 der Daimler-Aktie

- ✓ **Zeile 1:** Bei einem Kurs von 70,01 Euro ist Ihre Order sicher nicht mit dabei.
- ✓ **Zeile 2:** Der erste Kurs mit 70,00 Euro. Dieser Preis würde ja passen, aber Sie können sich nicht sicher sein, ob Ihre Order mit ausgeführt wurde. Gab es zu diesem Zeitpunkt ältere Verkaufsorders zu 70,00 Euro als Ihre, wurden diese zuerst ausgeführt und Ihre Order verbleibt unausgeführt oder teilausgeführt im Orderbuch.
- ✓ **Zeile 3–31:** Trotz einer Stückzahl von 14.956 Aktien und 29 Preisfeststellungen können Sie sich immer noch nicht sicher sein, ob Ihre Order ausgeführt wurde.
- ✓ **Zeile 32:** Bei einem Preis von 70,01 Euro sind Sie auf jeden Fall nicht dabei gewesen.
- ✓ **Zeile 33:** mit einem festgestellten Preis von 69,99 € sind alle Kauf- und Verkaufsorders mit einem Limit von 70 Euro abgearbeitet. Damit können Sie sich sicher sein, dass auch Ihre Kauforder mit 70 Euro ausgeführt wurde.

Anhand dieses kleinen Auszugs aus den times & sales von Xetra können Sie sehen, dass in einer Sekunde Dutzende Aufträge ausgeführt werden. So schnell ist kein Mensch, das kann nur ein Computer.

Haben Sie Ihre Order an eine Parkettbörse gelegt, also zum Beispiel an die Börse nach Stuttgart oder Frankfurt, können Sie sich sicher sein, dass Ihre Order auch ausgeführt wurde. Jede Orderausführung auf dem Parkett entspricht einer Auktion: Alle sich im Orderbuch befindlichen Orders werden gleichberechtigt ausgeführt – wenn der Preis stimmt. Wird auf dem Parkett ein Preis mit 70,00 Euro festgestellt – ohne Handelszusatz –, wurde Ihre Order auch ausgeführt (siehe Tabelle [2.4](#)).

Zeitpunkt	Kurs	Umsatz Stück
11:01:38	70,11	125
11:00:03	70,03 G	0
10:59:42	70	800
10:59:34	70	950

10:59:00

70,04

150

Tabelle 2.4: Auszug aus dem Kursblattarchiv der Börse Stuttgart vom 20.02.2018 der Daimler-Aktie



Die beiden wichtigen Unterschiede in der Preisfeststellung zwischen Parkettbörse und elektronischem Handel sind also:

- ✓ **Wertpapiere aufs Buch nehmen:** Das kann nur der Händler auf dem Parkett.
- ✓ **Preis-Zeit-Priorität:** Ältere Orders werden im elektronischen Handel zuerst ausgeführt.

Zusätze und Hinweise

Bei der Preisermittlung gibt es Zusätze und Hinweise. Das sind ergänzende Angaben, die zum Börsenpreis gesetzt werden – und immer die Sicht der Börse ausdrücken. Wer die Buchstabenkürzel interpretieren kann, kann Rückschlüsse auf die Angebots- und Nachfragesituation ziehen.

Hier ein kleiner Auszug aus der Börsenordnung der Baden-Württembergischen Wertpapierbörse:

✓ **Zusätze:**

- **b oder Preis ohne Zusatz = bezahlt:** Alle unlimitierten sowie die zum ermittelten Preis und darüber limitierten Kaufaufträge sowie alle unlimitierten sowie zum ermittelten Preis und darunter limitierten Verkaufsaufträge sind ausgeführt.
- **bG = bezahlt Geld:** Alle unlimitierten sowie die über dem ermittelten Preis limitierten Kaufaufträge wurden vollständig ausgeführt, die zum ermittelten Preis limitierten Kaufaufträge müssen nicht vollständig ausgeführt sein, es bestand weitere Nachfrage.
- **bB = bezahlt Brief:** Alle unlimitierten sowie unter dem ermittelten Preis limitierten Verkaufsaufträge wurden vollständig ausgeführt, die zum ermittelten Preis limitierten Verkaufsaufträge müssen nicht

vollständig ausgeführt sein, es bestand weiteres Angebot.

✓ **Hinweise:**

- **G = Geld:** Es fand kein Umsatz statt, zu diesem Preis bestand nur Nachfrage.
- **B = Brief:** Es fand kein Umsatz statt, zu diesem Preis bestand nur Angebot.
- **ex D = nach Dividende:** Erste Notiz unter Abschlag der Dividende.
- **ex SP = nach Splitting:** Erste Notiz nach Umstellung des Preises auf die geteilten Aktien.
- **ausg = ausgesetzt:** Die Notierung ist ausgesetzt, ein Handel ist nicht zulässig.

Was bedeutet das jetzt konkret? Was kann ich als privater Investor mit den Zusätzen und Hinweisen anfangen? Dazu ein Beispiel.

In Tabelle 2.5 ist ein Auszug aus den Times & Sales der Siemens-Aktie der Börse Stuttgart. Die Zusätze und Hinweise werden an den aktuellen Kurs hinzugefügt. Zum besseren Verständnis habe ich die erste Spalte mit einer laufenden Nummer hinzugefügt.

Nr.	Datum	Uhrzeit	Aktueller Kurs	Kursart	Volumeneinheiten
5		21:25:02	121,76	G	0
4		21:20:01	121,72	G	0
3		21:17:59	121,90	bB	300
2		21:15:03	121,90	G	0
1	31.01.2018	21:14:48	122,10		150

Tabelle 2.5: Auszug aus den Times&Sales der Börse Stuttgart vom 31.01.2018 der Siemens-Aktie

Lassen Sie uns Zeile für Zeile durch die Tabelle gehen:

- ✓ **Zeile 1:** Am 31.01.2018 wurde um 21:14:48 Uhr im spät-abend Handel 150 Stück für 122,10 Euro gehandelt. Sie sehen nicht, ob es sich hierbei

um einem Kauf oder einen Verkauf gehandelt hat. Das weiß nur die Börse – und der, der den Umsatz verursacht hat.

- ✓ **Zeile 2:** Um 21:15:03 stellt der Skontroführer einen Kurs von 121,90 Euro ohne Umsatz und mit dem Kurszusatz *G* fest. *G* steht für *Geldkurs* und das wiederum heißt, es besteht Nachfrage. Damit zeigt der Skontroführer an, dass er bereit ist, für 121,90 Euro Siemens-Aktien zu kaufen. Sie können also zu diesem Zeitpunkt Siemens-Aktien für 121,90 Euro verkaufen.
- ✓ **Zeile 3:** Um 21:17:591 Uhr wurden 300 Stück für 121,90 Euro umgesetzt. Mit dem Zusatz *bB = bezahlt Brief* zeigt der Skontroführer an, dass er nicht alle mit diesem Preis limitierten Verkaufsaufträge ausführen konnte. Alle Verkaufsaufträge unter diesem Preislimit konnte er ausführen. Aber die mit 121,90 Euro limitierten Verkaufsaufträge konnte er nur teilweise ausführen. Zu diesem Preis hat er also noch Verkaufsaufträge in seinem Orderbuch stehen. Im sehr späten Abendhandel müssen Sie auch im Parketthandel damit rechnen, dass Ihre Order teilausgeführt wird. Denn der Referenzmarkt, das ist Xetra, ist bereits ab 17:30 Uhr geschlossen. Der Skontroführer an einer Parkettbörse kann also nicht über den hochliquiden elektronischen Handel sein Orderbuch ausgleichen.
- ✓ **Zeile 4:** Um 21:20:01 Uhr zeigt der Skontroführer mit einem Geldkurs von 121,72 € an, dass er bereit ist, zu diesem Preis Siemens-Aktien zu kaufen.
- ✓ **Zeile 5:** und 5 Minuten später, um 21:25:02 Uhr bietet er 121,76 € als Kaufkurs für die Siemens Aktie an.

Ausgesetzt (nein, nicht wie Moses im Weidenkörbchen)

Eine Aktie wird vom Handel *ausgesetzt*, wenn zum Beispiel strategisch wichtige Nachrichten in der Pipeline sind. Als zum Beispiel am 7.5.1998 Jürgen Schrempp (zu diesem Zeitpunkt CEO der Daimler-Benz AG) die »Hochzeit im Himmel«, sprich die Fusion mit der Chrysler Corporation,

bekannt gab, wurde die Aktie vor dieser denkwürdigen Pressekonferenz kurzzeitig vom Handel ausgesetzt. Bei einer vom Handel ausgesetzten Aktie wird das Orderbuch gesperrt. Es können also weder neue Orders aufgegeben werden noch bestehende Orders geändert werden.

Oder ein aktuelleres Beispiel: Google leistete sich am 18.10.2012 im Vorfeld zur Veröffentlichung der Quartalszahlen einen derben Patzer. Sie veröffentlichten den noch unfertigen Quartalsbericht während der laufenden Börsensitzung in New York – statt nach Börsenschluss den fertiggestellten. Die Marktteilnehmer waren verwirrt und verkauften – in der Spitze verlor die Aktie innerhalb kürzester Zeit 9 Prozent, bevor die Aktie schließlich vom Handel ausgesetzt wurde.

Das sind für den Anleger relativ harmlose Varianten. Es könnte allerdings auch Gefahr im Verzug sein, zum Beispiel wenn die AG vor dem Bankrott steht.

Im Zuge der Finanzmarktkrise stehen viele Banken mit dem Rücken zur Wand. Am 28.11.2012 wurden die Aktien der Bankia S.A. (eines spanischen, verstaatlichten Kreditinstituts) von den spanischen Aufsichtsbehörden ohne Angabe von Gründen für einige Stunden vom Handel ausgesetzt.

Auch bei aufgefliegenen Betrügereien werden die Aktien vom Handel ausgesetzt, wie der De Beira Goldfields (2006).



Im Zuge der Aussetzung wird das komplette Orderbuch gelöscht. Haben Sie also in einem vom Handel ausgesetzten Papier eine Order laufen, müssen Sie die nach der Wiedereinsetzung erneut aufgeben.

Dreh- und Angelpunkt: Angebot und Nachfrage

Zentrale Aufgabe einer Börse ist es, Preise für die gehandelten Produkte festzustellen. Bei einer Preisfeststellung wird der bestmögliche Preis zwischen Käufern (Nachfrage) und Verkäufern (Angebot) mit dem höchsten Umsatz ermittelt. Jede Preisfeststellung spiegelt also das Verhältnis von Angebot und Nachfrage wider. Ist das Angebot an Aktien sehr groß, fällt sie wie ein Stein.

Gibt es hingegen einen Nachfrageüberhang, steigt die Aktie.

Jetzt gilt es erst einmal, folgende Begriffe korrekt einzusortieren: Geld und Brief, Bid und Ask, Angebot und Nachfrage, Kauf und Verkauf. Alles klar? Eigentlich ja, aber es kommt auf den Standpunkt an. Welchen Standpunkt? Nun – sind Sie Skontrofführer oder Trader? Je nachdem, in welchem Buch oder auf welcher Internetseite Sie lesen, wird es anders beschrieben. Das ist abhängig davon, ob der Autor die Sicht des Skontrofführers einnimmt oder die des Traders, und sicher auch davon, ob der Autor Skontrofführer oder Trader ist oder war. In [Abbildung 2.2](#) ist die Seite der Börse (Skontrofführer) und die des Traders (Privatanleger) verdeutlicht.

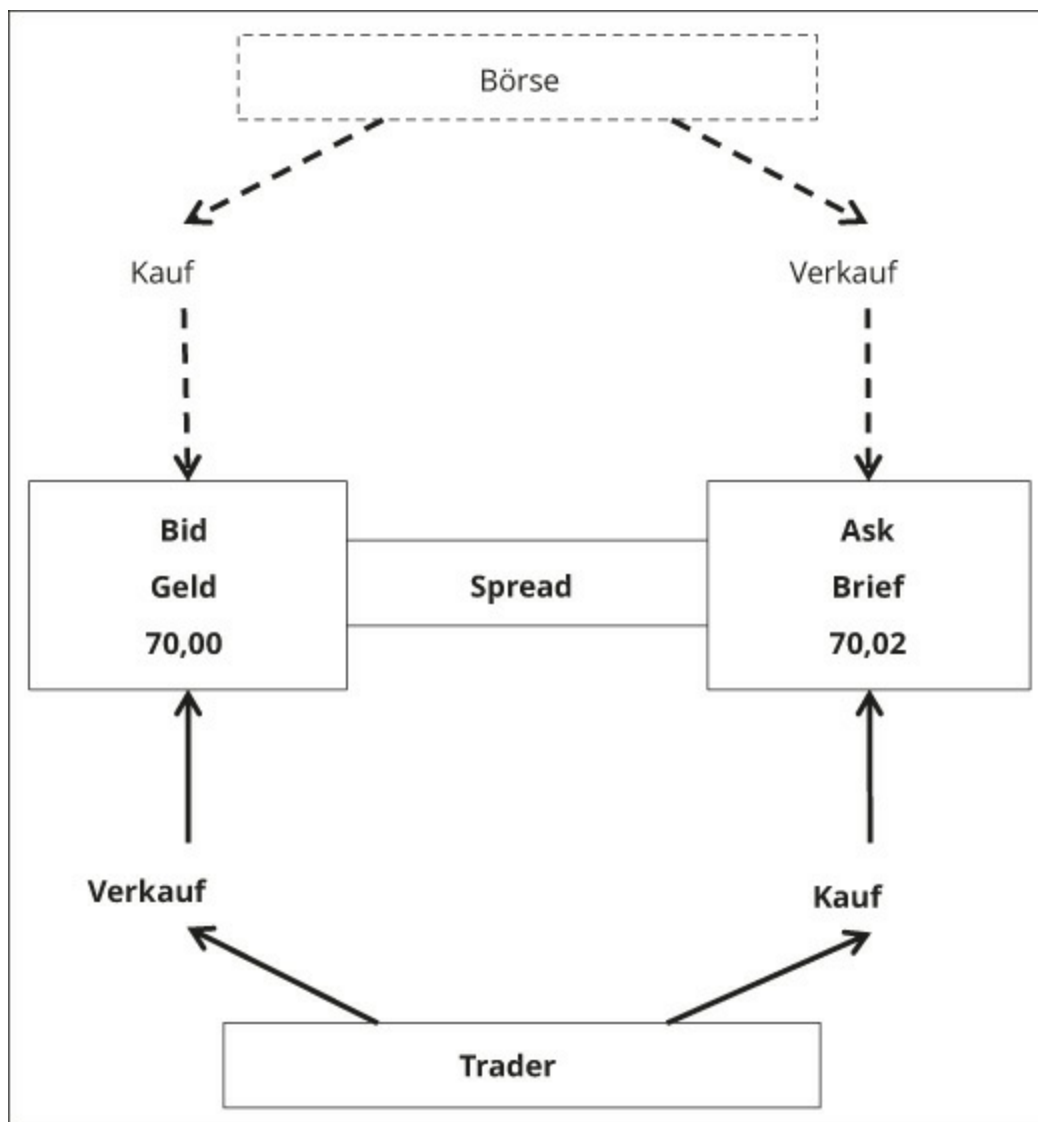


Abbildung 2.2: Schematische Darstellung von Angebot und Nachfrage

Brief bekommen oder geben

Betrachten Sie die Kauforder aus der Sicht des Traders: Er möchte die Daimler-Aktie kaufen. Er erzeugt damit Nachfrage. Fragen heißt auf Englisch *to ask*. Er bezahlt für die Aktie die Briefseite. Er bekommt für sein Geld »Brief«, das verbrieftte Wertpapier. Ist die Nachfrage nach einem Wertpapier groß, herrscht ein Nachfrageüberhang und der Preis des Papiers steigt.

Nun die Gegenseite, der Skontroführer an der Börse: Er verkauft dem Trader die Daimler-Aktie. Von seiner Sicht aus »gibt er Brief«, nämlich das verbrieftte Wertpapier.

Geld bekommen oder geben

Die Verkauforder aus der Sicht des Traders sieht folgendermaßen aus: Er möchte die Daimler-Aktie verkaufen. Er macht ein Angebot, das heißt, er bietet (englisch *to bid*). Er bekommt für die Daimler-Aktie die Geldseite. Er bekommt für sein Wertpapier Bares.

Ist das Angebot eines Wertpapiers groß, herrscht damit Angebotsüberhang, dann fällt der Preis des Papiers.

Nun die Gegenseite, der Skontroführer an der Börse: Er kauft dem Trader die Daimler-Aktie ab. Von seiner Sicht aus »gibt er Geld«.



Wenn Sie als Trader mit einer *Market-Order* in den Markt gehen, kaufen Sie zum höheren Preis (= Brief oder Ask) und Sie verkaufen zum niedrigeren Preis (= Geld oder Bid).

Die Differenz zwischen Geld und Brief nennt sich *Spread*. Der bleibt in der Regel beim Skontroführer hängen.

Alles Berechnung – verbrieftte Derivate

In der Regel entscheiden an der Börse Angebot und Nachfrage über den Preis

eines Wertpapiers. Anders ist das bei verbrieften Derivaten. Zu den verbrieften Derivaten gehören zum Beispiel Hebelzertifikate (= Turbos), Discountzertifikate, Bonuszertifikate oder Aktienanleihen. Es sind *derivative Wertpapiere*, deren Preisentwicklung von einem *Basiswert = Underlying* abhängt und die an einer Wertpapierbörse gehandelt werden. Mehr zur Konstruktion und Funktionsweise von verbrieften Derivaten lesen Sie in Kapitel [21](#).



Die Preisfeststellung von verbrieften Derivaten unterscheidet sich in einem ganz wesentlichen Punkt zu der von Aktien oder Anleihen: *Der Preis wird berechnet!* Nicht Angebot und Nachfrage entscheiden über den nächsten Kurs, sondern wie er vom Emittenten, also dem Herausgeber des verbrieften Derivats, berechnet wird.

Stellen Sie sich den – vereinfachten – Ablauf folgendermaßen vor: In die Preisberechnung eines verbrieften Derivats fließen viele Komponenten ein: die Preisentwicklung des Underlyings, die Optionskomponente(n), die Laufzeit, die Zinsen und vieles mehr. Die internen Preisbildungsmodelle unterliegen ausschließlich der Hoheit des Emittenten und können nach freiem Ermessen festgelegt werden.

Beim Emittenten stehen *Quote-Machines*, die laufend den Preis entsprechend den Vorgaben berechnen. Die Quotierung – also Geld und Brief und das dazugehörige Volumen – wird der Wertpapierbörse übermittelt (das geht elektronisch und in Sekundenbruchteilen) und dort wird dann die Quote mit den Orders abgeglichen. Passt der vom Emittenten berechnete und übermittelte Preis mit einer Kauf- oder Verkaufsoffer im Orderbuch des Skontroführers überein, wird die Order ausgeführt.

Der Kontrahent muss nicht zwingend ein anderer Anleger sein. Wollen Sie Stücke kaufen und das Orderbuch gibt keinen Verkauf her, stellt der Emittent diese zur Verfügung. Gleiches gilt im umgekehrten Fall, wenn Sie verkaufen wollen. Dann nimmt der Emittent Ihnen die Stücke ab.



Aber so reibungslos wie geschildert geht der Handel mit verbrieften Derivaten nicht vonstatten. In jedem Verkaufsprospekt von jedem Emittenten stehen Angaben wie: Unter normalen Marktbedingungen

werden fortlaufend indikative Quotierungen gestellt. Der Emittent ist dazu aber nicht rechtlich verpflichtet! In außergewöhnlichen Marktsituationen, das nennt sich dann *fast market*, oder bei technischen Störungen kann der Privatanleger nicht darauf vertrauen, dass Quotierungen gestellt werden!

Stehen *marktbewegende Zahlen* an, wie zum Beispiel die Arbeitsmarktdaten der USA am ersten Freitag im Monat, zieht der eine oder andere Emittent gerne mal den sprichwörtlichen Stecker und stellt für die Minuten um die Veröffentlichung keine Quotierung.

Wenn Sie jetzt denken, dass das eigentlich kein Problem sein sollte – weit gefehlt. Denn wenn der Emittent keine Quotes berechnet, sendet er auch keine an die Börse. Damit werden auch die Orders nicht mit den Quotierungen abgeglichen – und Ihre Order bleibt unausgeführt im Orderbuch stehen. Sofern Ihre Order nicht ausgeführt wurde, weil der Emittent keine Quotierung gestellt hat, haben Sie keinerlei Anspruch auf einen Ausgleich welcher Art auch immer. Lesen Sie den Verkaufsprospekt sorgfältig, damit Sie wissen, welche Rechte Sie nicht haben!

Verbriefte Derivate werden immerhin an einer regulierten und überwachten Wertpapierbörse gehandelt. Sie können sich bei einer mangelhaften Ausführung bei der Handelsüberwachungsstelle der entsprechenden Börse beschweren – aber ob Sie damit Erfolg haben, darf bezweifelt werden. Wie gesagt, der Verkaufsprospekt ist eine lohnende Lektüre.

Verbriefte Derivate werden aber nicht nur an einer Wertpapierbörse gehandelt. Viele Broker bieten mit vielen Emittenten außerbörslichen Handel an. So eine Orderausführung ist in der Regel günstiger als die Ausführung an einer Börse. Aber auch im Direkthandel mit dem Emittenten kann es zu »Störungen« in außergewöhnlichen Marktsituationen im Handel kommen. Und im Direkthandel können Sie nicht bei der Handelsüberwachung anrufen und auf eine neutrale Bearbeitung Ihrer Beschwerde hoffen.

Außerbörslicher Handel

Für die Preisfeststellung im außerbörslichen Handel gilt dasselbe wie für den börslichen Handel. Bei verbrieften Derivaten berechnet der Emittent den Preis,

bei einem CFD (= Contract for Difference) wird der Preis in Abhängigkeit vom Underlying ermittelt, im Währungshandel entscheiden Angebot und Nachfrage über den nächsten Preis.

Doch was ist eigentlich ein außerbörslicher Handel?

Mit außerbörslichem oder auch OTC-Handel (*Over The Counter* = über den Tresen) werden finanzielle Transaktionen zwischen Marktteilnehmern bezeichnet, die nicht über eine regulierte und überwachte Börse abgewickelt werden.

Hier einige Beispiele für den außerbörslichen Handel:

- ✓ Handeln Sie verbriefte Derivate wie zum Beispiel Zertifikate oder Optionsscheine im Direkthandel mit dem Emittenten, läuft das Geschäft außerbörslich ab.
- ✓ Nicht standardisierte Finanzderivate wie zum Beispiel Swaps, Forwards, Kreditderivate oder exotische Optionen werden außerbörslich gehandelt.
- ✓ Dann gibt es auch Wertpapiere, die nicht zum Börsenhandel zugelassen sind und damit OTC gehandelt werden müssen.
- ✓ Mehr als nur erwähnenswert sind die *Dark Pools*. Das sind weltweit existierende bank- und börseninterne Handelsplattformen, an denen die Handelsteilnehmer sehr große Ordervolumen anonym handeln können. Auch wir Privatanleger verwenden Dark Pools, wenn wir Währungen und CFDs handeln (mehr zum Währungshandel in Kapitel [23](#) und zu CFDs in Kapitel [24](#)). Dark Pools definieren sich über mangelnde Transparenz, sie unterliegen auch keiner Aufsicht wie eine staatlich regulierte Börse.

Außerbörslicher Handel ist per se nicht schlecht. Aber als Privatanleger müssen Sie sich im Klaren darüber sein, dass es keine neutrale Überwachung und keine Aufsicht wie an einer staatlich regulierten Börse gibt. Insbesondere wer an der Forex aktiv ist oder mit CFDs handelt, muss seinem Broker vertrauen können. Gibt es wegen einer nicht marktgerechten Ausführung Probleme, müssen Sie Ihren Broker kontaktieren und darauf vertrauen, dass Ihre Beschwerde ernst genommen und einer unparteiischen Überprüfung

unterzogen wird.



Augen auf bei der Brokerwahl! Der Broker ist Ihr Geschäftspartner und Sie müssen ihm vertrauen können. Lesen Sie mehr über die Brokerwahl in Kapitel 5.

Kapitel 3

Ordervarianten – und wie man sie richtig verwendet

In diesem Kapitel

Die wichtigsten Orderarten: Preis-, Zeit- und Volumenvarianten

Strategien zur Wahl der besten Orderart

Orderlöschung

In diesem Kapitel stelle ich Ihnen die wichtigsten und gebräuchlichsten Orderarten vor. Basis für eine Preisfeststellung sind Angebot und Nachfrage – also Kauf- und Verkaufsorders, die von den Anlegern aufgegeben werden. Orderarten gibt es in unterschiedlichen Varianten – Preisvarianten, Zeitvarianten und Volumenvarianten – und sie können kombiniert werden.

In Sachen Orderarten hat sich in den letzten Jahren einiges getan. Orderarten, die lange Zeit nur im Forex- oder Futureshandel verwendet werden konnten, haben nun Einzug in die klassische Parkettbörse und damit den Wertpapierhandel gefunden. Auch bei Aktien und Zertifikaten können Sie an einigen Wertpapierbörsen und mit einigen Brokern mit Trailing-Stops, OCO oder anderen Ordervarianten arbeiten.



Mit welchen Orderarten Sie traden können, hängt zunächst einmal davon ab, welche Ihr Broker anbietet – der eine bietet mehr, der andere weniger Varianten an.



Setzen Sie sich intensiv mit der Funktionsweise der verschiedenen Orderarten auseinander. Übung macht den Meister: Üben Sie die korrekte Ordererfassung im Demokonto. Sie können das natürlich auch mit echtem Geld im echten Konto durchziehen, aber eine falsche

Ordereingabe kann durchaus Geld kosten. Sinn und Zweck der verschiedenen Orderarten ist es, je nach Marktlage und Strategie die »richtige« Orderart für den »richtigen« Einstieg oder Ausstieg zu wählen.

Die möglichen Orderarten und Orderzusätze lassen sich unterteilen in:

- ✓ Varianten hinsichtlich des Preises
- ✓ Varianten hinsichtlich der Ordergültigkeit, bezogen auf die Zeit
- ✓ Varianten hinsichtlich des Volumens

Preisvarianten

Ordervarianten hinsichtlich des Preises werden am häufigsten verwendet: Die *Market-Order* ohne preisliche Limitierung, bei der *Limit-Order* geben Sie den Preis vor, zu dem Sie kaufen oder verkaufen wollen, und mit einem *Stop-Loss* sichern Sie eine bestehende Position gegen Verluste ab.

Ohne Limit: Market-Order

In einem liquiden Markt können Sie mit einer *Market-Order* in der Regel sofort eine Position eröffnen oder auch schließen. In Märkten mit geringen Umsätzen oder auch in volatilen Handelsphasen können Sie bei einer unlimitierten Kauforder unerwartet viel bezahlen oder bei einer unlimitierten Verkauforder unerwartet wenig bekommen. Das »sofort im Markt sein« erkaufen Sie sich oft mit einer *Slippage*.



Grundsätzlich kommen Sie immer mit einer *Market-Order* in den Markt und können die Position auch damit schließen. Einerseits erfordert das allerdings ständige Präsenz vor dem Rechner und andererseits weicht der tatsächliche Ausführungspreis bei einer *Market-Order* durchaus von dem Preis ab, den Sie beim Absenden der Order sehen. Die Differenz zwischen dem tatsächlich ausgeführten Preis und dem »Wunschpreis« nennt man *Slippage*. In turbulenten Marktphasen können das beim DAX schon mal 10 Punkte oder mehr sein.

Eine Market-Order wird – Liquidität vorausgesetzt – sofort ausgeführt, sobald sie an der Börse angekommen ist. Geben Sie eine *Kauforder Market* auf, ist das eine Order *billigst*. Sie wird dann zum billigsten Preis, den das Orderbuch hergibt, ausgeführt. Eine *Verkaufsorder Market* ist eine Order *bestens*. In diesem Fall wird sie zum besten Preis, den das Orderbuch hergibt, ausgeführt.

Alles hat seine Grenze: Limit-Order

Limitierte Orders zählen zu den klassischen Orderarten. Mit dem Preislimit geben Sie vor, dass Sie

- ✓ höchstens zum angegebenen Preis kaufen möchten oder
- ✓ mindestens zum angegebenen Preis verkaufen möchten.

Die *Limit-Orders* werden im Orderbuch fein säuberlich aufgelistet: Die Kaufaufträge auf der linken Seite und die Verkaufsaufträge auf der rechten Seite. Wenn Sie limitierte Orders aufgeben, müssen Sie auf bestimmte Schlüsseltage achten, an denen das Orderbuch von Amts wegen gelöscht wird: zum Beispiel am Tag des Dividendenabschlags oder wenn ein Aktiensplit zum Tragen kommt, am 31. Dezember jeden Jahres, oder wenn die Aktie vom Handel ausgesetzt wird und einiges mehr. Mehr zu den Orderlöschungen am Ende des Kapitels.

Die Spitze des Eisbergs: Iceberg-Order

Die Iceberg-Order ist eine Ordervariante einer Limit-Order, die es nur an elektronischen Börsen gibt. Damit können institutionelle Investoren große Orders ohne Aufsehen zu erregen unterbringen – wie bei einem Eisberg eben. Was Sie über der Wasseroberfläche sehen, sind gerade mal um die 10 Prozent des Eisbergs. Der Rest befindet sich unter der Wasseroberfläche und ist praktisch unsichtbar.

Möchte ein institutioneller Investor zum Beispiel 100.000 Daimler-Aktien kaufen, wird er sich auf Xetra der Iceberg-Order bedienen: Er wird in Häppchen von sagen wir 5.000 Stück kaufen. Ist die Order ausgeführt, kommen

die nächsten 5.000 Stück dran. So lange, bis das Gesamtvolumen erreicht ist.

Verluste begrenzen: Stop-Loss-Order

Egal ob Sie die perfekte fundamentale oder technische Analyse für einen Wert erstellt haben, durch unvorhersehbare Ereignisse kann Ihre Analyse Makulatur werden. Der Kurs bewegt sich in die andere als von Ihnen prognostizierte Richtung. Bedenken Sie: Banken, die sich verspekulieren, werden vom Staat gerettet – Sie nicht! Ein Stop-Loss sichert Ihr Konto vor dem Ruin, mit dieser Orderart begrenzen Sie Ihre Verluste. Denn:

Beim Trading können Sie nur eine Größe beeinflussen: Ihren maximalen Verlust!

Wie funktioniert ein Stop-Loss? Ein Stop-Loss (= SL) dient der Verlustbegrenzung, kommt also dann zur Anwendung, wenn der Kurs sich für Sie negativ entwickelt. Sie müssen der Tatsache ins Auge sehen, dass sich die Kurse nicht immer in die von Ihnen präferierte Richtung bewegen!

Wie Sie den Stop-Loss geschickt einsetzen, kann man ganz gut mit Candlestickcharts veranschaulichen (mehr dazu in Kapitel [9](#)):

✓ **Sind Sie long**, liegt der Stop-Loss unterhalb des aktuellen Preises.

Sie haben beim Scannen verschiedener Aktien eine Aktie in einem intakten Aufwärtstrend entdeckt, die seit einigen Tagen seitwärts verläuft. Nach Ihrer Strategie gehen Sie long, wenn ein höheres Hoch über der Seitwärtsbewegung ausgebildet wird. In [Abbildung 3.1](#) sind zwei Candlestickcharts dieser Aktie abgebildet. Links die Situation mit der Seitwärtsbewegung. Sie legen knapp über das Hoch der Seitwärtsbewegung einen Stop-Buy. Den Stop-Loss legen Sie unter das Tief der langen weißen Kerze, die die Seitwärtsbewegung eingeläutet hat. Der rechte Chart zeigt, wie dann Ihre Longposition einen Tag später eingestoppt wurde und die Aktie in den Folgetagen auch steigt. Aber dann, ein paar Tage später, wurde Ihre Position mit einer schwarzen Monsterkerze ausgestoppt. Die Aktien werden verkauft, weil der Kurs unter Ihren Stop gefallen ist. Größere Verluste können Sie so vermeiden.

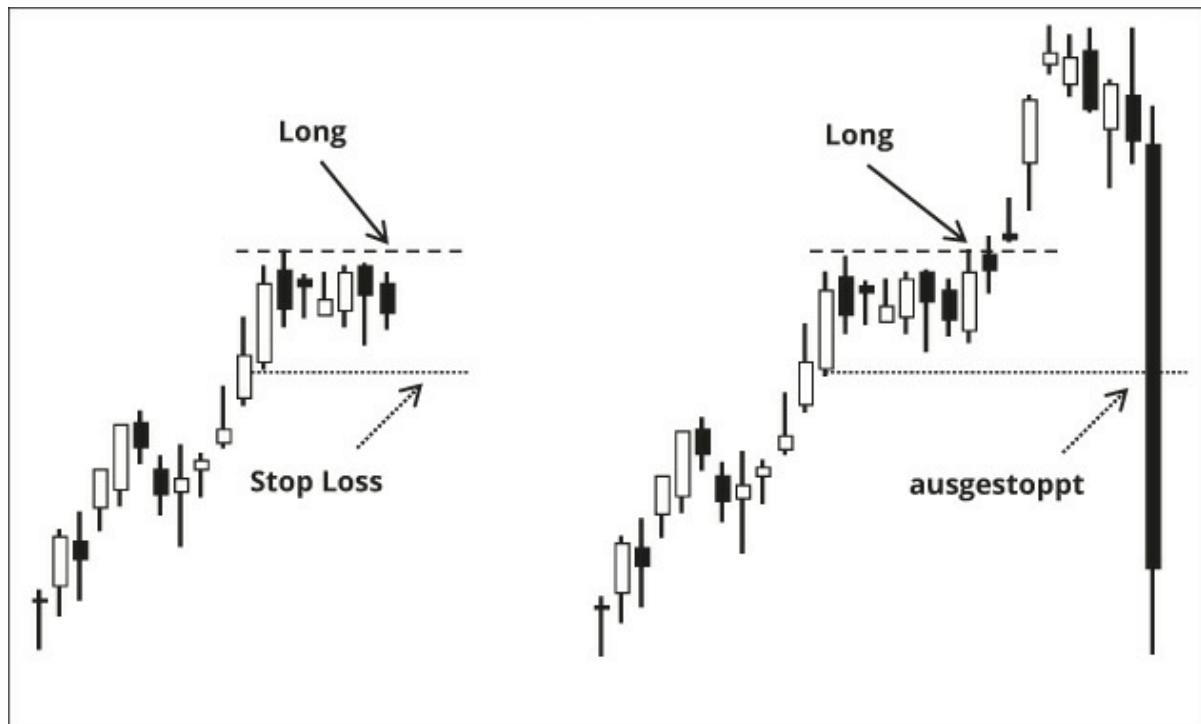


Abbildung 3.1: Schema Stop-Loss bei einer Long-Position, Chart erstellt mit ProRealTime

✓ **Sind Sie short**, liegt der Stop-Loss oberhalb des aktuellen Preises.

Nach Ihrer Strategie gehen Sie short, wenn ein tieferes Tief ausgebildet wird. In [Abbildung 3.2](#) sind zwei Candlestickcharts einer Aktie abgebildet. Die Aktie hat eine lange schwarze Kerze (1) ausgebildet, gefolgt von zehn „gemischten“ Kerzen, alle innerhalb der Handelsspanne dieser ersten langen schwarzen Kerze. Nach diesen vielen Inside-Candles wird erneut eine lange schwarze Kerze (2) ausgebildet. Sie legen einen Stop-Sell unter das Tief der ersten langen schwarzen Kerze und einen Stop-Loss über das Hoch der zweiten langen schwarzen Kerze. Der rechte Chart zeigt, wie Sie zwei Tage später eingestoppt werden, aber so richtig nach unten geht es nicht. Ein paar Tage später wird Ihre Short-Position ausgestoppt. Die Aktien werden gekauft, weil der Kurs über den Stop gestiegen ist. Auch in diesem Fall vermeiden Sie so größere Verluste.

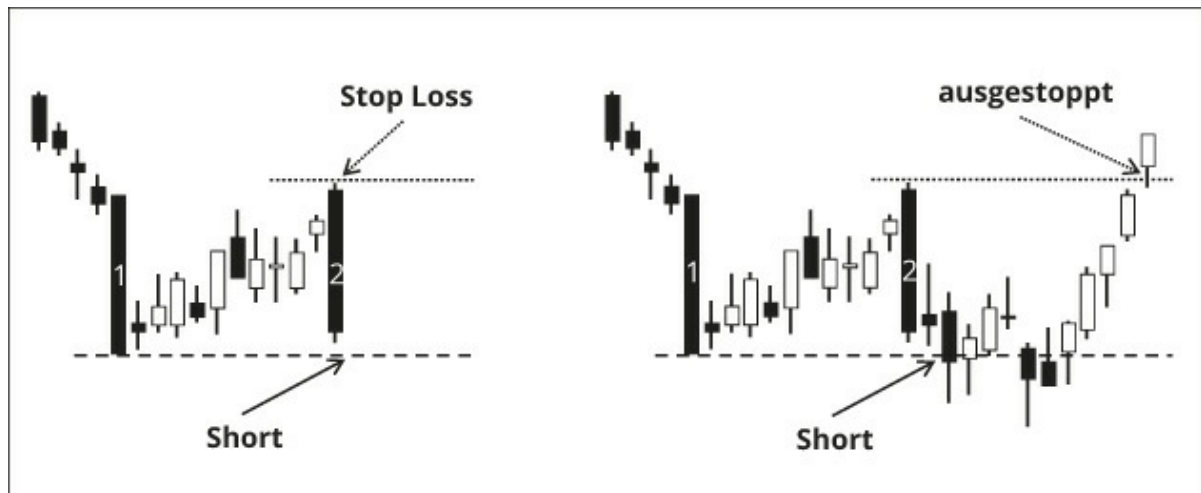


Abbildung 3.2: Schema Stop-Loss bei einer Short-Position, Chart erstellt mit ProRealTime



Ein Stop-Loss muss erst von einem *Beahlt*-Preis – also einer Preisfeststellung mit Umsatz – angetriggert und zu einer Market-Order umgewandelt werden, bevor er ausgeführt werden kann. Das kann dazu führen, dass der tatsächlich abgerechnete Preis nicht mit Ihrem Stop-Loss-Preis übereinstimmt.



Das Allerwichtigste bei einem Stop-Loss ist: Setzen Sie ihn! Nicht mental – das klappt nicht. Legen Sie ihn an die Börse, dann kann Ihnen der Rechner abstürzen, der Bagger das Strom- oder Telefonkabel zerfetzen oder Sie können ein Nickerchen machen. Läuft der Preis in die andere Richtung, ist Ihr Verlust begrenzt und Ihr Konto vor dem Ruin gesichert.

Dem Markt dynamisch folgen: Trailing-Stop

Eine klassische Stop-Loss-Order ist statisch. Läuft Ihre Position in den Gewinn, dann sollten Sie auch den Stop-Loss nachziehen. Sie müssen also entweder ständig vor dem Rechner sitzen und Ihren Stop nachziehen, oder Sie arbeiten mit einem *Trailing-Stop*. Das ist die dynamische Variante des Stop-

Loss. Sie definieren den Abstand des Stop-Levels zum aktuellen Preis und die Schrittgröße, mit der bei Erreichen des Abstands plus Schrittgröße der Stop-Loss in Gewinnrichtung angepasst wird.



Abbildung 3.3: Trailing-Stop am Beispiel von EUR/USD, Chart erstellt mit ProRealTime

In Abbildung 3.3 sehen Sie ein Beispiel aus der Praxis: Sie sind long in EUR/USD, es wurde ein höheres Hoch gebildet. Der *Initial-Stop* wird 10 Pips unter den Einstieg gelegt. Der Trailing-Stop beträgt 10 Pips und die Schrittgröße ist 5 Pips. Sobald der Abstand zwischen Stop und aktuellem Kurs 15 Pips beträgt, wird der Stop automatisch um 5 Pips nachgezogen.

Gewinne mitnehmen: Take-Profit

Eine *Take-Profit-Order* ist nichts anderes als eine Limit-Order, die der Gewinnmitnahme dient. Sie haben eine offene Position und ein Kursziel bestimmt. Nun geben Sie eine limitierte Order ein.

✓ **Long-Position:** eine limitierte Verkaufsoffer

✓ **Short-Position:** eine limitierte Kauforder

Wird der Preis der limitierten Order erreicht, wird diese ausgeführt und die Gewinne sind realisiert.

Kaufen oder verkaufen, wenn – *Stop-Buy/Stop-Sell*

Ein *Stop-Buy* ist eine limitierte Kauforder. Mit dem Limit definieren Sie den Preis, *oberhalb* dessen gekauft werden soll. Auf den ersten Blick erscheint das nicht sinnvoll, da teurer gekauft wird. Aber schauen Sie sich den Chart in Abbildung 3.4 an. Die Aktie befindet sich in einer Seitwärtsbewegung. Sie gehen davon aus, dass die Aktie vor einem Ausbruch nach oben steht. Sie legen eine Kauforder bei 60,50 Euro in den Markt – und zwar als Stop-Buy-Order. Sobald der Preis der Aktie über die obere Begrenzung der Seitwärtsbewegung ausbricht, wird die Stop-Buy-Order in eine Market-Order umgewandelt. Zum nächsten Preis werden dann die Aktien gekauft – Sie wurden in den Markt eingestoppt.

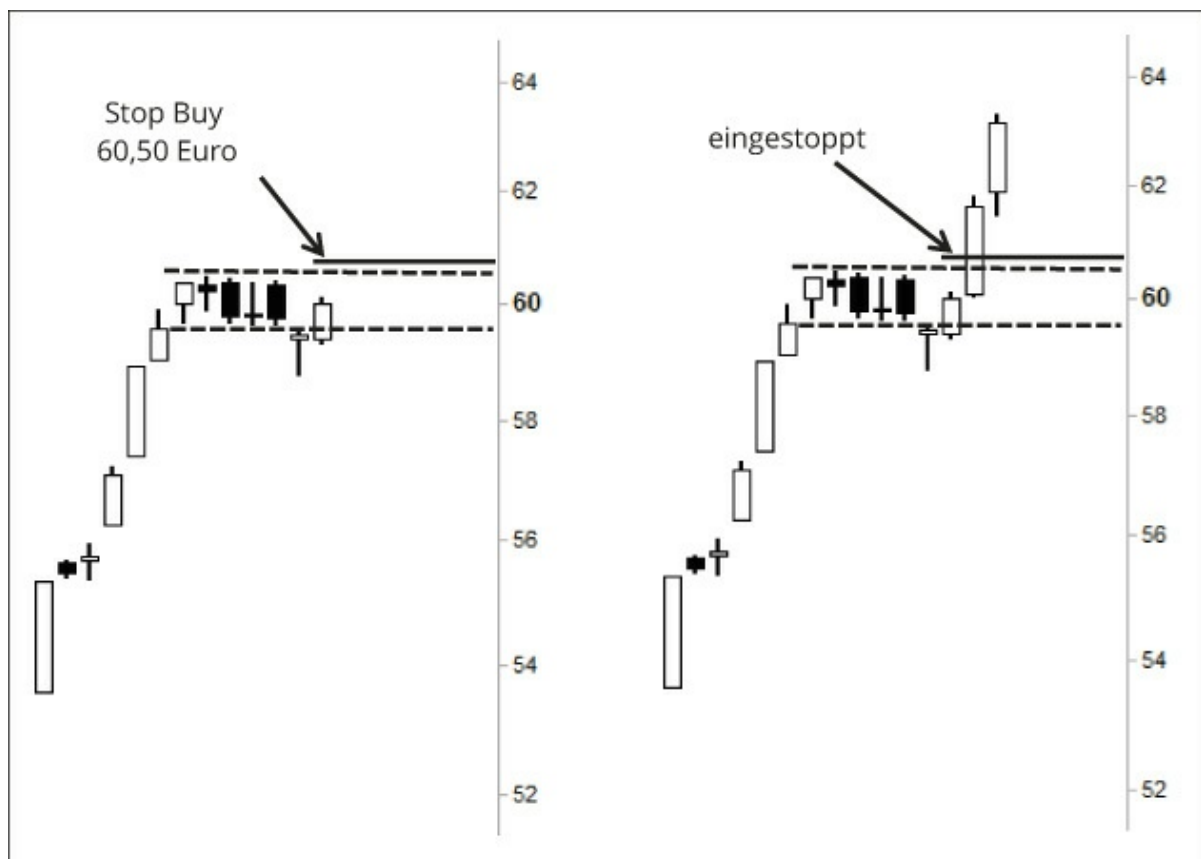


Abbildung 3.4: Stop-Buy am Beispiel einer Aktie aus dem DAX, Chart erstellt mit ProRealTime

Wenn Sie davon ausgehen, dass die Aktie die Seitwärtsbewegung nach unten verlassen wird, lassen Sie sich mit einem *Stop-Sell* in den Markt einstoppen. Schauen Sie sich Abbildung 3.5 an. Das Gold bewegt sich seitwärts zwischen 1.440 und 1.480 US-Dollar je Feinunze. Ihre Marktmeinung ist Short. Also legen Sie einen Stop-Sell bei 1.439 US-Dollar in den Markt. Sobald dieser Preis erreicht wird, wird die Stop-Sell-Order in eine Market-Order umgewandelt und zum nächsten Preis gehen Sie short im Gold.

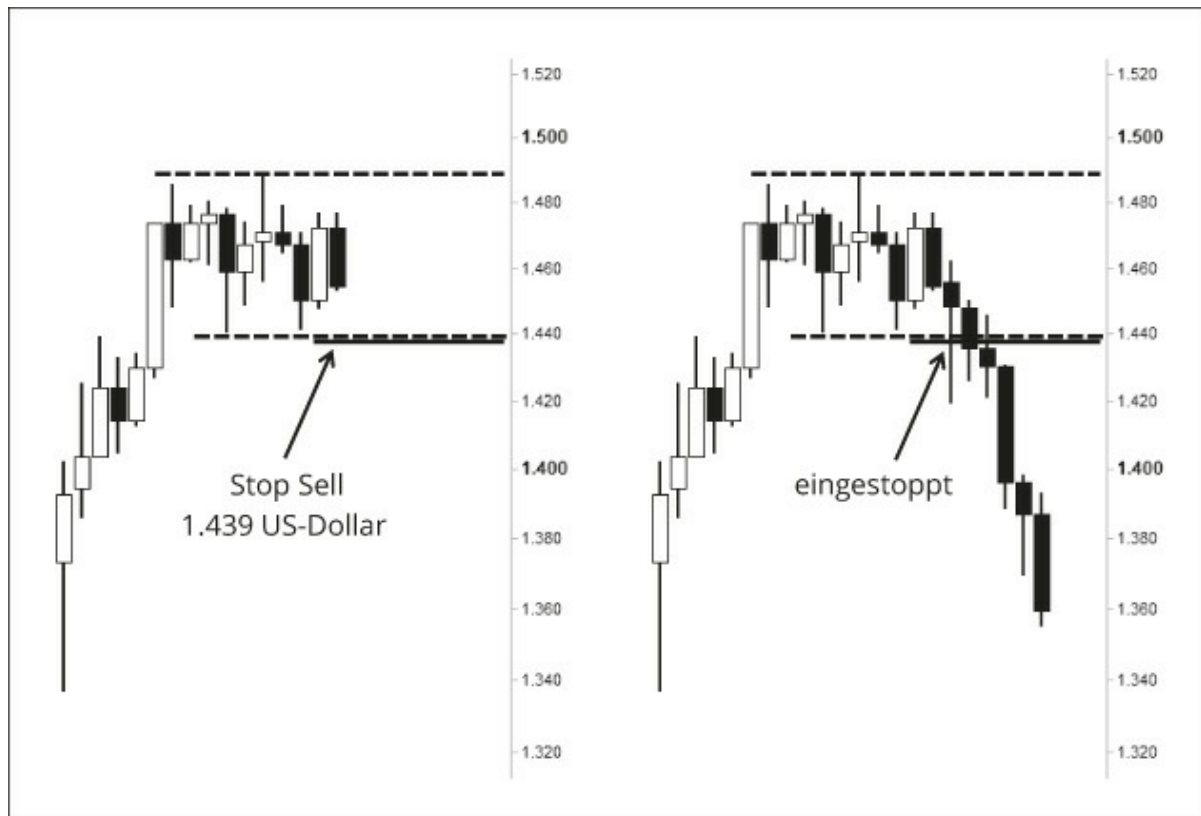


Abbildung 3.5: Stop-Sell am Beispiel von Gold, Chart erstellt mit ProRealTime

Zeitvarianten

Bei den Zeitvarianten geht es darum, wie lange Ihre Order gültig ist.

Der Standard: Tagesgültig

Wenn Sie keine weiteren Angaben zur zeitlichen Ordergültigkeit machen, ist Ihre Order *tagesgültig*. Zum Handelsschluss wird die Order dann automatisch

gelöscht.

Good-till-cancelled (GTC)

Ihre Order ist so lange gültig, bis sie entweder ausgeführt wurde oder Sie die Order löschen oder von Amts wegen das Orderbuch gelöscht wurde.

Good-till-date (GTD)

In diesem Fall können Sie ein spezifisches Datum für die Ordergültigkeit eingeben. Das geht in der Regel nicht über den 31. Dezember hinaus und bei einigen Brokern geht die maximale Ordergültigkeit nicht über die nächsten zwei Monate hinaus.

Auch in diesem Fall bleibt die Order bis zu ihrem »Verfallsdatum« gültig, außer sie wird vorher ausgeführt, Sie löschen die Order oder sie wird von Amts wegen gelöscht.

Ultimo

Nein, nicht für immer und ewig: Beim *Ultimo* ist die Order bis zum Monatsende gültig.

Volumenvarianten

Volumenvarianten können Sie in der Regel nur an elektronischen Börsen platzieren.

Sofort oder: Immediate or Cancel (IOC)

Mit *Immediate or Cancel* »verlangen« Sie, dass die Order sofort ausgeführt wird. Konnte nicht die gesamte Stückzahl ausgeführt werden, wird der Restauftrag gelöscht. Es kommt also nicht zu Teilausführungen, die Restorder

wird nicht ins Orderbuch gestellt. Jetzt oder nie!

Entweder-oder: Fill or Kill (FOK)

Mit dem Orderzusatz *Fill or Kill* verhindern Sie Teilausführungen. Entweder wird die komplette Stückzahl zum angegebenen Preis sofort ausgeführt, oder die Order wird gelöscht. Sie wird nicht in das Orderbuch eingestellt.

Intelligente Ordervarianten

Als »intelligent« werden kombinierte Orders bezeichnet. Damit können Sie zum Beispiel sonntagabends eine Kauforder aufgeben und wenn diese ausgeführt worden ist, wird automatisch der Stop-Loss und der Take-Profit platziert.

Bis vor wenigen Jahren war es an einer Präsenzbörse nicht möglich, eine Position zweimal zu »verbraten«: Sie mussten sich entscheiden, ob Sie die Position gegen Verluste mit einem Stop-Loss absichern oder ob Sie einen Take-Profit eingeben.

Orders kombinieren: One Cancels Other (OCO)

Mit einer *One-Cancels-Other-Order* können Sie zwei Fliegen mit einer Klappe schlagen: Zum einen können Sie die Position mit einem Stop-Loss oder einem Trailing-Stop absichern, zum anderen können Sie gleichzeitig einen Take-Profit eingeben. Sobald eine der beiden Orders ausgeführt wird, wird die andere gelöscht.

Eine nach der anderen: If done

Mit der *If-done*-Variante können Sie eine ganze Serie von Orders eingeben, die voneinander abhängen. Nehmen Sie nochmals das Beispiel von Gold (siehe Abbildung [3.6](#)):

- ✓ Die erste Order ist der Stop-Sell bei 1.439 US-Dollar Euro.
- ✓ Der Stop-Loss bei 1.490 US-Dollar und der Take-Profit bei 1.400 US-Dollar werden als OCO miteinander verknüpft.
- ✓ Der Stop-Buy wird mit der OCO als »if done« verknüpft.

Übersetzt heißt das: Sobald die Gold Short-Position eingestoppt wurde (= if done), wird die OCO aktiviert. Je nachdem, welches Preisniveau zuerst erreicht wird – der Stop-Loss bei 1.490 US-Dollar oder der Take-Profit bei 1.400 US-Dollar –, wird diese Order ausgeführt und die andere gelöscht.

Wenn Sie eine Position – gleichzeitig – durch einen Stop gegen Verluste absichern und mit einer Limit-Order die Gewinne sichern, nennt sich das auch *Bracket-Order*.



Ordervarianten gibt es jede Menge. In diesem Kapitel habe ich Ihnen nur eine repräsentative Auswahl vorgestellt. Die drei elementaren Varianten sind die Market-Order, die Limit-Order und der Stop-Loss. Noch bevor Sie eine Position eröffnen müssen Sie sich Gedanken über den maximal tolerierbaren Verlust machen. Schützen Sie Ihr Kapital und setzen Sie immer einen Stop-Loss!



Insbesondere bei den miteinander kombinierten Orders sollten Sie das Handling in einer Demoversion Ihrer Handelsplattform üben!

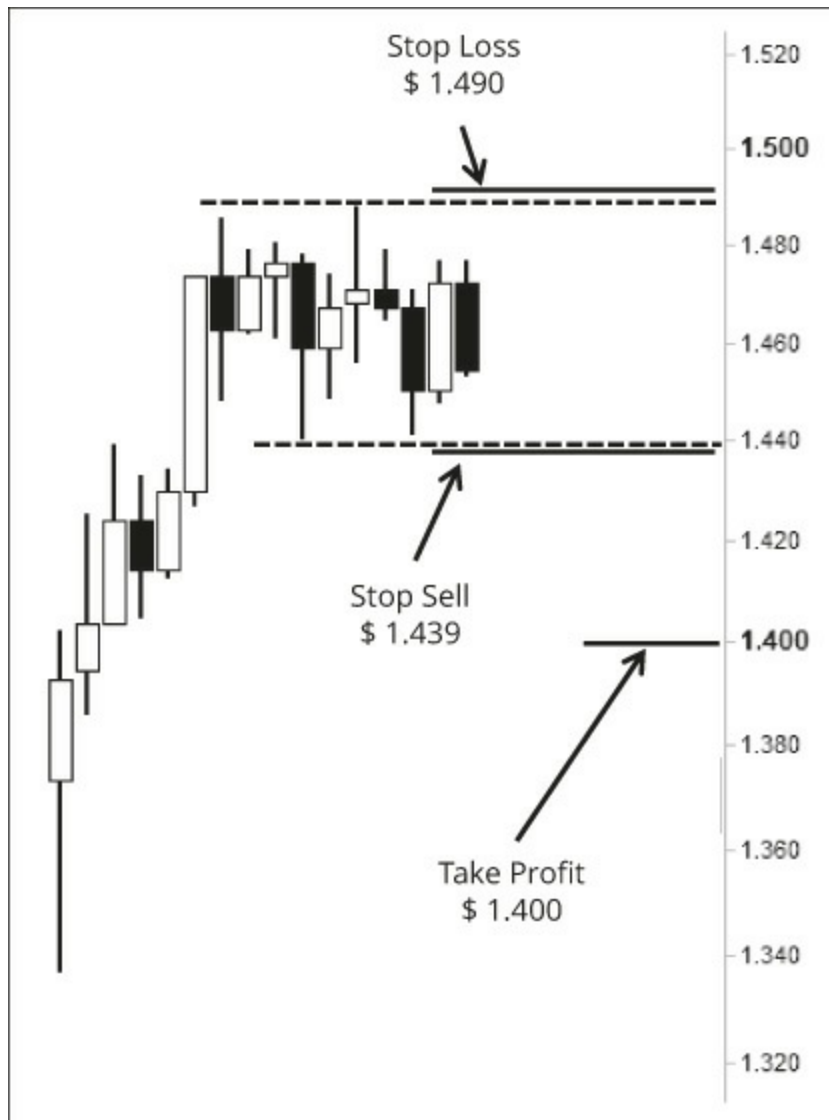


Abbildung 3.6: Verknüpfung von drei Orders mit if done und OCO, Chart erstellt mit ProRealTime

Wann welche Orderart? Strategien

Verwirrt? Bei so vielen verschiedenen Orderarten ist das kein Wunder.

Hier einige Tipps, wie Sie die »richtige« Order für eine konkrete Situation auswählen:

Long-Position

Erster Schritt: Sie wollen sich long in einem Markt positionieren, bei

unserem Beispiel die Daimler-Aktie kaufen:

- ✓ **Jetzt sofort und gleich:** Kaufen Sie über die Market-Order.
- ✓ **Die Aktie ist Ihnen jetzt zu teuer, Sie spekulieren auf einen Rücksetzer:** Sie geben eine limitierte Kauforder mit einem Preis unter dem aktuellen Preis ein. Sobald die Daimler-Aktie auf Ihr Limit gefallen ist, wird die limitierte Kauforder ausgeführt. Bei der Limit-Order müssen Sie auch Angaben zur Ordergültigkeit machen. Erwarten Sie den Rücksetzer am selben Tag? Dann tagesgültig. Geben Sie dem Rücksetzer ein paar Tage Zeit, dann zum Beispiel bis zum Monatsende.
- ✓ **Die Aktie verläuft seitwärts und Sie möchten warten, bis der Widerstand nach oben durchbrochen wird:** Sie wählen den Stop-Buy, wobei der Preis über dem aktuellen Preis der Daimler-Aktie liegt. Auch beim Stop-Buy müssen Sie Angaben zur Ordergültigkeit machen. Tagesgültig oder zum Beispiel bis Ultimo?

Zweiter Schritt: Die Daimler-Aktie ist gekauft und in Ihrem Depot.

- ✓ Zuerst sichern Sie die Long-Position mit einer Stop-Loss-Order gegen Verluste ab. Das ist dann eine Verkaufsoorder. Das Limit des Stop-Loss liegt unterhalb des aktuellen Preises der Daimler. Achten Sie beim Stop-Loss auch auf die Ordergültigkeit! Ein »GTC« ist eine gute Wahl.
- ✓ Dann bestimmen Sie ein Kursziel in Gewinnrichtung, bei der Long-Position über Ihrem Einkaufspreis und auch über dem aktuellen Kurs, um Ihre Gewinne zu sichern und mitzunehmen. Sie geben eine limitierte Verkaufsoorder ein mit einem Preis über dem aktuellen Kurs. Achten Sie auch hier bitte auf die Ordergültigkeit.
- ✓ Diese beiden Orders – der Stop-Loss und die limitierte Verkaufsoorder – verknüpfen Sie als OCO. Wird die eine ausgeführt, wird die andere automatisch gelöscht.
- ✓ Alternative: Anstatt die Position mit einem statischen Stop-Loss gegen Verluste abzusichern und mit einer ebenso statischen limitierten Verkaufsoorder die Gewinne mitzunehmen, verwenden Sie einen Trailing-Stop. Dafür wählen Sie einen Stop-Loss-Level unterhalb des aktuellen Preises und die Schrittgröße, mit der der Stop dann dynamisch

nachgezogen wird. Solange sich die Daimler-Aktie nach oben bewegt, wird der Stop nun automatisch nachgezogen. Mit einer einzigen Order können Sie Ihre Verluste begrenzen und die Gewinne mitnehmen. Auch beim Trailing-Stop bietet sich ein »GTC« für die Ordergültigkeit an.

Dritter Schritt: Überprüfen Sie die eingegebenen Orders auf ihre Richtigkeit! Und zwar regelmäßig. Vielleicht wird die eine oder andere Order – aus welchem Grund auch immer – gelöscht. Nicht dass Ihre Position dann ohne Stop ist!

Vierter Schritt: Wurden Orders ausgeführt, prüfen Sie die übrig gebliebenen auf Plausibilität und nehmen gegebenenfalls Löschungen vor.

Short-Position

Erster Schritt: Sie haben einen Chart von EUR/USD analysiert und sind der Meinung, dass der Euro gegen den US-Dollar fallen wird:

- ✓ **Jetzt sofort und gleich:** Verkaufen Sie über die Market-Order.
- ✓ **Sie spekulieren auf einen Rücksetzer im Währungspaar:** Sie geben eine limitierte Verkaufsother ein, wobei der Preis über dem aktuellen Kurs von EUR/USD liegt. Sobald EUR/USD auf Ihr Limit gestiegen ist, wird die limitierte Verkaufsother ausgeführt. Bei der Limit-Order müssen Sie auch Angaben zur Ordergültigkeit machen. Erwarten Sie den Rücksetzer am selben Tag? Dann tagesgültig. Geben Sie dem Rücksetzer ein paar Tage Zeit, dann zum Beispiel bis zum Monatsende.
- ✓ **Das Währungspaar verläuft seitwärts und Sie möchten warten, bis die Unterstützung nach unten durchbrochen wird:** Sie wählen den Stop-Sell, wobei der Preis unter dem aktuellen Preis von EUR/USD liegt. Auch beim Stop-Sell müssen Sie Angaben zur Ordergültigkeit machen. Tagesgültig oder zum Beispiel bis Ultimo?

Zweiter Schritt: EUR/USD ist verkauft und eingebucht.

- ✓ Zuerst sichern Sie die Short-Position mit einer Stop-Loss-Order gegen Verluste ab. Das ist dann eine Kauforder. Das Limit des Stop-Loss liegt oberhalb des aktuellen Preises von EUR/USD. Achten Sie beim Stop-Loss auch auf die Ordergültigkeit! Ein »GTC« ist eine gute Wahl.

- ✓ Dann bestimmen Sie ein Kursziel in Gewinnrichtung, bei der Short-Position unter Ihrem Einkaufspreis und auch unter dem aktuellen Kurs, um Ihre Gewinne zu sichern und mitzunehmen. Sie geben eine limitierte Kauforder ein, der Preis liegt unter dem aktuellen Kurs. Auch hier achten Sie bitte auf die Ordergültigkeit.
- ✓ Diese beiden Orders – der Stop-Loss und die limitierte Kauforder – verknüpfen Sie als OCO. Wird die eine ausgeführt, wird die andere automatisch gelöscht.
- ✓ Alternative: Anstatt die Position mit einem statischen Stop-Loss gegen Verluste abzusichern und mit einer ebenso statischen limitierten Kauforder die Gewinne mitzunehmen, verwenden Sie einen Trailing-Stop. Dafür wählen Sie einen Stop-Loss-Level oberhalb des aktuellen Preises und die Schrittgröße, mit der der Stop dann dynamisch nachgezogen wird. Solange EUR/USD fällt, wird der Stop nun automatisch nachgezogen. Mit einer einzigen Order können Sie Ihre Verluste begrenzen und die Gewinne mitnehmen. Auch beim Trailing-Stop bietet sich ein »GTC« für die Ordergültigkeit an.

Dritter Schritt: Überprüfen Sie die eingegebenen Orders regelmäßig auf ihre Richtigkeit. Wenn die eine oder andere Order gelöscht wird, steht sie vielleicht plötzlich ohne Sicherung und ohne Stop da.

Vierter Schritt: Wurden Orders ausgeführt, prüfen Sie die übrig gebliebenen auf Plausibilität und nehmen gegebenenfalls Löschungen vor.

Orderlöschung

Auch dem versiertesten Trader ist es schon mal passiert, dass er eine Order »vergessen« hat. Entweder vergessen einzustellen oder eine eingestellte Order vergessen, die dann auf einmal ausgeführt wird. Um dem entgegenzuwirken, haben sich *Checklisten* bewährt; mehr dazu in Kapitel [12](#).

Eingestellte Orders können aber auch von Amts wegen gelöscht werden. Wenn Sie mit Aktien handeln, sollten Sie sich immer darüber informieren, wann die Hauptversammlung stattfindet. Laufende Aufträge werden in der Nacht vor Dividendenausschüttung gelöscht, denn am nächsten Handelstag nach der

Hauptversammlung notiert die Aktie *ex D* (siehe auch Kapitel [2](#)).



Bei Dividendenzahlung, sonstigen Ausschüttungen, der Einräumung von Bezugsrechten, Kapitalveränderungen oder Aktiensplits werden alle preislich limitierten Aufträge mit Ablauf des letzten Handelstages inklusive dieser Rechte an der Börse gelöscht!



Die EU und die Vereinheitlichung vieler Gesetze macht uns Bürgern der EU das Leben nicht unbedingt leichter. Seit dem 01.01.2017 hat sich der *Zahlbarkeitstag für Dividenden* der deutschen Unternehmen geändert. Hintergrund ist die Vereinheitlichung des Wertpapiergeschäftes innerhalb der EU und die damit verbundene Änderung des § 58 Aktiengesetz. Ab diesem Jahr sind Dividenden inländischer Unternehmen am dritten Bankarbeitstag nach der Hauptversammlung fällig. Unverändert bleibt jedoch der Zeitpunkt für die Dividendenberechtigung. Dieser ist bei Handelsschluss am Tag der jeweiligen Hauptversammlung. Aber um die Verwirrung doch noch etwas größer zu machen, gibt es beim Dividendenabschlag beim Aktienkurs keine Änderung. Die Aktie wird weiterhin am ersten Handelstag nach der Hauptversammlung *ex Dividende* gehandelt.

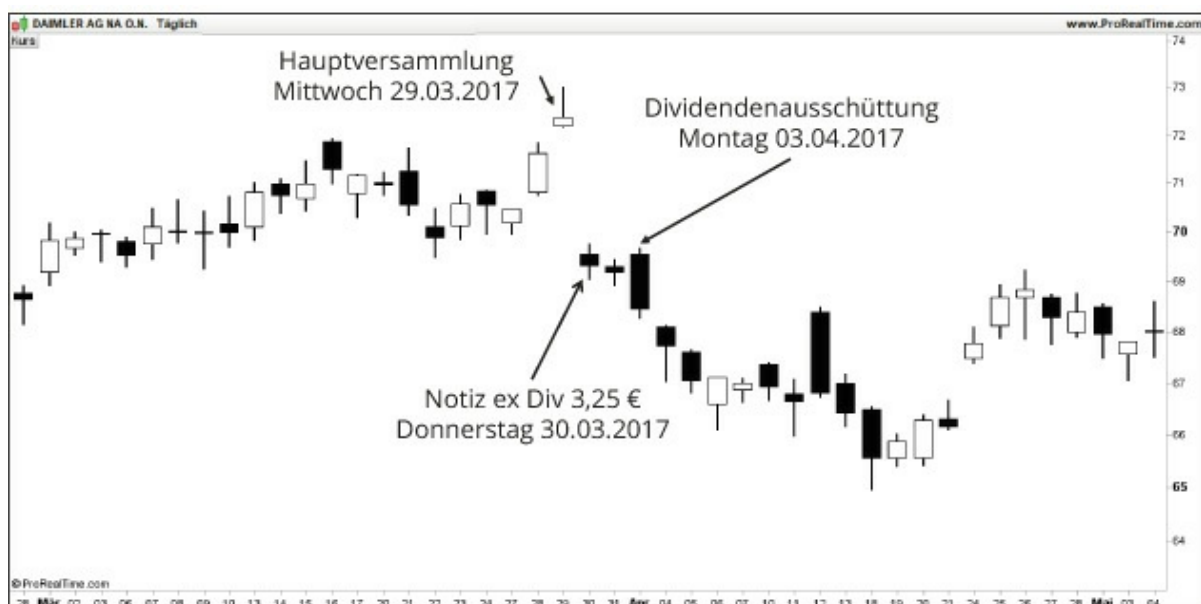


Abbildung 3.7: Preisverlauf der Daimler-Aktie vom 28.02.2017 bis zum 04.05.2017 im Tageschart. Chart erstellt mit ProRealTime

Wie sich das jetzt mit dem Dividendenabschlag und mit der Dividendenausschüttung genau verhält habe ich Ihnen in den Chart der Daimler Aktie (Abbildung [3.7](#)) für den relevanten Zeitraum 2017 eingezeichnet. So ein Dividendenabschlag macht sich in der Regel auch im Chart bemerkbar.

Die Daimler Hauptversammlung fand am Mittwoch, den 29.03.2017 statt. Auf der Hauptversammlung wurde der Beschluss gefasst, je Aktie eine Dividende von 3,25 Euro auszuschütten. Am nächsten Handelstag, Donnerstag, den 30.03.2017, notierte die Aktie dann ex Dividende. Im Chart macht sich der Dividendenabschlag durch ein Down Gap bemerkbar: der Schlusskurs am Mittwoch lag bei 72,36 Euro, am Donnerstag ging es dann mit einem Eröffnungskurs bei 69,56 Euro weiter. Macht eine Differenz von 2,80 Euro. Alle, die am Tag der Hauptversammlung, also am Mittwoch, Daimler Aktien in Ihrem Depot gehalten haben, haben dann am dritten Bankarbeitstag nach der Hauptversammlung – in diesem Fall war das Montag der 03.04.2017 – die Dividendengutschrift erhalten. Und in der Nacht von der Hauptversammlung zum ex Dividenden-Tag wurden die Orderbücher gelöscht.

In diesem Chart ist die Daimler-Aktie als *Candlestickchart* auf Tagesbasis dargestellt. Jede Kerze (Candle) bildet den Preisverlauf eines Tages ab. Wie Sie einen Candlestickchart interpretieren, erfahren Sie in Kapitel [9](#).

Doch noch ein paar Sätze zur Orderlöschung: Wieso das so ist?

Nun, wenn Sie eine Aktie zum Zeitpunkt X ordern, sind in dem Wertpapier *Nebenrechte* enthalten. Dazu zählt zum Beispiel die Dividendenausschüttung. Damit der Anleger nicht von der Ausübung der Nebenrechte überrascht wird, werden die Orders vor Ausübung der Nebenrechte gelöscht. Sie mögen jetzt einwenden, dass das bei einer Dividendenausschüttung von »nur« 3,25 Euro, das waren bei der Daimler-Aktie knapp 5 Prozent Dividendenrendite, harmlos ist, aber in Abbildung [3.8](#) sehen Sie ein besonders krasses Beispiel der Ausübung von Nebenrechten und deren Auswirkungen auf den Aktienpreis, das Verhalten der Altana-Aktie im Mai 2007.

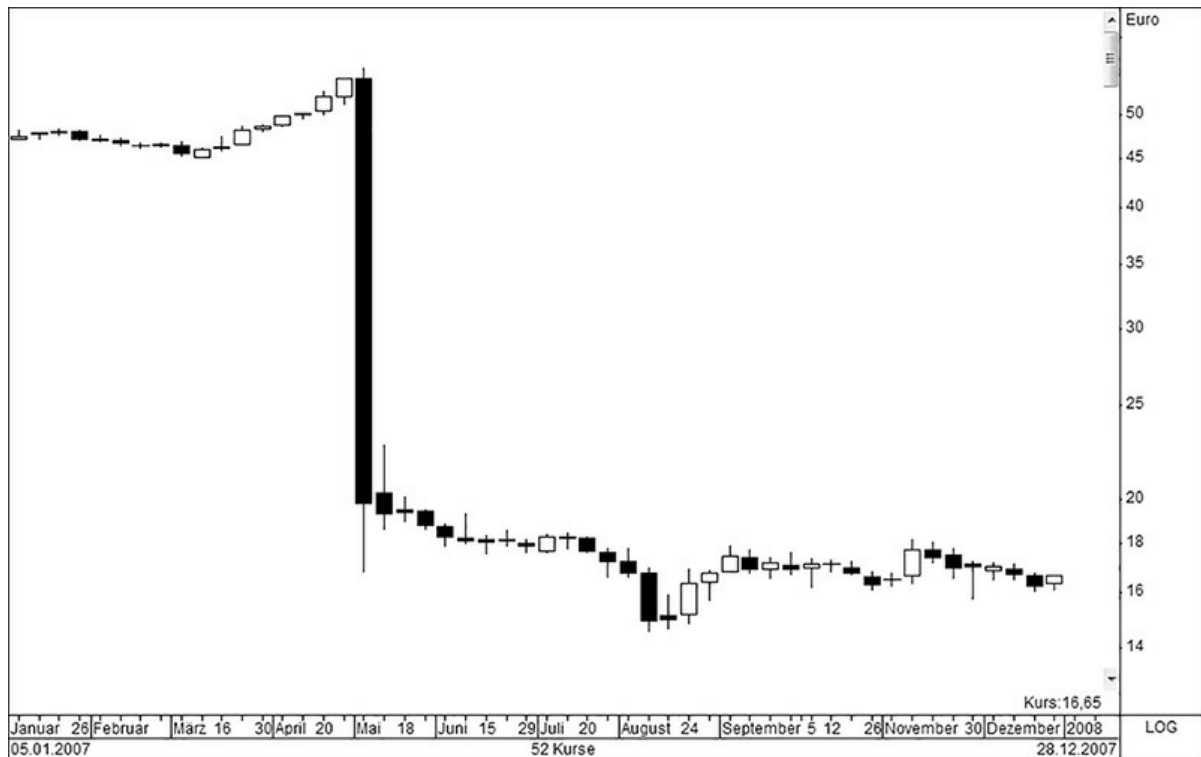


Abbildung 3.8: Preisverlauf der Altana-Aktie vom 2.1.2007 bis zum 31.7.2007 im Wochenchart, Chart erstellt mit Tai-Pan

Am 3.5.2007 schloss die Altana-Aktie bei 47,10 Euro (*SK = Schlusskurs, der letzte Preis des Tages*). Am 4.5.2007 lag die Eröffnung bei 16,99 Euro (*EK = Eröffnungskurs, der erste Preis des Tages*). Das macht eine satte Differenz von 30,11 Euro – einfach so über Nacht pulverisiert? Nein, nicht ganz: Das Nebenrecht in diesem Fall war die Ausschüttung einer Sonderdividende von 33,00 Euro, hinzu kamen die reguläre Jahresdividende von 1,30 Euro sowie eine Bonusdividende von 0,50 Euro. Macht in der Summe eine Gesamtdividende von 34,80 Euro je Aktie für die Aktionäre. Die Sonderdividende resultierte aus dem Verkauf eines Geschäftsfeldes, der Verkaufserlös wurde an die Aktionäre ausgeschüttet.

Dieses Beispiel zeigt zweierlei:

1. Die Orderlöschung vor Anwendung von Nebenrechten macht Sinn.
2. Bevor Sie in eine Aktie investieren, sollten Sie sich zumindest kurz über die aktuelle, fundamentale Lage des Unternehmens informieren. Zum Beispiel wann die nächste Hauptversammlung ansteht, ob die Ausschüttung einer Sonderdividende geplant ist oder gar ein *Aktiensplit*

ansteht. Was ein Aktiensplit ist, erfahren Sie in Kapitel [16](#).



Einen weiteren wichtigen Termin bezüglich Orderlöschung sollten Sie sich unbedingt merken: Es ist der 31. Dezember jeden Jahres. An diesem Tag werden sämtliche Orders von der Börse gelöscht. Haben Sie zum Beispiel eine Aktienposition mit einer *Stop-Loss-Order* abgesichert, so müssen Sie diese zum ersten Börsenhandelstag eines jeden Jahres neu eingeben.

Kapitel 4

Organisation der Börse

In diesem Kapitel

Die wichtigsten Börsenorgane im Überblick

Aufgaben und Pflichten der BaFin

Insiderhandel, Manipulation und Co.

Die Funktion der Börse

Um erfolgreich traden zu können, müssen Sie nicht wissen, wie eine Börse im detail organisiert ist. Falls jedoch bei der Orderausführung irgendetwas schief läuft, sollten Sie wissen, an wen Sie sich im »Reklamationsfall« wenden können. Das gilt allerdings nur, wenn Sie den Auftrag auch an eine Börse gelegt haben – also nicht außerbörslich gehandelt haben.

Lassen Sie mich das Kapitel mit einer kurzen Definition starten und dann auf die einzelnen Börsenorgane eingehen.

Definition von »Börse«

Heute wird eine »Börse« folgendermaßen definiert:

- ✓ Der Handel findet regelmäßig an einem bestimmten Ort statt, an dem konkurrierende Angebote und Nachfragen zusammentreffen. »Handeln« dürfen nur zugelassene Teilnehmer.
- ✓ Es besteht »Kontrahierungszwang«, sprich, die Vertragspartner müssen sich gegenseitig akzeptieren.
- ✓ Der Handel und die Preisfeststellung unterliegen einem Regelwerk, das streng überwacht wird.
- ✓ Gehandelt werden fungible, das heißt standardisierte Waren,

Wertpapiere oder Rechte.

- ✓ Die gehandelten Güter sind am Marktort nicht vorrätig.
- ✓ Eine Börse bedarf der behördlichen Genehmigung.

Das mag sich jetzt ganz öde anhören, aber für viele Aspekte des Tradings ist es wichtig zu wissen, wie eine Börse definiert wird. Das zieht sich durch viele Kapitel dieses Buches wie ein roter Faden.

Kurzfassung der Entstehung der Börse



Wer hat's erfunden? Nein, nicht die Schweizer, die Belgier haben's erfunden! Im Jahr 1409 haben sich die Kaufleute der belgischen Stadt Brügge zum Handel bei der Kaufmannsfamilie *van der B(e)urse* getroffen. Dass sich Kaufleute zum Handel treffen, ist nichts Außergewöhnliches und eine uralte Tradition. Man packt seine Waren ein, geht zum Marktplatz und bietet seine Waren an. Käufer und Verkäufer einigen sich über den Preis und tauschen Ware gegen Geld und jeder geht wieder seines Weges. Nichts anderes passiert heute im Supermarkt oder auf dem Wochenmarkt.

Auch die Kaufleute aus Brügge haben sich 1409 über den Preis der Ware geeinigt – und hier endet die Gemeinsamkeit mit dem traditionellen Marktplatz, denn die Waren hatten sie nicht dabei. Die Kaufleute tauschten die Rechte an der Ware, nicht aber die Ware selbst. Das ist die Kurzform über die Entstehung der Börse.

Die Börsenorgane, die Sie kennen sollten

Eine Börse ist eine öffentlich-rechtliche Anstalt des betreffenden Bundeslandes. Gemanagt wird eine Börse von den *Börsenorganen*. Das entspricht in einer AG zum Beispiel dem Vorstand, dem Aufsichtsrat und der Mitgliederversammlung.

Die fünf Börsenorgane sind

- ✓ der Börsenrat,
- ✓ die Börsengeschäftsführung,
- ✓ die Zulassungsstelle,
- ✓ der Sanktionsausschuss und
- ✓ die Handelsüberwachungsstelle.

Von den fünf Börsenorganen ist für Sie als Privatanleger eigentlich nur die Handelsüberwachungsstelle relevant. Der Handelsüberwachungsstelle übergeordnet ist die Börsenaufsichtsbehörde des jeweiligen Bundeslandes.

Börsenrat

Was der Aufsichtsrat einer klassischen Aktiengesellschaft, ist der Börsenrat an einer Börse. Er besteht aus auf Zeit gewählten Mitgliedern, die aus dem Kreis von Banken, Fondsgesellschaften, Wertpapierhandelsbanken und börsennotierten Unternehmen bestimmt werden. Die Geschäftsführer der Börse werden vom Börsenrat bestellt, abberufen und überwacht. Das Regelwerk der Börse, bestehend aus Börsenordnung, Gebührenordnung und Börsengeschäftsbedingungen, wird vom Börsenrat erlassen.

Börsengeschäftsführung

Das entspricht dem Vorstand einer Aktiengesellschaft. Die Börsengeschäftsführung wird vom Börsenrat im Einvernehmen mit der Aufsichtsbehörde bestellt. Sie ist für alle Aufgaben zuständig, die nicht einem anderen Börsenorgan zugewiesen sind, zum Beispiel für die Zulassung der Handelsteilnehmer, die Organisation des Geschäftsablaufs der Börse, die Überwachung der Einhaltung der Regeln sowie die Aussetzung und Einstellung

der Preisfeststellung.

Zulassungsstelle

Die Mitglieder der Zulassungsstelle werden vom Börsenrat auf Zeit gewählt. Sie ist unter anderem zuständig für die Zulassung der Wertpapiere.

Sanktionsausschuss

Früher hieß der Sanktionsausschuss »Ehrenausschuss«. Wie der Name sagt, kann der Sanktionsausschuss Handelsteilnehmer, die gegen börsenrechtliche Bestimmungen verstoßen haben, sanktionieren. Das kann je nach Schwere des Verstoßes von einem Verweis über ein Ordnungsgeld bis hin zu einem zeitlich befristeten Börsenausschluss gehen.

Handelsüberwachungsstelle

Für uns Trader ist die *Handelsüberwachungsstelle (HÜSt)* wichtig. Jede Börse in Deutschland hat eine eigene Handelsüberwachungsstelle. Nach Börsengesetz gehört es zum gesetzlichen Auftrag der Handelsüberwachungsstelle, »Daten über den Börsenhandel und die Börsengeschäftsabwicklung systematisch und lückenlos zu erfassen und auszuwerten sowie notwendige Ermittlungen durchzuführen«.



Die Handelsüberwachungsstelle ist *weisungsfrei* (die Autorin weiß, wovon sie schreibt; sie hat selbst in der Handelsüberwachungsstelle gearbeitet). Wenn Sie also wegen einer Orderausführung eine Beschwerde oder Reklamation haben, können Sie sich sicher sein, dass die Handelsüberwachungsstelle den Fall objektiv und unparteiisch prüft.

Kommt Ihnen also eine Orderausführung spanisch vor, können Sie bei der Handelsüberwachungsstelle des entsprechenden Börsenplatzes anrufen und um Prüfung des Sachverhalts bitten.



Solange Ihre Orders an der Börse zu Ihrer Zufriedenheit ausgeführt werden, gibt es für Sie keine Veranlassung, sich näher mit der internen Organisation einer Börse zu beschäftigen. Wenn Sie jedoch häufiger mit Wertpapieren handeln, sollten Sie die Telefonnummern der Handelsüberwachungsstelle an den Börsen, an denen Sie handeln, griffbereit halten.

Hier die Telefonnummern und E-Mail-Adressen der sechs Präsenzbörsen in Deutschland:

- ✓ Berlin: (030) 31109176, handelsueberwachung@boerse-berlin.de
- ✓ Düsseldorf: (0211) 1389235, huest@boerse-duesseldorf.de
- ✓ Frankfurt: (0800) 2302023, huest@deutsche-boerse.com
- ✓ Hamburg: (040) 3613020, u.timke@boersenag.de
- ✓ Stuttgart: (0711) 222985682, handelsueberwachung@boerse-stuttgart.de
- ✓ München: (089) 54904530, betz@boerse-muenchen.de

Börsenaufsichtsbehörde

In Deutschland bedarf die Errichtung (und auch Schließung) einer Börse der Genehmigung der *Börsenaufsichtsbehörde*. In Deutschland ist das in der Regel das Wirtschaftsministerium des betreffenden Bundeslandes, in Nordrhein-Westfalen ist es das Finanzministerium. Weitere Aufgaben der Börsenaufsichtsbehörde sind die Überwachung des ordnungsgemäßen Börsenbetriebs sowie der Börsengeschäftsabwicklung. Auch wacht die Behörde darüber, dass die börsenrechtlichen Vorschriften eingehalten werden. Die Liste der Aufsichtsbehörden finden Sie hier:

<http://www.boersenaufsicht.de>.

Mit dieser der Handelsüberwachungsstelle übergeordneten Behörde haben Sie als Trader eher weniger zu tun. Bei schwerwiegenden Verstößen gegen die Börsenregeln schaltet die Handelsüberwachungsstelle die

Börsenaufsichtsbehörde automatisch ein.

Die BaFin: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

Den Aufsichtsbehörden der einzelnen Bundesländer übergeordnet ist die BaFin, die *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* (<http://www.bafin.de>).

Die BaFin hat die Aufsicht über die Banken und Finanzdienstleister, die Versicherer und Pensionsfonds sowie über die Börsen und Märkte – Letzteres ist das, was uns interessiert. Dazu schreibt die BaFin und weil sie es so treffend formuliert, möchte ich es hier zitieren:

»Börsennotierte Unternehmen und Marktteilnehmer müssen nach dem Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) verschiedene Vorschriften befolgen; ob sie das tun, überwacht die BaFin. Verboten sind Insiderhandel und Marktmanipulation. Zu den Pflichten der Unternehmen gehört es etwa, Ad-hoc-Meldungen zu veröffentlichen, regelmäßig Finanzberichte zu veröffentlichen und Directors' Dealings sowie Stimmrechtsmitteilungen der Marktteilnehmer zu melden.

Die Aufsicht über börsennotierte Unternehmen ist nicht zu verwechseln mit der Börsenaufsicht. Denn die Überwachung der einzelnen Börsen ist Aufgabe der Börsenaufsichtsbehörden der Bundesländer. Die Aufsichtsbehörden kontrollieren, ob der Handel an den Börsen ordnungsgemäß nach dem Börsengesetz (BörsenG) abläuft. Die Börsenaufsicht überwacht vor allem die Preisbildungsprozesse und arbeitet mit den Handelsüberwachungsstellen zusammen. Sie ist ebenfalls zuständig für die Überwachung solcher multilateraler Handelssysteme, die von Börsen betrieben werden (Freiverkehr). Multilaterale Handelssysteme, die hingegen von Kredit- oder Finanzdienstleistungsinstituten betrieben werden, unterliegen der Aufsicht der BaFin. Auch auf internationaler Ebene nimmt die BaFin die Aufgaben der Börsenaufsicht wahr.«

Der BaFin obliegt also die Wertpapieraufsicht und die Marktaufsicht. Für die Börsenaufsicht sind die *Handelsüberwachungsstelle (HÜSt)* und die

Aufsichtsbehörde des Landes zuständig.

In den Ausführungen der BaFin kommen einige interessante Aufgaben vor:

- ✓ Insiderhandel,
- ✓ Marktmanipulation,
- ✓ Ad-hoc-Meldungen,
- ✓ Directors' Dealings und
- ✓ Stimmrechtsmitteilungen.

Insiderhandel: Nur für Eingeweihte

Insiderhandel ist nach WpHG eine Straftat. Wenn also mal wieder eine ominöse E-Mail mit den absolut sicheren Insideraktientipps in Ihrem Postfach landet, handelt es sich entweder um einen Straftatbestand oder aber um Abzocke.

Als Insider wird jemand bezeichnet, der im Besitz kursrelevanter Nachrichten ist, noch bevor diese veröffentlicht worden sind. Das ist zum Beispiel ein Mitglied des Vorstands oder Aufsichtsrats. Wenn jetzt der Insider sein Insiderwissen verwendet oder weitergibt und an der kursrelevanten Nachricht verdient – dann hat er eine Straftat begangen.

Marktmanipulation: Manipulieren und abkassieren

Als Marktmanipulation werden Praktiken bezeichnet, die Einfluss auf die Preisfindung von Märkten nehmen, um dann damit ungerechtfertigterweise Geld zu verdienen. Die Anleger werden zum Beispiel durch gezieltes Streuen von Gerüchten oder auch durch das gezielte Weglassen von wichtigen Informationen getäuscht.

Unter Marktmanipulation fallen Praktiken wie:

- ✓ **Scalping:** Dabei werden Empfehlungen an Kunden gegeben, um

Eigengeschäfte zu beeinflussen.

- ✓ **Frontrunning:** Dabei wird zuerst der Eigenbestand aufgebaut, dann werden Empfehlungen ausgesprochen und dann wird abkassiert.

Ad-hoc-Meldungen: Schnell an die Öffentlichkeit

Die Ad-hoc-Mitteilungen werden auch Börsenmitteilungen oder Pflichtmitteilungen genannt. Gibt es etwas Wichtiges vom Unternehmen zu berichten – wichtig im Sinne von potenziell kursbeeinflussend –, müssen diese Informationen laut WpHG unverzüglich und ohne schuldhaftes Zögern veröffentlicht werden. Die Publizitätspflicht soll sicherstellen, dass möglichst alle Marktteilnehmer Zugang zu den Informationen haben, und so verhindern, dass Informationen Insidern vorbehalten werden.

Ad-hoc-Meldungen müssen vorab an die BaFin und die Börsengeschäftsführungen bekannt gegeben werden. Insbesondere die Börsengeschäftsführungen entscheiden dann, ob die Aktie vom Handel ausgesetzt werden soll. Bei Meldungen, die das Zeug zu extremen Kursbewegungen haben, wird dann die Aktie für eine halbe oder ganz Stunde vom Handel ausgesetzt (siehe Kapitel [2](#)).

Directors' Dealings: Wenn der Oberchef kauft oder verkauft

Das sind meldepflichtige Wertpapiergeschäfte von Mitgliedern des hohen Managements, diesen nahestehenden Personen oder Gesellschaften. Erstaunlicherweise wurde die Meldepflicht dieser Geschäfte in Deutschland erst 2002 im WpHG gesetzlich verankert. In den USA gibt es ein entsprechendes Gesetz bereits seit 1933.

Angenommen, ein Vorstandsmitglied einer AG kauft Aktien des eigenen Unternehmens, dann muss er dieses Eigengeschäft innerhalb von fünf Tagen an den Emittenten beziehungsweise seine AG und an die BaFin melden. Eine

Verletzung dieser Mitteilungspflicht ist eine Ordnungswidrigkeit und die BaFin kann ein Bußgeld verhängen.

Die BaFin veröffentlicht die meldepflichtigen Wertpapiergeschäfte auf ihrer Homepage, zu finden unter <http://www.bafin.de> und dort unter

PUBLIKATIONEN&DATEN|DATENBANKEN|EIGENGESCHÄFTE VON FÜHRUNGSKRÄFTEN



Als Anleger können Sie Directors' Dealings bei Ihrer Anlageentscheidung mitberücksichtigen. Kauft das hohe Management Aktien des eigenen Unternehmens, ist dies positiv zu bewerten. Wenn die kein Vertrauen in ihr eigenes Unternehmen haben – wer dann? Verkauft das hohe Management hingegen Aktien des eigenen Unternehmens, kann man dies als Warnsignal verstehen.

Stimmrechtsmitteilungen

Sobald sich mindestens 3 Prozent der Stimmrechte an einer AG in Ihrem Besitz befinden, müssen Sie dies an die BaFin und an die Emittentin, das heißt die AG innerhalb von maximal vier Handelstagen melden. Die weiteren meldepflichtigen Schwellen sind 5 Prozent, 10 Prozent, 15 Prozent, 20 Prozent, 25 Prozent, 30 Prozent, 50 Prozent, 75 Prozent und 95 Prozent.

Die für Sie als Aktionär wichtigen Meldeschwellen sind:

- ✓ **30 Prozent:** Das Erreichen der 30 Prozent ist in der Regel der erste Schritt, ein anderes Unternehmen zu übernehmen. Wird diese Meldeschwelle überschritten, muss ein Pflichtangebot abgegeben werden. Das heißt für Sie als Aktionär, dass Sie Post bekommen und Ihre Aktien für einen angemessenen Preis an das übernehmende Unternehmen verkaufen können – nicht müssen! Es kann nämlich durchaus passieren, dass das übernehmende Unternehmen nicht genügend Aktien angeboten bekommt und das Angebot aufstockt.
- ✓ **75 Prozent:** Wird die Dreiviertelmehrheit erreicht, hat der (neue) Hauptaktionär die nötige Stimmrechtsmehrheit, um durch den Abschluss eines Beherrschungsvertrags die übernommene Gesellschaft zu kontrollieren. Wird neben dem Beherrschungsvertrag noch ein Gewinnabführungsvertrag abgeschlossen, können sich die restlichen 25

Prozent der Aktionäre oftmals über üppige Ausgleichszahlung freuen.

- ✓ **95 Prozent:** Hält der Hauptaktionär mindestens 95 Prozent der Stimmrechte, kann er die restlichen Aktionäre aus dem Unternehmen herausdrängen – das nennt sich dann *Squeeze-out* (englisch für herausquetschen). Die letzten Aktionäre der übernommenen AG müssen ihre Aktien dann zu einem festgesetzten Preis verkaufen. Sind die letzten Mohikaner der Meinung, dass das Angebot zu niedrig ist, können sie dem Hauptaktionär mit einer Anfechtungsklage das Leben so richtig schwer machen, getreu dem Motto »Die letzte Aktie ist immer die teuerste!«.

Bis August 2008 waren bei den meldepflichtigen Stimmrechtsanteilen nur Aktien relevant. Mit dem »Risikobegrenzungsgesetz« wurde unter vielem anderen gesetzlich geregelt, dass Aktien und Optionen nicht mehr getrennt, sondern zusammen zu behandeln sind. Wird die Meldeschwelle durch die Summe aus Aktien und Optionen überschritten, muss gemeldet werden.



Sie finden die bedeutenden Stimmrechtsanteile an inländischen Gesellschaften, die zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind, auf der Homepage der BaFin unter <http://www.bafin.de> und dort unter

PUBLIKATIONEN&DATEN|DATENBANKEN|BEDEUTENDE STIMMRECHTE NACH WpHG

Wenn Sie mit Aktien handeln, gibt es durchaus die eine oder andere für Sie interessante Information, die die BaFin sammelt und veröffentlicht, als da wären die Directors' Dealings und die Stimmrechtsmitteilungen. Diese Informationen können Sie in Ihre Anlageentscheidung miteinbeziehen.

Funktion der Börse

Bei so viel Aufsicht, Überwachung und Regulierung – was ist denn eigentlich die Funktion einer Börse? Das wird auf Neudeutsch mit dem Schlagwort *Allokation des Geldes* beschrieben. Dabei geht es um nichts anderes, als dass das knappe Gut Geld gewinnbringend investiert werden will. Ein Anleger kann an der Börse sein Kapital entsprechend seiner Risikobereitschaft und den Renditeerwartungen in verschiedene Produkte investieren.

Aber was hat nun eigentlich die Daimler AG davon, dass Sie ihre Aktien gekauft haben? Nichts – außer Arbeit ...

Das Grundkapital einer Aktiengesellschaft ist in viele Aktien zerlegt. Bei der Daimler AG beträgt das Grundkapital 3.069,6 Millionen Euro, die Anzahl der Aktien liegt bei 1.069.837.447 Stück (Stand 31.12.2017). Jede Aktie verbrieft den Gegenwert von 2,87 Euro vom Grundkapital. Die Daimler AG führt ein Aktienregister, das neben dem Namen, dem Geburtsdatum und der Stückzahl auch die Anschrift des Aktionärs enthält. Zitat von der Daimler-Homepage: »Dies versetzt Daimler in die Lage, direkt mit den Aktionären zu kommunizieren und sie regelmäßig über die Entwicklungen des Unternehmens zu informieren.«

Das versetzt die Daimler AG auch in die Lage, sich einen genauen Überblick über ihre Aktionärsstruktur zu verschaffen und diese als Kuchendiagramm darzustellen (siehe Abbildung [4.1](#)). Der größte Brocken von 68,8 Prozent der Aktien ist im Besitz *institutioneller Investoren*. Das sind zum Beispiel Investmentgesellschaften, Versicherungen, Investmentfonds, Kreditinstitute oder auch Institutionen und Organe der öffentlichen Hand, sprich Kapitalmarktteilnehmer, die eigene oder Kundengelder verwalten. Private Investoren halten hingegen nur 20,5 Prozent.

Wem eine bestimmte Anzahl von Stimmrechten gehört, der muss dies gegenüber dem *Emittenten* – in diesem Fall der Daimler AG – und der *BaFin* unverzüglich anzeigen (das ist die *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* mit Sitz in Frankfurt am Main und Bonn). Die erste Meldeschwelle liegt bei 3 Prozent. Sobald Sie 32.095.124 Aktien der Daimler AG in Ihrem Depot haben, müssen Sie dies also melden. Das ist jede Menge, da muss eine alte Frau lange für stricken ... dann bekommen Sie aber auch ein eigenes Stückchen im Kuchendiagramm. Mehr zum Thema Stimmrechte und Meldeschwellen erfahren Sie weiter vorne in diesem Kapitel.

Am Freitag, 23.02.2018 wurde bekannt, dass sich der chinesische Unternehmer Li Shufu über sein Unternehmen Geely Automobile Holdings mit 9,69 Prozent oder 103.619.340 Aktien als größter Einzelaktionär an Daimler beteiligt hat. Die Überraschung ist geglückt, denn Geely hat die gesetzlichen Meldeschwellen von 3 und 5 Prozent komplett übersprungen und ist aus dem Stand heraus zum größten Einzelaktionär aufgestiegen. Der Coup sei ihm

mithilfe von Derivategeschäften sowie zwei US-Banken gelungen, heißt es.

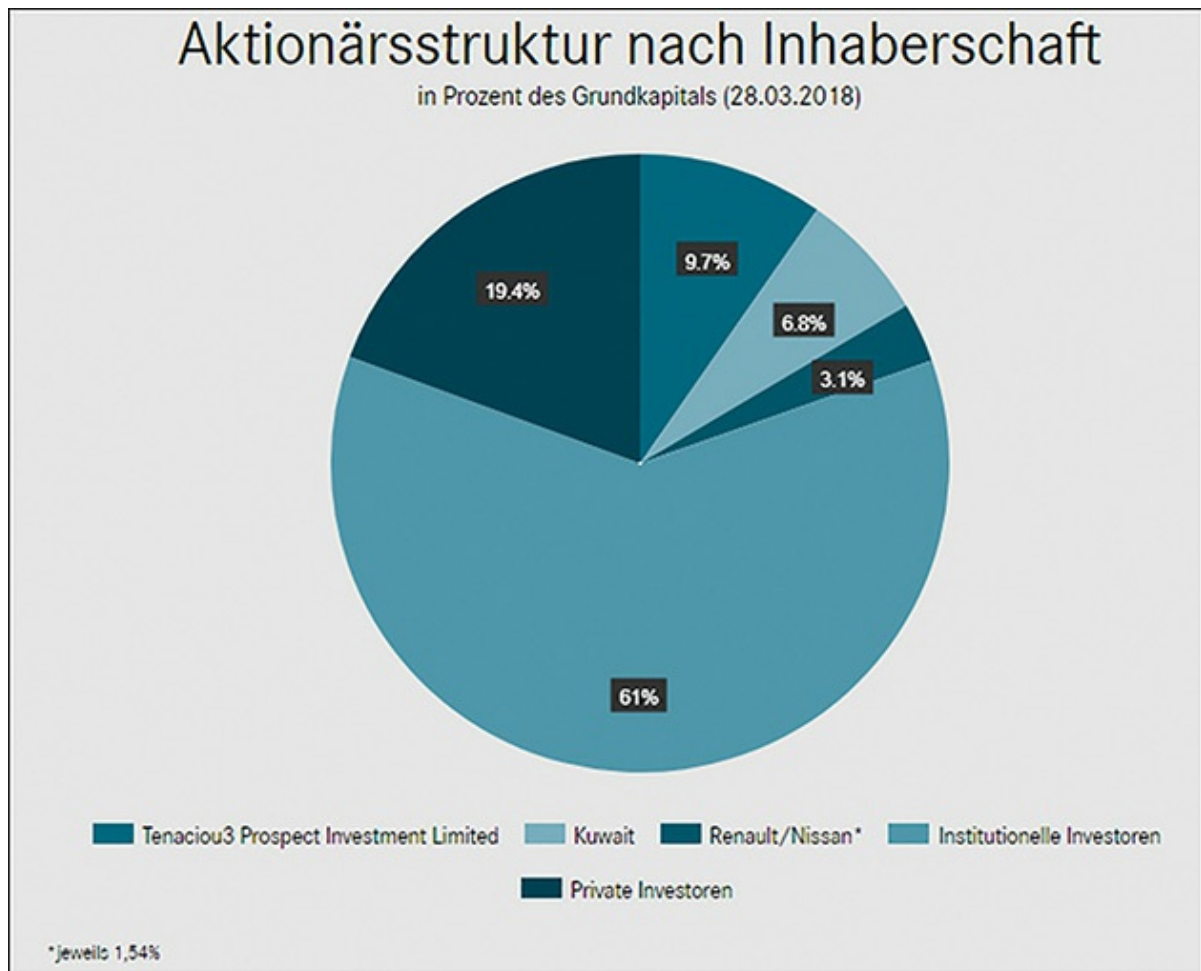


Abbildung 4.1: Aktionärsstruktur der Daimler-Aktie zum 28.03.2018. Quelle: Daimler AG

Sekundärmarkt

Die Aktien, die an der Börse gehandelt werden, stammen nicht aus dem Besitz der jeweiligen Aktiengesellschaft. Die Börse ist der *Sekundärmarkt*, es handeln die Aktionäre untereinander und diese profitieren von steigenden Aktienpreisen beziehungsweise schauen in die Röhre, wenn die Preise fallen. Damit wird der *Cashflow* der Aktiengesellschaft nicht direkt tangiert. Fundamentale Kennzahlen erläutere ich in Kapitel [8](#).

Damit es beim Handel an der Börse mit rechten Dingen zugeht, unterliegt dieser einem strengen Regelwerk. Das übergeordnete Gesetzeswerk ist das

Börsengesetz (BörsenG). Die erste Fassung des Börsengesetzes ist immerhin von 1896, denn Börsen sind keine Erfindung des 20. Jahrhundert. Weitere rechtliche Grundlagen des Börsenhandels finden sich in der Börsenordnung und den Börsengeschäftsbedingungen des jeweiligen Handelsplatzes. Das Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) hingegen reglementiert börsennotierte Unternehmen und die Marktteilnehmer. Wer gerne mal in Gesetzestexten schmökert, schaut sich am besten auf der Homepage der BaFin um.



Eine Börse ist ein organisierter und überwachter Marktplatz. Ihre Aufgabe besteht darin, Käufe und Verkäufe für Wertpapiere oder Rechte zu sammeln und auszuführen.

Primärmarkt

Wo es einen Sekundärmarkt gibt, da gibt es logischerweise auch einen Primärmarkt: Am Primärmarkt findet die erstmalige Emission von Wertpapieren statt. Kapitalnachfragende Unternehmen verkaufen Aktien an kapitalanbietende Investoren. Auch das gehört in den Bereich »Allokation des Geldes«.

Ohne Moos nix los

Das Geld der Investoren findet den Weg dahin, wo das Kapital benötigt wird. Viele große Industrie- und Infrastrukturprojekte wären ohne Aktionäre nicht realisierbar gewesen. Nur um zwei Beispiele zu nennen: Für den Bau des Suezkanals wurde 1858 Geld von Aktionären eingesammelt. Und der Berliner Zoo wurde 1845 in eine Aktiengesellschaft umgewandelt, um seine wirtschaftliche Grundlage zu verbessern.

Dafür muss natürlich zuerst eine Aktiengesellschaft (AG) gegründet werden. Die Motive zur Gründung einer AG sind vielfältig, hier eine Auswahl:

- ✓ Das Grundkapital wird in kleine, gleich große Teile strukturiert. Diese *fungiblen*, das heißt übertragbaren Anteile bieten Flexibilisierungsvorteile.
- ✓ Für eine Nachfolgeregelung ergeben sich Gestaltungsspielräume.
- ✓ Ein Tochterunternehmen kann ausgelagert und an die Börse gebracht

werden.

- ✓ Es wird eine Aquisitionswährung geschaffen.
- ✓ Aktien können als variable Vergütungskomponente genutzt werden. Damit wird der Cashflow geschont und das Management steigert aus Eigennutz den Unternehmenswert.
- ✓ Es wird eine Interessenkonvergenz zwischen Aktionären und Vorstand geschaffen.

Wo Licht ist, ist auch Schatten, zum Beispiel:

- ✓ Ein Börsengang kostet jede Menge Geld, geschätzt circa 10 Prozent des Emissionserlöses.
- ✓ Es gibt Zulassungsfolgepflichten, wie zum Beispiel die Publizitätspflicht.
- ✓ Es besteht die Gefahr einer feindlichen Übernahme.

Ist die AG gegründet, gibt es die ersten Aktionäre. Um an Geld zu kommen, verkaufen diese Altaktionäre Anteile an Investoren. Oftmals nur auf dem Primärmarkt (primary offering) an die Geldgeber der ersten Stunde. Erst wenn sich die Aktiengesellschaft auf das Parkett wagt, auf Neudeutsch heißt das *IPO* – *Initial Public Offering* – werden die Aktien im Sekundärmarkt an der Börse zum Handel angeboten.

IPO– der Sprung aufs glatte Parkett

Aktiengesellschaften gibt es viele, aber nicht alle davon sind börsennotiert. Zum Beispiel ist die Deutsche Bahn eine Aktiengesellschaft mit nur einem einzigen Aktionär: der Bund ist Alleineigentümer. Auch das Medienunternehmen Bertelsmann ist eine Aktiengesellschaft mit wenigen Großaktionären. Die Aktien dieser Unternehmen tauchen in keinem Kursblatt auf, denn sie sind nicht börsennotiert.

Eine Aktiengesellschaft kann aber auch *an die Börse gehen*. Am 27.06.2017 hatte die Vapiano SE, ein 2002 in Hamburg gegründetes deutsches Unternehmen der Systemgastronomie, ihr *Initial Public Offering*, ihr *IPO*.

Einer **der** Gründe für ein IPO ist, Geld in die Kassen zu bekommen. Die Vapiano SE brachte 3.695.653 Inhaberaktien für je 23 Euro auf den Markt. Mit

den von den neuen Aktionären eingesammelten ca. 85 Millionen Euro will die Kette weitere Filialen eröffnen und bisherige Joint-Venture-Partner übernehmen.

Vom täglichen Börsenhandel hat die Vapiano SE nichts. Allerdings sind mit einem Börsengang umfangreiche Verpflichtungen zu erfüllen.

Hat eine Aktiengesellschaft das IPO hinter sich, wird das Wertpapier am Sekundärmarkt der Börse gehandelt. Wie wird jetzt an der Börse ein Preis festgestellt? Dafür gibt es ein umfangreiches Regelwerk.

Kapitel 5

Die Funktion der Banken (Broker, Wertpapierhandelsbank, Zentralbanken)

In diesem Kapitel

Warum Sie als Trader Banken brauchen

Hilfestellung bei der Wahl eines Brokers

Die Rolle der Zentralbanken

Beim Traden kommen Sie in Kontakt mit vielen verschiedenen Banken. Allein schon deshalb, weil am Börsenhandel nur zugelassene Handelsteilnehmer (Marktteilnehmer) teilnehmen dürfen. Als Trader haben Sie keine Handelszulassung. Also müssen Sie sich an einen Finanzdienstleister (im weitesten Sinne) wenden, der zum Börsenhandel zugelassen ist und Ihre Orders ausführen kann. Das kann eine große Geschäftsbank wie die Deutsche Bank sein oder eine spezialisierte Wertpapierhandelsbank. Nach dem Kreditwesengesetz (KWG) ist das ein Kreditinstitut, das eingeschränkte Bankgeschäfte betreibt oder Finanzdienstleistungen in einem eng definierten Umfang erbringt und kein Einlagenkreditinstitut ist. Eine Wertpapierhandelsbank und deren Angestellte werden von einer Börse beauftragt, den Börsenhandel durchzuführen.

Die Bank, bei der Sie ein Depot eröffnen, ist ebenfalls eine Wertpapierhandelsbank, ein Broker. Was erwarten Sie grundsätzlich von einem Geschäftspartner? Dass er ehrlich ist und Sie nicht übervorteilt. Und einen Geschäftspartner, dem Sie Ihr Geld anvertrauen, sollten Sie sehr sorgfältig aussuchen.

Ihr Broker – Ihr Geschäftspartner

Den engsten Kontakt haben Sie mit Ihrem *Broker*. Er ist Ihr Geschäftspartner, der Ihre Orders ausführt und Ihr Wertpapierkonto führt und verwaltet.



Der Begriff *Broker* steht für einen Marktteilnehmer, der Kauf- und Verkaufsaufträge von Anlegern ausführt.

Broker ist nicht gleich Broker: Brokerarten

Broker lassen sich unterscheiden in:

- ✓ **Market Maker:** Dieser stellt seinen Kunden eigene Kurse über ein *Dealing Desk* (Handelsschalter) zur Verfügung. Der Kunde handelt direkt mit dem Broker, seine Order wird nicht an eine Börse oder in den Interbankenmarkt weitergeleitet. Das verführt den einen oder anderen Broker dazu, die Position nicht abzusichern (zu *hedgen*) und auch gegen den eigenen Kunden zu handeln. In der Regel kann der Kunde auch auf Preise handeln, die denen der Börse entsprechen, das muss aber nicht sein. Lesen Sie bitte genau in den AGBs des Market Maker nach, wie die Preise zustande kommen und welche Ihnen abgerechnet werden.
- ✓ **ECN-Broker:** Diese Abkürzung steht für *Electronic Communication Network* und bedeutet, dass die Kundenorder direkt in den Interbankenhandel weitergeleitet wird.
- ✓ **STP-Broker:** Diese Abkürzung steht für *Straight Through Processing*. Die Kundenorder wird an eine Bank weitergeleitet, die am Interbankenmarkt teilnimmt. Diese zweite Bank gibt die Order dann an den Interbankenmarkt zur Ausführung weiter.
- ✓ **NDD-Broker:** Diese Abkürzung steht für *Non Dealing Desk* und ist eine Art Überbegriff für ECN- und STP-Broker.
- ✓ **IB-Broker:** Das ist ein *Introducing Broker*. Ein IB-Broker unterhält

eine Kooperation mit einem »echten« Broker. Der IB hat direkten Kontakt zum Kunden. Die eigentliche Orderausführung und die Verwaltung der Konten werden allerdings vom großen Kooperationspartner übernommen. Viele deutsche Forex- und CFD-Broker sind eigentlich IB-Broker ausländischer Firmen, die deren Handelsplattform anbieten und auch den Support in deutscher Sprache leisten.

Der richtige Broker für Sie

Wie finden Sie nun den für Sie passenden Broker? Gehen Sie pragmatisch vor und erstellen Sie eine Checkliste. Auf dieser könnte zum Beispiel stehen:

- ✓ Was für Produkte möchten Sie handeln? Solche mit Wertpapierkennnummer wie Aktien, Anleihen, Turbos oder Optionsscheine – oder Währungen, CFDs oder Futures?
- ✓ Möchten Sie bei einem inländischen Broker ein Konto eröffnen oder bei einem ausländischen? Bei einem inländischen Broker wird bei jedem Trade die Abgeltungssteuer abgeführt, bei einem ausländischen Broker erfolgt die Veranlagung über die Einkommenssteuererklärung.
- ✓ Was für ein Broker ist der Auserwählte? Market Maker, ECN-, STP- oder IB-Broker?



Wie sieht es mit der Sicherheit aus? Wo hat der Broker seinen Sitz? Von wem wird der Broker reguliert? Hierzu folgende Anmerkung: Seit Schaffung des europäischen Binnenmarktes können Kreditinstitute, die in ihrem Heimatland durch die entsprechenden Behörden zugelassen und reguliert werden, innerhalb der EU Zweigniederlassungen errichten. Die Errichtung einer Zweigniederlassung muss den jeweiligen Behörden nur *angezeigt* werden – das nennt sich *Europäischer Pass*. Dazu ein Beispiel: Zypern ist Mitglied der EU. Ein zypriotischer Broker untersteht der Aufsicht der CySec (Cyprus Securities and Exchange Commission). Wenn dieser Broker nun in Deutschland eine Zweigniederlassung errichtet, muss er dieses der BaFin nur quasi per Brief mitteilen. Ein ausländischer Broker muss

per se nicht schlecht sein – aber im Falle eines Falles und der Broker wird dicht gemacht, wie einfach kommen Sie dann an Ihr Geld?

- ✓ Ist die Wertpapierhandelsbank Mitglied einer Entschädigungseinrichtung? Wenn ja, bis zu welcher Höhe sind die Konten abgesichert?
- ✓ Haben Sie einen Internetanschluss?

Diese Frage erscheint Ihnen vielleicht komisch, aber es gibt in der Tat Anleger, die ihre Geschäfte per Telefon erledigen. In diesem Fall müssen Sie abklären, wie viel eine telefonisch aufgebene Order kostet.

- ✓ Werden Realkurse kostenlos angeboten? Sind es überhaupt Realkurse? Manche Broker bieten nur »Near-time«-Kurse an.
- ✓ Möchten Sie an ausländischen Börsenplätzen handeln? Zum Beispiel US-Aktien direkt an der NYSE oder der NASDAQ?
- ✓ Möchten Sie intraday handeln?
- ✓ Möchten Sie shorten, also an fallenden Kursen verdienen?
- ✓ Wie hoch sind die Finanzierungskosten, wenn Sie auf Margin handeln?
- ✓ Angenommen, Sie handeln mit verbrieften Derivaten: Möchten Sie diese auch außerbörslich und direkt mit dem Emittenten handeln?
- ✓ Fallen Depotgebühren an?
- ✓ Gibt es garantierte Stops? Und wenn ja, was kosten diese?
- ✓ Was kostet eine Onlineorder?
- ✓ Wird das Guthaben verzinst?
- ✓ Wenn Sie Geld einzahlen oder abheben, kostet das Gebühren?
- ✓ Wie hoch ist die Margin bei den entsprechenden Produkten? Forex, Futures, CFDs ... Werden bei Positionen über Nacht zusätzliche Kosten fällig? Wenn ja, wie hoch sind diese?
- ✓ Gibt es Beratung?

- ✓ Werden Seminare oder Webinare angeboten?
- ✓ Wird ein Demokonto dauerhaft angeboten?
- ✓ Gibt es deutschsprachigen Support – beziehungsweise in Ihrer Muttersprache? Und gibt es den Support rund um die Uhr oder nur zu eingeschränkten Servicezeiten?
- ✓ Fallen bei limitierten Orders zusätzliche Kosten an? Oder wenn Orders unausgeführt verfallen?
- ✓ Gibt es eine App für das Smartphone oder Tablet?
- ✓ Kann aus dem Chart heraus gehandelt werden?
- ✓ Erfüllt das Charttool Ihre Ansprüche?
- ✓ Welche Orderarten stehen zur Verfügung?
- ✓ Gibt es einen Onlinechat?
- ✓ Funktioniert die Handelsplattform nur auf Windows-Rechnern oder auch auf Mac- oder Linux-Rechnern?
- ✓ Angenommen, Sie haben keinen Onlinezugriff auf Ihr Konto (der Bagger zerlegt die Strom- und/oder Telefonleitung), können Sie mit einem Anruf alle Positionen schließen lassen?
- ✓ Möchten Sie Fonds kaufen?
- ✓ Wie viele Fondsgesellschaften werden vertrieben?
- ✓ Gibt es Fondssparpläne?

Diese Liste erhebt zum einen keinen Anspruch auf Vollständigkeit, zum anderen ist sie nicht nach Prioritäten sortiert, aber sie ist sicher hilfreich für Ihre Brokerwahl. Unter <https://euemail.wiley.com/owa/redirect.aspx?C=01d313ea3927458dac35577f64f06611&URL=http%3a%2f%2fwww.download.dummies.de> finden Sie diese Checkliste unter *Trading für Dummies* zum Herunterladen. Passen Sie diese Checkliste auf Ihre eigenen Bedürfnisse an. Dann können Sie mit dieser Liste eine Anleger- oder Tradersmesse besuchen oder einen Börsentag und die dort anwesenden Broker auf Herz und Nieren abklopfen. Natürlich können Sie die Broker auch anrufen und die Freundlichkeit und den Kenntnisstand der Mitarbeiter testen. Mit einem

persönlichen Kontakt gewinnen Sie gleich einen Eindruck, wie ernst Ihr möglicher Geschäftspartner Ihre Anliegen nimmt.



Der Preis eines Trades darf nicht das alleinige Kriterium schlechthin sein. Bedenken Sie, dass auch der Broker von etwas leben muss. Und wenn der Broker mit kleinstem Spread und Nullkommissionen wirbt – wie verdient er dann sein Geld?

Moratorium durch die BaFin

Verlangt der Broker von seinen Kunden zu wenig und sein Billiggeschäftsmodell geht in die Hose, verhängt die BaFin gemäß KWG ein *Moratorium*. Das ist ein »Veräußerungs- und Zahlungsverbot«. Ihr Konto ist erst einmal eingefroren. Stellt die BaFin dann bei ihren weiteren Untersuchungen den Entschädigungsfall fest, werden die Kunden aus der Entschädigungseinrichtung, bei der der Broker Mitglied ist, entschädigt – aber oft nur bis zu einem bestimmten Maximalbetrag (siehe Checkliste!), in der Regel sind das in Deutschland 20.000 Euro.

Haben Sie sich für einen Broker entschieden, füllen Sie die Kontoeröffnungsunterlagen sorgfältig aus. Sie werden nach Ihren wirtschaftlichen Verhältnissen, nach Ihrem Wissensstand und nach Ihrer Risikobereitschaft gefragt.

Das Epizentrum der Geldpolitik – Zentralbanken

Zu Ihrem Broker haben Sie direkten Kontakt – er ist immerhin Ihr Zugang zum Handel. Es gibt aber auch noch Banken, die erheblichen Einfluss auf die Märkte haben. Dazu gehören die Zentralbanken.

Eine Zentral- oder Notenbank ist die für die Geld- und Währungspolitik eines Währungsraums oder eines Staates zuständige Institution. Zentralbanken haben

definierte Hauptziele. Die Preisniveaustabilität, das heißt die Inflation ist Hauptziel der EZB (Europäische Zentralbank), der SNB (Schweizerische Nationalbank) und der BoE (Bank of England). Die Fed hingegen (das Federal Reserve System der USA) hat als erstes Ziel einen hohen Beschäftigungsstand.

Festlegen des Leitzins

Wichtigstes Instrument der Notenbank ist der von ihr festgelegte *Leitzins*. Zu diesem Zinssatz können sich Geschäftsbanken gegen die Verpfändung notenbankfähiger Sicherheiten Zentralbankgeld beschaffen. Eine Veränderung des Leitzinses – oder auch bereits die verbale Ankündigung, dass diese erfolgen kann – kann Einfluss auf alle Märkte nehmen, den der Anleihen, Aktien, Rohstoffe und Währungen.

Wichtige Sitzungstermine, die Sie kennen sollten

Nicht nur der Leitzins, die Geld- und Währungspolitik der Zentralbanken haben insgesamt Einfluss auf die Märkte.



Aus diesem Grund sollten Sie immer wissen, wann deren Sitzungen sind und sich auch darüber informieren, wie die Erwartung der Marktteilnehmer ist. Insbesondere dann, wenn Sie eher kurzfristig investiert sind. Denn in der Regel führen unerwartete Sitzungsergebnisse zu heftigen Marktreaktionen.

Die Ratssitzung der EZB

Die Notenbänker treffen sich regelmäßig zu ihren Ratssitzungen, geben die Ergebnisse bekannt und kommentieren sie. Die 8 jährlichen Ratssitzung der EZB findet in der Regel donnerstags in einem 6-wöchigen Rhythmus statt. Um 13:45 Uhr wird dann das Ergebnis bekannt gegeben und um 14:30 Uhr folgt die Pressekonferenz, bei der der Ratspräsident das Ergebnis erläutert.



Abbildung 5.1: EUR/USD im Tageschart: Auswirkung verbaler Ankündigungen auf das Währungspaar, Chart erstellt mit ProRealTime

Das FOMC-Meeting der Fed

Das FOMC-Meeting (Federal Open Market Committee der Fed) findet acht Mal im Jahr statt, in der Regel alle sechs Wochen mittwochs um 20:00 Uhr Ortszeit.

Die Verkündung der Ergebnisse eines FOMC-Meetings kann drastische Folgen für den Kurs haben, wie folgendes Beispiel zeigt: Im Juni und Juli 2013 haben nur Worte, keine Taten, den Euro gegen den US-Dollar kräftig bewegt. Am 19.6.2013 kündigte die Fed beim regulären FOMC-Meeting an, dass irgendwann in ferner Zukunft die Leitzinsen wieder angehoben werden. Die Reaktion des Euro erfolgte prompt: Er fiel gegen den US-Dollar kräftig, innerhalb von zwei Wochen verlor er über 600 Pips. Am 10.7.2013 äußerte sich Ben Bernanke (der damals amtierende FED-Chef) dahingehend, dass es vorläufig bei der ultralockeren Geldpolitik bleibt. Die Reaktion erfolgte sofort: Der Euro legte kräftig zu. In wenigen Stunden (!) um über 300 Pips, wie Sie in [Abbildung 5.1](#) sehen. Zwischen diesen beiden Terminen war auch die EZB an der Reihe. Am 4.7.2013 veröffentlichte sie ihr Sitzungsergebnis und in der anschließenden Pressekonferenz wurde das Ergebnis vom EZB-Chef Mario Draghi erläutert. Sie sehen, auch an diesem Tag verlor der Euro gegen den US-Dollar.

Spontane Entscheidungen

Es gibt aber nicht nur die regelmäßigen Ratssitzungen, ab und zu gibt es auch spontane Entscheidungen. Ein drastisches Beispiel dafür konnten Sie am 6.9.2011 beobachten. Die Schweizer Nationalbank schrieb in einer Medienmitteilung:

»Die gegenwärtige massive Überbewertung des Schweizer Frankens stellt eine akute Bedrohung für die Schweizer Wirtschaft dar und birgt das Risiko deflationärer Entwicklung. Die Schweizerische Nationalbank strebt daher eine deutliche und dauerhafte Abschwächung des Frankens an. Sie toleriert am Devisenmarkt ab sofort keine Euro-Franken-Kurs unter dem Mindestkurs von 1.20. Die Nationalbank wird den Mindestkurs mit aller Konsequenz durchsetzen und ist bereit, unbeschränkt Devisen zu kaufen. Der Franken ist auch bei 1.20 Euro hoch bewertet und sollte sich über die Zeit weiter abschwächen. Falls die Wirtschaftsaussichten und die deflationären Risiken es erfordern, wird die Nationalbank weitere Massnahmen ergreifen.«



Abbildung 5.2: EUR/CHF Tageschart, der 6.9.2011, der Tag der Koppelung an den Euro, ist markiert, Chart erstellt mit ProRealTime

Der Franken wurde an den Euro gekoppelt. Die Märkte reagierten sofort: Der Schweizer Franken fiel gegen den Euro von 1,1089 (Eröffnung) auf 1,2066 (Schlusskurs). Das sind immerhin 9 Prozent Abwertung an einem Tag! In [Abbildung 5.2](#) sehen Sie den Tageschart des EUR/CHF vom 14.07.2011 bis

zum 31.05.2012. Nach einer langen Abwärtsbewegung kam es bei Erreichen der Parität im August 2011 zu einer Umkehr. Am 6.9.2011 hievte dann die Entscheidung der SNB den Euro gegen den Franken auf über 1,20.

Ein Buch für eine Neuauflage zu überarbeiten ist jede Menge Arbeit – aber der Vorteil dabei ist, dass die Geschichte fortgeführt werden kann. In diesem Fall ist der spontanen Entscheidung der SNB vom 06.09.2011 eine weitere, spontane Entscheidung gefolgt. Am 15.01.2015 hat die SNB den Schweizer Franken vom Euro wieder ent-koppelt.

Die Medienmitteilung der SNB beginnt mit einem trockenen Satz:

Die Schweizerische Nationalbank hebt den Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro auf.

... Der Mindestkurs wurde in einer Zeit der massiven Überbewertung des Frankens und grösster Verunsicherung an den Finanzmärkten eingeführt. Diese ausserordentliche und temporäre Massnahme hat die Schweizer Wirtschaft vor schwerem Schaden bewahrt. Der Franken bleibt zwar hoch bewertet, aber die Überbewertung hat sich seit Einführung des Mindestkurses insgesamt reduziert. Die Wirtschaft konnte diese Phase nutzen, um sich auf die neue Situation. ...

Auch hier reagierten die Märkte sofort. Das Ausmaß war jedoch wesentlich dramatischer als bei der Kopplung an den Euro 2011. In Abbildung [5.3](#) sehen Sie die Marktreaktion auf die Ent-Koppelung im Tageschart. In der Spitze verlor der Franken ca. 30 Prozent – innerhalb von Sekunden!

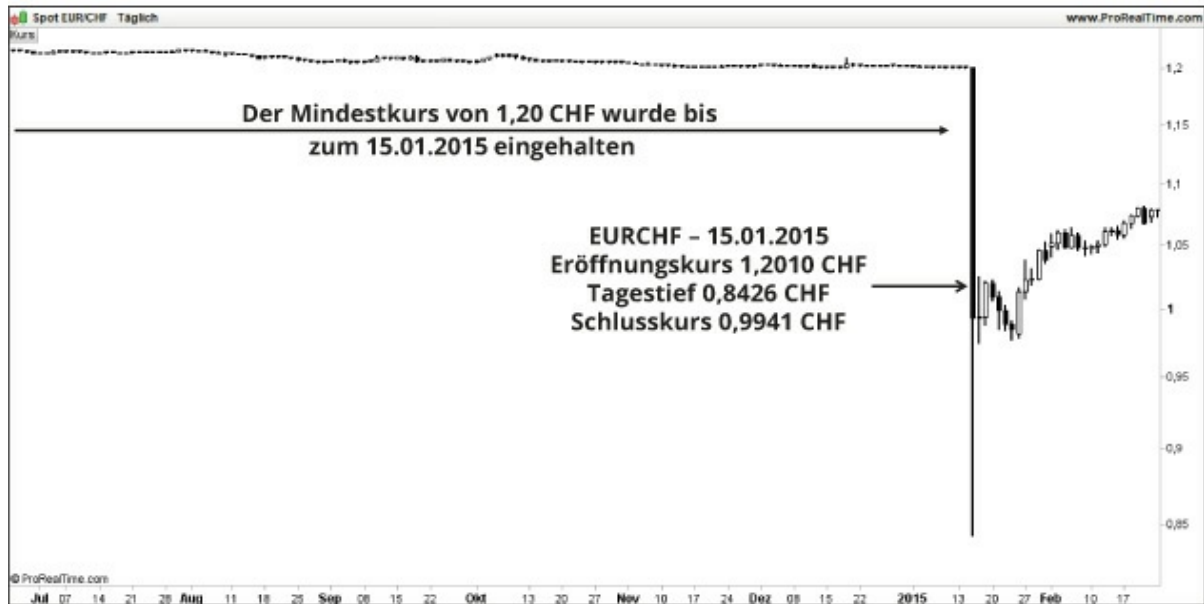


Abbildung 5.3: EUR/CHF Tageschart, der 15.01.2015, der Tag der Ent-Koppelung vom Euro, ist markiert, Chart erstellt mit ProRealTime

An der Börse haben solche Ereignisse einen Namen: Es ist ein *schwarzer Schwan*. Damit wird ein Ereignis definiert, welches selten und höchst unwahrscheinlich ist.



Versetzen Sie sich zurück ins 16. / 17. Jahrhundert. Die ersten europäischen Seefahrer entdecken Australien. Und dort sahen sie *schwarze Schwäne*. Denn der in Australien heimische Trauerschwan *Cygnus atratus* ist ein Schwarzschan. Bis zu diesem Zeitpunkt waren Schwäne nur in der weißen Variante bekannt. In der Zwischenzeit gibt es auch bei uns Gefangenschaftsflüchtlinge, die bereits erfolgreich brüten.

Zugegeben, das sind extreme Beispiele. Aber es zeigt deutlich, dass die Geld- und Währungspolitik der Zentralbanken durchaus erheblichen Einfluss auf die Märkte hat.

Teil II

Fundamentale Analyse – Zahlen, nichts als Zahlen



In diesem Teil ...

Die Fundamentalanalyse verrät Ihnen einiges über das Unternehmen, in das Sie investieren möchten. In Kapitel [6](#) lernen Sie die Grundlagen kennen und wagen die ersten Schritte als Fundamentalanalyst. In Kapitel [7](#) erfahren Sie, was Ihnen als Anleger die Bilanz eines Unternehmens verrät. Kapitel [8](#) erklärt Ihnen die Kennzahlen, die Sie als Anleger kennen sollten. Als roter Faden zieht sich durch diesen Teil die konkrete Handelsidee, sich Aktien des aussichtsreichsten deutschen Autobauers ins Depot zu legen.

Kapitel 6

Grundlagen der Fundamentalanalyse

In diesem Kapitel

Die Fundamentalanalyse und ihre Vor- und Nachteile

Ihr Einstieg in die Fundamentalanalyse

Informationen über ein Unternehmen, die für Sie als Anleger relevant sind

Der wohl bekannteste Investor und bekennende Fundamentalist Warren Buffett hat seine ganz spezielle Methode entwickelt, wie er Geschäftsberichte prüfen lässt, um dann unterbewertete Unternehmen zu kaufen. Das Unternehmen muss nicht nur »günstig« sein, es muss ein außergewöhnliches Unternehmen mit einem einzigartigen Wettbewerbsvorteil sein. Zum Beispiel Marktführer sein oder ein einzigartiges Produkt herstellen oder eine einzigartige Dienstleistung anbieten und es muss konstante Gewinne machen. Und Warren Buffett muss das Geschäftsmodell oder das Produkt verstehen. Bestes Beispiel ist sein Investment in »The Coca-Cola Company«. Seine Holding Berkshire Hathaway Inc. hält 9,3 Prozent der Aktien und ist größter Einzelaktionär. Buffetts Zeithorizont für ein Investment lässt sich am besten mit »ewig« beschreiben.

Ihre Taschen sind vermutlich nicht ganz so tief wie die von Warren Buffett, aber auch Sie können die Geschäftszahlen eines Unternehmens analysieren. Wie, das erfahren Sie in diesem Kapitel.

Fundamentalanalyse: Was ist das überhaupt?

Bevor wir in die Tiefen der Fundamentalanalyse abtauchen, steht die Frage:

Was ist »Fundamentalanalyse« überhaupt?



Der Fundamentalanalyst analysiert betriebswirtschaftliche Daten und das ökonomische Umfeld, um einen »angemessenen« oder »fairen« Preis der Aktie zu ermitteln oder um unterschiedliche Unternehmen zu vergleichen.

Voraussetzung für die Fundamentalanalyse ist, dass die Daten nach einheitlichen Regeln ermittelt worden sind – das sind die *Rechnungslegungsstandards*. Sonst würde der »Fundi« Äpfel mit Birnen vergleichen. Auf diese Weise können Sie nicht nur einzelne Unternehmen analysieren, sondern auch Branchen wie die Autobauer oder Staaten oder Währungsräume unter die Lupe nehmen.

Der bei einer Bank oder einer Kapitalverwaltungsgesellschaft angestellte Fundamentalanalyst hat häufig direkten Zugang zur Finanzabteilung des Unternehmens und bekommt die Zahlen direkt von der Quelle. Dies gilt insbesondere dann, wenn der Brötchengeber des Fundis ein großes Aktienpaket hält oder auch einen großen Kredit an das Unternehmen vergeben hat.

Als Privatanleger bleibt Ihnen in der Regel nur, das Zahlenwerk des Geschäftsberichts zu analysieren. Diesen gibt es als jährlichen Geschäftsbericht oder in abgespeckter Form auch als Quartalsberichte. Diese Werke finden Sie auf der Homepage des Unternehmens, oder Sie können sie sich auch zusenden lassen. Dann brauchen Sie eigentlich nur noch einen spitzen Bleistift und ein Blatt Papier – oder moderner: eine Tabellenkalkulation auf dem PC – und Sie können die Kennzahlen selbst berechnen. Lassen Sie sich nicht durch die umfangreichen Geschäftsberichte abschrecken. Von Interesse sind nur die *Gewinn-und-Verlust-Rechnung*, die *Bilanz* und die *Kapitalflussrechnung*. Das sind einige wenige Seiten, der Rest sind schöne Worte. Welche Kennzahlen für Sie von Interesse sind, lesen Sie in Kapitel [8](#).

Das Unternehmen, die Branche und die ganze Welt

Bei der Fundamentalanalyse arbeitet man sich von der Globalanalyse über die Branche zum Unternehmen vor – das ist der »Top-down-Approach«; von übergeordnet nach untergeordnet:

- ✓ **Globalanalyse:** Einschätzung der nationalen und internationalen gesamtwirtschaftlichen Lage über Wirtschaftswachstum, Zinsniveau, Wechselkurse, Inflation, Zyklenanalyse ...
- ✓ **Branchenanalyse:** Begutachtung der einzelnen Branchen nach Auftragseingängen, Branchenklima, Lagerbestände, Gewinnentwicklung ...
- ✓ **Unternehmensanalyse:** subjektive Beurteilung der konkreten Unternehmenssituation anhand der Gewinn-und-Verlust-Rechnung, Bilanz und Kapitalflussrechnung sowie diverser Kennziffern wie zum Beispiel KGV, KCV, Dividendenrendite ...

Kauf mich! Beurteilungen und Kaufempfehlungen

Lesen Sie in den Printmedien oder im Internet »die XYZ-Bank hat die Aktie des ABC-Unternehmens heraufgestuft auf ein Buy mit einem Kursziel von xx Euro«, dann war da ein bei dieser Bank angestellter Fundamentalanalyst am Werk. Gleiches gilt natürlich, wenn eine Empfehlung über die Mattscheibe flimmert.

Sind Sie Kunde bei einer großen Geschäftsbank mit einer Investmentabteilung, fragen Sie Ihren Kundenbetreuer, ob Sie nicht Zugang zu den Analysen bekommen können. Sowieso wird Ihnen Ihr Betreuer nur Aktien solcher Unternehmen empfehlen, die auf der offiziellen Empfehlungsliste stehen.

Das Ergebnis der Fundamentalanalyse gibt Hinweise darauf, ob die Aktien eines Unternehmens unter- oder überbewertet sind.

Folgende Beurteilungen sind möglich:

- ✓ **Outperform:** Die Kursentwicklung wird besser sein als der Index, in dem sie enthalten ist.

- ✓ **Marketperform:** Die Kursentwicklung entspricht dem Index, in dem sie enthalten ist.
- ✓ **Underperform:** Die Kursentwicklung wird schlechter sein als der Index, in dem sie enthalten ist.

Oder auch folgende Kaufempfehlungen:

- ✓ **Strong buy:** unbedingt kaufen
- ✓ **Buy:** kaufen
- ✓ **Accumulate:** zukaufen; wer bereits die Aktie hat, kann die Position aufstocken
- ✓ **Hold:** eigentlich halten, kann aber auch verkaufen bedeuten
- ✓ **Sell:** verkaufen – wird selten verwendet, in der Regel mit einem »hold« verklausuliert

Bei einem reinen Discount- oder Onlinebroker gibt es keine Beratung oder Empfehlungen. Da müssen Sie schon selbst ran und eine Fundamentalanalyse erstellen. Wie Sie das machen können, erfahren Sie in diesem Kapitel.

Vor- und Nachteile der Fundamentalanalyse

Welche Vorteile haben Sie davon, Geschäftsberichte zu analysieren?

- ✓ Sie lernen das Geschäft des Unternehmens kennen, dessen Aktionär, also Miteigentümer, Sie werden wollen oder bereits sind.
- ✓ Sie können die Perle innerhalb einer Branche suchen und finden.
- ✓ Sie können »Marketingaussagen« von harten Fakten differenzieren.
- ✓ Sie können eine Empfehlung Ihres Kundenberaters oder des Tenniskollegen verifizieren.

Es gibt natürlich auch Kritikpunkte an der Fundamentalanalyse:

- ✓ Kann (oder darf?) ein Analyst, dessen Brötchengeber eine nicht unerhebliche Anzahl von Aktien eines Unternehmens hält oder an dieses

Unternehmen einen großen Kredit vergeben hat, eine neutrale Bewertung erstellen?

- ✓ Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen können sich schlagartig ändern, etwa durch Terroranschläge, platzende Blasen oder verlorene Prozesse. Solche unvorhersehbaren Ereignisse sprengen jede Analyse.
- ✓ Für eher kurzfristig agierende Trader ist die Fundamentalanalyse nicht geeignet.

Zahlen lügen nicht!

Von wegen!

Bei der relativ harmlosen *Bilanzkosmetik* wird innerhalb gesetzlicher Grenzen mit dem Zahlenwerk jongliert, um das Unternehmen je nach Bedarf besser (für die Aktionäre) oder schlechter (fürs Finanzamt) zu präsentieren. Das wird zum Beispiel über die immateriellen Vermögenswerte oder mit den Rückstellungen gehandhabt.

Weniger harmlos verhalten sich kreative Buchhalter mit krimineller Energie. Die schaffen es immer wieder, die Bilanzen so zu fälschen, dass Banken, Behörden und Investoren betrogen werden. Beispiele für *Bilanzfälschungen* sind einige Megapleiten und große Betrügereien der letzten Jahre: Enron (Energiekonzern aus den USA) 2001, Worldcom (Telefongesellschaft aus den USA) 2002, FlowTex (Horizontalbohrmaschinen aus dem badischen Ettlingen) 2000, Parmalat (Lebensmittelkonzern aus Italien) 2003, Lehman Brothers (Investmentbank aus den USA) 2008 oder Steinhoff (Möbelhändler, im MDAX gelistet) 2017.

Index

Dieser Begriff ist Ihnen bereits mehrfach über den Weg gelaufen. Sie wissen sicher auch, dass der DAX nicht nur ein heimisches Säugetier oder eine

Energieanlage ist (allerdings »Dachs« geschrieben ...), sondern auch der deutsche Leitindex ist, in dem die 30 größten börsennotierten Unternehmen Deutschland zusammengefasst sind.

Charles Dow

Charles Dow (1851–1902) war Journalist und gründete 1882 zusammen mit dem Statistiker Edward Davis Jones (1856–1920) die Dow Jones & Company. Dows »Customers Afternoon Letter« war der erste Börsenbrief überhaupt. Aus diesem entwickelte sich dann 1889 das Wall Street Journal. Darin stellte er am 3.7.1884 den ersten Aktienindex überhaupt vor, den Dow Jones Railroad Average. Das ist heute der Dow Jones Transportation Average. Am 26.5.1896 publizierte er im Wall Street Journal zum ersten Mal den Dow Jones Industrial Average. Die Erstnotiz des aus zwölf gleichgewichteten Aktien bestehenden Index lag bei 40,94 Punkten. Er betrachtete die Indizes als Barometer für das Wirtschaftsklima. Charles Dow wird uns noch in den Kapiteln über die Technische Analyse begleiten, denn er gilt als der Begründer der Technischen Analyse in der westlichen Welt.

Aktienindizes geben einen Überblick über die Entwicklung beziehungsweise die Performance eines Aktienmarktes und damit auch über den Zustand der Wirtschaft. Dabei sollte man aber im Auge behalten, dass an der Börse die Zukunft gehandelt wird und der realen Wirtschaft in der Regel um ein halbes Jahr vorausläuft. Indizes haben eine beschreibende Funktion, dienen als Analyseinstrument und eignen sich als Basis für Terminkontrakte wie zum Beispiel Optionen oder Futures.

Einige Aktienindizes rund um den Globus, in alphabetischer Reihenfolge, sehen Sie in Tabelle [6.1](#).

Land	Leitindex
Australien	All Ordinaries
Deutschland	DAX 30

Frankreich	CAC 40
Großbritannien	FTSE 100
Hongkong	Hang Sang
Japan	Nikkei 225
Schweiz	SMI 30
USA	DJIA (Dow Jones Industrial Average) S&P 500

Tabelle 6.1: Ausgewählte Indizes rund um den Globus

Die Zahl hinter dem Namen zeigt an, wie viele Einzelaktien in dem Index zusammengefasst sind. Für die USA sind zwei Indizes angegeben. Der von Charles Dow aus der Taufe gehobene DJIA, der 30 Aktien umfasst, und der S&P 500 (= Standard & Poor's), der in seiner jetzigen Form seit 1957 existiert. Dieser umfasst 500 Einzelaktien und ist eigentlich »der« weltweite Leitindex schlechthin, auch wenn der DJIA populärer ist.

Indizes unterscheiden sich in der Berechnung in einem ganz wesentlichen Punkt: Wie wird mit den Erträgen verfahren? Das sind zum Beispiel die Dividenden oder Bezugsrechte.

- ✓ Beim Performanceindex (*total return index*) werden diese in die Aktie reinvestiert und fließen damit in die Berechnung des Index mit ein. Abgekürzt »PI«.
- ✓ Beim Kursindex (*price index*) berechnet sich der Kursstand ausschließlich über die Kurse der Einzelaktien. Dividendenzahlungen oder Kapitalveränderungen fallen unter den Tisch. Abgekürzt »KI«.
- ✓ Viele Indizes werden als Kurs- und als Performanceindex berechnet. Wenn die Rede vom DAX ist, wird immer vom Performanceindex gesprochen. Beim DJIA und S&P 500 ist es hingegen immer ein Kursindex.

Auch in Deutschland gibt es nicht nur einen Index, sondern derer viele. Der Leitindex ist der DAX 30. Entscheidend für die Aufnahme in einen der unten

aufgeführten Indizes ist die *Marktkapitalisierung* und der *Streubesitz* der Aktiengesellschaft.

Die Marktkapitalisierung (*market capitalisation*) berechnet sich aus Aktienkurs multipliziert mit den sich frei im Umlauf befindlichen Anteilen der Aktiengesellschaft, dem sogenannten Streubesitz (*free float*). Das sind die Anteile, die sich im Besitz von *Kleinanlegern* befinden. Und der Kleinanleger ist ein Aktionär, der weniger als 5 Prozent der Aktien hält (siehe auch Kapitel 4, Abschnitt »Stimmrechtsmitteilungen«).

Wichtige Indizes sind:

- ✓ **DAX 30:** Der *Deutscher Aktien Index* wurde am 30.12.1987 mit einem Indexstand von 1.000 »geboren« und am 1.7.1988 eingeführt. Er umfasst 30 deutsche börsennotierte Unternehmen mit dem größten Umsatz und der größten Börsenkapitalisierung ihres Streubesitzes. Berechnet wird der DAX – wie die anderen deutschen Indizes auch – von der Deutschen Börse AG (börsentäglich) zwischen 9:00 Uhr und 17:30 Uhr.

Es darf nicht vergessen werden, dass es auch außerhalb der Börse sehr große Unternehmen gibt, zum Beispiel Aldi, Bertelsmann, Bosch, Lidl & Schwarz, die – wenn sie denn eine börsennotierte AG wären – locker die Aufnahme in den DAX schaffen würden.

- ✓ **MDAX:** Das ist der »kleine Bruder« des DAX. Hier sind die sogenannten »Mid Caps« vertreten. Er setzt sich aus 50 liquiden Aktienwerten aus der zweiten Reihe zusammen.
- ✓ **SDAX:** Das sind die »Small Caps«. Der SDAX umfasst 50 kleinere Werte, die den Mid Caps folgen.
- ✓ **TecDAX:** Dieser beinhaltet 30 Technologiewerte und ist der Nachfolger des Nemax50, der nach Bilanzskandalen und Insidergeschäften von der Deutschen Börse AG 2003 eingestampft wurde.
- ✓ **HDAX:** Dies ist quasi der übergeordnete Index. Er beinhaltet den DAX 30, den MDAX und den TecDAX. Er umfasst damit 110 Einzelaktien.
- ✓ **X-DAX:** Wenn Sie dann abends auf dem Sofa vor dem Fernseher sitzen, wird im Nachrichtensender der X-DAX angezeigt: Dieser wird

börsentäglich von 8:00 Uhr bis 9:00 Uhr und von 17:30 Uhr bis 22:00 Uhr berechnet. Damit deckt er die Handelszeiten des FDAX (siehe Kapitel [20](#)) ab und auch abends die US-Handelszeiten.

Ihre ersten Schritte als Fundamentalanalyst

Angenommen, Sie wollen sich einen deutschen Autotitel ins Depot legen, so haben Sie die Qual der Wahl: Audi, BMW, Daimler, Porsche und Volkswagen sind börsennotiert. Bei Audi sind nur noch 0,45 Prozent der Aktien im Streubesitz, der Rest gehört Volkswagen. Volkswagen kann damit jederzeit die restlichen Aktionäre »herausdrängen« (*squeeze out*), sprich gegen eine Barabfindung die restlichen Aktien den Minderheitsaktionären abkaufen. Bei Porsche können nur die Vorzugsaktien gekauft werden, die Stämme sind in den Händen der Familien Porsche und Piëch. Damit dürfen Sie als Aktionär zwar auf die Hauptversammlung und bekommen Dividende, aber Sie haben keinerlei Stimmrechte. Bleiben noch BMW, Daimler und Volkswagen.

Als Erstes benötigen Sie die Geschäftsberichte der drei Unternehmen. Sie können sich diese entweder über die Homepage des jeweiligen Unternehmens unter INVESTOR RELATIONS herunterladen oder sich zusenden lassen. Achten Sie darauf, dass Sie die Berichte des gleichen Jahrgangs verwenden. Die Hauptversammlungen dieser drei Unternehmen finden in der Regel im April und im Mai statt, also nicht verteilt über das ganze Jahr. Somit haben Sie ab spätestens Mai die Zahlenwerke ein- und desselben Jahrgangs zur Verfügung.

Von den vielen bunten Seiten des Geschäftsberichts benötigen Sie für den Vergleich nur drei Teile:

- ✓ die Gewinn-und-Verlust-Rechnung (GuV),
- ✓ die Bilanz und
- ✓ die Kapitalflussrechnung.

Alles andere ist für Ihre ersten Schritte als Fundamentalanalyst nebensächlich.

Neben den Geschäftsberichten brauchen Sie entweder Papier, Bleistift und einen Taschenrechner, oder Sie verwenden gleich eine Tabellenkalkulation.

Nehmen Sie sich die drei Teile der Geschäftsberichte vor und erstellen Sie eine tabellarische Übersicht mit den relevanten Kennzahlen. Mit einer Tabellenkalkulation ist das kein Hexenwerk.

- ✓ In Kapitel [7](#) lesen Sie, welche Zahlen Sie aus der Gewinn-und-Verlust-Rechnung, der Bilanz und der Kapitalflussrechnung für Ihre Fundamentalanalyse benötigen.
- ✓ In Kapitel [8](#) stelle ich Ihnen die Kennzahlen vor, die Sie aus diesen Zahlen berechnen können und die Sie für einen fundierten Vergleich der Unternehmen benötigen.

Betrachten Sie diese Kapitel als Einstieg in die Fundamentalanalyse. Wenn Sie einen betriebswirtschaftlichen Background oder bereits Erfahrung im Unternehmensvergleich haben, ist es für Sie ein Kinderspiel. Dann können Sie gleich zum nächsten Teil über die Technische Analyse blättern. Und es bleibt natürlich Ihrer eigenen Kreativität überlassen, auch andere Kennzahlen zu verwenden als die, die ich Ihnen vorstelle.

Kapitel 7

Was Ihnen der Geschäftsbericht über ein Unternehmen verrät

In diesem Kapitel

Gewinn-und-Verlust-Rechnung

Bilanz

Kapitalflussrechnung

Der Geschäftsbericht eines Unternehmens ist für Sie als Anleger eine wichtige Quelle für Informationen. Was können Sie ihm entnehmen, was Ihnen bei der Entscheidung hilft, ob Sie die Aktie kaufen, behalten oder besser abstoßen sollten? In diesem Kapitel erfahren Sie's.

Die Analyse des Geschäftsberichts

Die für die Fundamentalanalyse relevanten Informationen über ein Unternehmen finden Sie am besten im Geschäftsbericht. Aber woher bekommen Sie ihn?

- ✓ Auf der Homepage des Unternehmens finden Sie die jährlichen Geschäftsberichte unter INVESTOR RELATIONS (= IR) zum Download.
- ✓ Als Aktionär bekommen Sie den Geschäftsbericht auf der Hauptversammlung als gedrucktes Werk ausgehändigt oder vor der Hauptversammlung per Post zugestellt.
- ✓ Ansonsten können Sie bei dem Unternehmen anrufen und um die Zusendung eines Exemplars bitten. So ein Telefonat ist ein erster Test, wie freundlich Sie als (möglicher) Aktionär behandelt werden.

Zugegeben, sich durch einen bunten Geschäftsbericht mit 200 oder mehr Seiten

durchzuwühlen ist nicht einfach. Aber Sie müssen sich nur die *Gewinn-und-Verlust-Rechnung* (GuV; Erfolgsrechnung), die *Bilanz* und die *Kapitalflussrechnung* (Cashflowrechnung) vornehmen. Beim Daimler-Geschäftsbericht 2016 sind das die Seiten 218 bis 223. Das sind gerade mal sechs Seiten von insgesamt 321!

Selbst das Zahlenwerk – die sechs Seiten im Daimler-Geschäftsbericht 2016 – können Sie noch eindampfen. Unbestritten ist der VW-Konzern größer als Daimler oder BMW. Aber einfach nur den Umsatzerlös oder das Eigenkapital miteinander zu vergleichen, bringt Sie bei der Suche nach *der* Perle unter den drei Autobauern nicht weiter. Dafür werden Kennzahlen verwendet, die das Zahlenwerk vergleichbar machen. Um eine Kennzahl zu erhalten, werden in der Regel zwei Zahlen ins Verhältnis gesetzt. Zahlen, die Sie aus der GuV, der Bilanz und der Kapitalflussrechnung erhalten. Die relevanten Teile hier noch einmal im Überblick:

- ✓ **Die Gewinn-und-Verlust-Rechnung** bezieht sich auf einen dedizierten Zeitraum, in der Regel das Geschäftsjahr. Darin steht, welchen Gewinn oder Verlust das Unternehmen im Geschäftsjahr erwirtschaftet hat, welche Einnahmen es erzielt hat und welche Kosten angefallen sind.
- ✓ **Die Bilanz** ist stichtagsbezogen, in der Regel wird der letzte Tag des Geschäftsjahres bilanziert. Für diesen Tag wird das Vermögen den Verbindlichkeiten gegenübergestellt. Jede Aktiengesellschaft ist verpflichtet, am Ende des Geschäftsjahres eine Bilanz zu erstellen. In der Bilanz spiegelt sich die Entwicklung eines Unternehmens wider. Vom Grundsatz ist eine Bilanz immer gleich aufgebaut – egal ob großer DAX-Konzern oder kleiner Mittelständler aus dem SDAX.
- ✓ **Die Kapitalflussrechnung = Cashflowrechnung**; darunter versteht man alles das, was im Laufe des Jahres an Geld in das Unternehmen fließt und dort verbleibt. Der Cashflow gibt Auskunft über die finanzielle Leistungsfähigkeit des Unternehmens.



Wenn Sie die Zahlen eines Unternehmens analysieren, sollten Sie nicht nur die Momentaufnahme des letzten Geschäftsjahres unter die Lupe nehmen, sondern die Entwicklung der Zahlen über viele Jahre untersuchen. Sie finden im Geschäftsbericht normalerweise eine

Zehnjahresübersicht, die dafür vortrefflich geeignet ist. Problematisch wird das bei ganz jungen Unternehmen, bei denen es naturgemäß noch keine allzu lange Historie gibt.

US-GAAP, IFRS und Co.

Im Daimler Geschäftsbericht 2016 auf Seite 216 ist zu lesen:

Der nachfolgend dargestellte Konzernabschluss wurde nach den International Financial Reporting Standards (IFRS) aufgestellt, wie sie in der Europäischen Union (EU) anzuwenden sind. Der Konzernabschluss berücksichtigt auch zusätzliche Anforderungen gemäß § 315a (Absatz 1) des deutschen Handelsgesetzbuches (HGB).

Aha.

- ✓ **IFRS:** International Financial Reporting Standards
- ✓ **HGB:** Handelsgesetzbuch, Bilanzierung nach HGB
- ✓ **US- GAAP:** Der Vollständigkeit halber ist auch noch die Bilanzierung nach United States Generally Accepted Accounting Principles (allgemein anerkannte Rechnungslegungsgrundsätze der Vereinigten Staaten) erwähnt.

Das sind drei unterschiedliche Rechnungslegungsstandards, zwei international anerkannte und einer nach dem deutschen Handelsgesetzbuch. Alle unterscheiden sich in Details, bei allen kann innerhalb des festgelegten gesetzlichen Rahmens Bilanzkosmetik betrieben werden – was aber nicht Thema dieses Buches ist.

Gewinn-und-Verlust-Rechnung

Die Gewinn-und-Verlust-Rechnung, auch kurz GuV, besteht im Prinzip aus drei Bestandteilen:

- ✓ dem Umsatz,

- ✓ den Ausgaben, die von den Einnahmen abgezogen werden, und
- ✓ dem daraus resultierenden Gewinn oder Verlust des Unternehmens.

Beim Blick auf die GuV sind nicht nur die absoluten Zahlen interessant, sondern ob es Ausreißer nach oben oder nach unten gibt. Die bedürfen auf jeden Fall einer Erklärung. 2009 hat die Finanzmarktkrise ihre Spuren hinterlassen.

Die sechs Zahlen aus der GuV, die ich Ihnen nun vorstelle, führen direkt zum *Ergebnis je Aktie* – das sind die *Earnings per Share*. Veröffentlicht ein Unternehmen seine Jahreszahlen oder die unterjährigen Quartalszahlen, liegt der Fokus auf dieser Zahl.

Doch zunächst die sechs Zahlen, die Sie kennen sollten:

- ✓ Bruttogewinnspanne
- ✓ Betriebsaufwendungen
- ✓ EBIT
- ✓ Finanzergebnis
- ✓ EBT
- ✓ Jahresüberschuss



Über die GuV haben Sie Zugriff auf Zahlen, mit denen Sie ganz einfach einige wichtige Kennzahlen berechnen können. Dazu gehören die Bruttogewinnspanne, mit der die Effizienz verglichen werden kann, oder die EBIT-Marge, mit der die Ertragskraft verglichen werden kann.

Bruttogewinnspanne

Eine Kennzahl, um zum Beispiel verschiedene Autobauer miteinander zu vergleichen, ist die *Bruttogewinnspanne* (= *Bruttomarge*). Dazu wird das *Bruttoergebnis* (= *Bruttoerlös*) durch den Gesamtumsatz geteilt. Die Bruttogewinnspanne drückt aus, wie viel vom Umsatz nach Abzug der Herstellungskosten übrigbleibt. Oder anders ausgedrückt, wie effizient das

Unternehmen arbeitet.

$$\text{Bruttogewinnspanne in Prozent} = (\text{Bruttoergebnis} / \text{Umsatzerlöse}) \cdot 100$$

In Tabelle 7.1 sind die Bruttogewinnspannen von drei deutschen Autobauern für die Geschäftsjahre 2015 und 2016 aufgelistet.

	2015	2016
Daimler AG	21,0%	20,9%
BMW AG	19,7%	19,9%
VW AG	15,9%	18,9%

Tabelle 7.1: Bruttogewinnspanne diverser Autohersteller. Quelle: Geschäftsberichte 2016

Daimler ist aus dieser Liste der effizienteste Autobauer, BMW und VW sind ihm aber auf den Fersen.



Wichtig bei dieser Kennzahl ist, dass Sie sie nur innerhalb einer Branche vergleichen. Je schärfer die Konkurrenz in der Branche ist, desto kleiner ist die Bruttogewinnspanne.

Aufgrund der Konkurrenzsituation lassen sich kaum höhere Preise durchsetzen. Marktbeherrschende Unternehmen (= Monopolisten) haben in der Regel eine üppige Bruttomarge – sie können am Markt höhere Preise für ihre Produkte durchsetzen.

Betriebsaufwendungen

Betriebsaufwendungen hängen unmittelbar mit der Realisierung des eigentlichen Betriebszwecks, in unserem Beispiel dem Verkauf von Autos, zusammen. Dazu gehören Vertriebs- und Verwaltungskosten, Forschungs- und Entwicklungskosten, Personalkosten, Energiekosten, Aufwendungen für betriebliche Versicherungen, Abschreibungen und so weiter ... und »sonstige betriebliche Aufwendungen«. Insbesondere der letzte Posten lässt Freiraum für buchhalterische Kreativität.

Auch die Betriebsaufwendungen unterscheiden sich von Branche zu Branche

erheblich. Ein Pharmaunternehmen hat höhere Forschungskosten als eine Versicherung. Und eine Kupferhütte braucht viel mehr Energie als eine Unternehmensberatung.

EBIT

Wenn der Umsatz ermittelt ist und die Betriebsaufwendungen abgezogen worden sind, dann ist das das *EBIT* (*Earnings before Interest and Taxes*).

Das EBIT ist der Gewinn vor Zinsen und Steuern und wird im Deutschen auch als »Ergebnis vor Finanzergebnis und Ertragssteuern« bezeichnet. Andere Begriffe für das EBIT sind *operativer Gewinn* (oder auch *operativer Verlust*) oder *Betriebsergebnis*.

Diese Kennzahl lässt Fremdkapitalzinsen (für Kredite zum Beispiel), Zinserträge aus Wertpapieren und sonstigen Geldüberschüssen und auch die schwankenden Steuersätze außen vor. Das sind Ausgaben oder Einnahmen, die nichts mit dem operativen Geschäft zu tun haben.

Mit dem EBIT können Sie nicht nur die Leistungsfähigkeit einzelner Unternehmen vergleichen, sondern auch bei »Gemischtwarenläden« wie Siemens oder General Electric die einzelnen und in komplett unterschiedlichen Geschäftsfeldern tätigen Sparten miteinander vergleichen. Oder bei einem Autobauer die unterschiedlichen Marken oder Modellreihen.

Allerdings lässt sich mit dieser Kennzahl nicht zwischen hoch verschuldeten und schuldenfreien Unternehmen unterscheiden. Erstere können an der Last der Schulden in die Insolvenz rutschen, Letztere können aus der Portokasse heraus ihre Marktstellung verbessern.



Als reine Zahl sagt das EBIT im Vergleich mit anderen Unternehmen recht wenig aus. Abhilfe schafft die *EBIT-Marge* (in Prozent). Um diese zu berechnen, wird das EBIT durch den Umsatz geteilt.

$$\text{EBIT-Marge in Prozent} = (\text{EBIT} / \text{Umsatz}) \cdot 100$$

Bei den drei deutschen Autobauern sieht die EBIT-Marge für das Jahr 2016 wie in Tabelle [7.2](#) gezeigt aus.

EBIT	Umsatz	EBIT-Marge

Daimler AG	12.902 Mio. Euro	153.261 Mrd. Euro	8,4%
BMW AG	9.386 Mio. Euro	94.163 Mrd. Euro	10,0%
VW AG	7.103 Mio. Euro	217.267 Mrd. Euro	3,3%

Tabelle 7.2: EBIT-Marge diverser Autohersteller. Quelle: Geschäftsberichte 2016

Bei der Ertragskraft liegt BMW vor Daimler und VW ist ziemlich abgeschlagen.

Finanzergebnis

Das Finanzergebnis beinhaltet

- ✓ Erträge aus der Anlage von Geldern, wie zum Beispiel erhaltene Dividenden oder Zinserträge,
- ✓ Aufwendungen für Fremdkapital, wie zum Beispiel die Zinsen für Kredite,
- ✓ Abschreibung auf Wertpapiere.

Insbesondere bei stark verschuldeten Unternehmen kann das ein ordentlicher Brocken sein. Ist das Finanzergebnis negativ, ist das Unternehmen kreditfinanziert. Kommt es dann zu Verwerfungen im Zinsmarkt, steht so ein Unternehmen schnell mit dem Rücken zur Wand! So geschehen, als Porsche VW übernehmen wollte.

Oder bei Unternehmen mit viel Geld auf der hohen Kante eine solide Einnahmequelle.

EBT – was vor der Steuer übrig bleibt

Das EBIT ohne »I« ergibt das EBT. Logisch. Wird vom operativen Ergebnis das Finanzergebnis (*Interest*) berücksichtigt, ist es der Gewinn vor Steuern, oder auch *EBT* (*Earnings before Taxes*).

Bei dieser Kennzahl sind alle Erträge und Aufwendungen berücksichtigt – mit Ausnahme der Ertragssteuern. Die differieren in den verschiedenen Ländern zum Teil erheblich. In Deutschland werden Unternehmensgewinne durchschnittlich mit 29,83 Prozent besteuert (Quelle: BMF, Unternehmensbesteuerung 2016) – und wenn dann die Steuern bezahlt worden sind, bleibt der Jahresüberschuss oder der Jahresfehlbetrag übrig.

Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag

Der Jahresüberschuss für sich genommen sagt wenig aus – immerhin ist es gut, wenn es einen Überschuss gibt und keinen Verlust. Wichtig ist, wie sich der Reingewinn in den vergangenen Jahren entwickelt hat. Ist er stetig gestiegen? Gab es Ausreißer nach oben oder nach unten? Wie werden diese Ausreißer begründet? Gab es Verkäufe von Unternehmensteilen oder Unternehmensübernahmen?

Wenn Sie den *Gewinn pro Aktie* vergleichen, müssen Sie unbedingt auf die Anzahl der umlaufenden Aktien achten. Gab es zum Beispiel umfangreiche Aktienrückkaufprogramme, wird die Zahl der umlaufenden Aktien verringert und der Gewinn durch weniger Aktien geteilt. Der Gewinn je Aktie erhöht sich, obwohl der Jahresüberschuss nicht gestiegen ist.

Gleiches gilt natürlich auch, wenn die Anzahl der Aktien gestiegen ist. Dann fällt der Gewinn je Aktie geringer aus, obwohl der Jahresüberschuss möglicherweise sogar gestiegen ist.



Der Gewinn je Aktie ist eine ganz wichtige Kennzahl. Aber auch sie muss im Kontext mit dem gesamten Zahlenwerk gesehen werden. Das Zahlenwerk kann von einem kreativen Buchhalter durchaus in eine der Unternehmensleitung genehme Richtung »berechnet« werden, und zwar innerhalb des gesetzlich vorgegebenen Rahmens.

Den Gewinn je Aktie für das Geschäftsjahr 2016 der drei Autobauer finden Sie in Tabelle [7.3](#). So für sich allein stehend sagt die Zahl wenig aus. Das *KGV* (*Kurs-Gewinn-Verhältnis*; siehe hierzu Kapitel [8](#)) ist da schon aussagekräftiger.



	Gewinn je Aktie 2016
Daimler	7,97 Euro
BMW Stämme	10,45 Euro
VW Vorzüge	10,30 Euro

Tabelle 7.3: Gewinn je Aktie diverser Autobauer. Quelle: Geschäftsberichte 2016

Aktiva und Passiva = Bilanz

Die Bilanz gibt einen stichtagsbezogenen Überblick über die Vermögenswerte und Vermögensverhältnisse eines Unternehmens. Dazu gehören Klassiker wie Bargeld und Immobilien, ebenso wie viel Geld es Lieferanten, Banken oder Anleihegläubigern schuldet.

Die Bilanz besteht aus zwei Teilen:

- ✓ **Aktiva = Mittelverwendung = Vermögen:** Bares, Grundstücke und Gebäude, Anlagen, Forderungen, Vorräte ...
- ✓ **Passiva = Mittelherkunft = Verbindlichkeiten:** laufende und langfristige Verbindlichkeiten, Rücklagen, Rückstellungen ...

Die Sortierung erfolgt von oben nach unten: von langfristig und gar nicht bis sehr schwer zu Geld zu machen, bis kurzfristig und sehr liquide.

Diese Angaben der Bilanz sind für Sie als Fundamentalanalyst von Interesse:

- ✓ Eigenkapital
- ✓ Fremdkapital
- ✓ Geschäftswert/Goodwill

Alles meins: Das Eigenkapital

Das Eigenkapital können Sie ganz einfach berechnen:

$$\text{Aktiva} - \text{Passiva} = \text{Eigenkapital}$$

Das Eigenkapital wird zum Beispiel benötigt, um den Buchwert und das

Verhältnis von Buchwert zum Kurswert zu berechnen. In Tabelle 7.4 sind neben dem Eigenkapital und der Eigenkapitalquote auch die Summen der langfristigen und kurzfristigen Schulden (alle Zahlen aus den Geschäftsberichten 2016) der drei deutschen Autobauer aufgelistet.

	Eigenkapital	Eigenkapitalquote	Langfristige + kurzfristige Schulden
Daimler AG	59,1 Mrd. Euro	22,9%	183,9 Mrd. Euro
BMW AG	47,4 Mrd. Euro	25,1%	141,2 Mrd. Euro
VW AG	92,9 Mrd. Euro	22,7%	316,8 Mrd. Euro

Tabelle 7.4: Eigenkapital und Eigenkapitalquote diverser Autohersteller. Quelle: Geschäftsberichte 2016

Auch beim Eigenkapital ist es wichtig, sich ein Bild über die Entwicklung der letzten Jahre zu machen. Ist es konstant angestiegen? Oder gab es große Schwankungen? Auch wichtig zu wissen ist, woher das Eigenkapital stammt: Wurde eventuell vor Kurzem eine Anleihe platziert oder ein Unternehmensteil verkauft oder ein Unternehmen zugekauft? Stammt das Eigenkapital aus der »gewöhnlichen Geschäftstätigkeit«, die eben sehr gut läuft?

Je höher die Eigenkapitalquote, desto geringer ist das Insolvenzrisiko. Angenommen, die Geschäfte laufen mal schlechter als erwartet, dann sorgt eine hohe Eigenkapitalquote dafür, dass Kredite bezahlbar bleiben und die schlechten Zeiten relativ unbeschadet ausgesessen werden können.

Nur geliehen: Das Fremdkapital

Das Gegenstück zum Eigenkapital sind die kurz- und die langfristigen Schulden.

Wie viele Schulden hat das Unternehmen? Je höher die Schulden sind, desto höher sind die »Aufwendungen für Fremdkapital«, die im Finanzergebnis aus der Gewinn-und-Verlust-Rechnung ihren Niederschlag finden. In der aktuellen Niedrigzinsphase und bei brummender Wirtschaft stellt das kein großes Problem dar. Aber irgendwann werden auch die Zinsen wieder steigen und

dann kann eine große Schuldenlast das Unternehmen lähmen. Investitionen können zum Beispiel kaum noch getätigt werden, weil die Zinslast einen großen Teil des Ertrags auffrisst. In die Rubrik »Verbindlichkeiten« fallen auch Rückstellungen zum Beispiel für Pensionen.

Rückstellungen sind *für ungewisse Verbindlichkeiten und für drohende Verluste aus schwebenden Geschäften* zu bilden. Volkswagen hat mit den finanziellen Auswirkungen der Abgasmanipulationen zu kämpfen. Als da sind Rückruf- und Nachrüstprogramme von manipulierten Dieselfahrzeugen, Strafzahlungen, Entschädigungszahlungen und und und ... Bis Herbst 2017 soll sich die Rechnung bereits auf 25,1 Milliarden Euro summiert haben.

VW hat 2016 immer noch *sonstige Rückstellungen* in Höhe von 30,8 Mrd. Euro in der Bilanz. Im Geschäftsbericht liest sich das so:

Ursache dafür ist, dass die im Vorjahr gestiegene Vorsorgen aus der Dieselthematik im Wesentlichen fortgeführt werden.

Oder denken Sie an ein Pharmaunternehmen, bei dem eine Sammelklage über dramatische Nebenwirkungen eines Medikaments anhängig ist, oder eine Bank, die Schadenersatz zahlen muss, weil der Vorstandsvorsitzende der Bank in einem Interview die Kreditwürdigkeit eines anderen Unternehmens in Zweifel gezogen hat – und dieses Insolvenz anmelden musste.

Mehr bezahlen als es wert ist: Geschäftswert/Goodwill

Der *Geschäfts- oder Firmenwert* (= Goodwill) ist ein immaterieller Vermögensposten in der Bilanz. Wird ein Unternehmen zu einem Preis über dem Buchwert erworben, wird die Differenz zwischen Buchwert und tatsächlich bezahltem Preis als Goodwill in die Bilanz aufgenommen. Der Goodwill muss jährlich überprüft werden und wird dann gegebenenfalls abgeschrieben – und mit den Erträgen verrechnet. So lassen sich also aus Sicht des Unternehmens Steuern sparen.

Nur: Nach welchen Kriterien wird der »fair value« bestimmt? Was ist ein fairer und auch gerechtfertigter Preis? Das ist gar nicht einfach zu ermitteln.

Ein Beispiel lesen Sie im Kasten »Wes Brot ich ess, des Lied ich sing ...«.

Wes Brot ich ess, des Lied ich sing

...

Im Dezember 2012 hat die schwarz-gelbe Landesregierung von Baden-Württemberg für insgesamt 4,67 Milliarden Euro vom französischen Stromkonzern EdF das Aktienpaket der EnBW zurückgekauft. Machte pro Aktie 41,50 Euro. Nach dem Regierungswechsel fordert die grün-rote Landesregierung von der EdF 830 Millionen Euro zurück. Denn ihrer Meinung nach hat der damalige Ministerpräsident Mappus (CDU) viel zu viel für das Aktienpaket bezahlt.

Es existieren nun zwei Gutachten, beide erstellt von hochkarätigen Experten. Der Gutachter der Klägerseite kommt zu dem Ergebnis, dass eine Aktie zum Zeitpunkt des Kaufs 34,58 Euro wert gewesen war. Das Gegengutachten hingegen kommt zu dem Schluss, dass sich der erste Gutachter verrechnet hat und der bezahlte Kaufpreis »angemessen« war.

Wenn also ausgewiesene Experten zu völlig unterschiedlichen Ergebnissen kommen – wie wollen Sie als kleiner Anleger beurteilen können, ob der in der Bilanz ausgewiesene Goodwill »angemessen« ist?

Panta rhei: Kapitalflussrechnung

Die Kapitalflussrechnung soll den Zahlungsmittelstrom eines Unternehmens transparent machen. Liquide Mittel können aus der operativen Tätigkeit heraus generiert werden – das ist der eigentliche Betriebszweck des Unternehmens –, oder aus Investitions- oder Finanzierungstätigkeit.

Cashflow – Cash is King

Was ist eigentlich der *Cashflow*? Direkt ins Deutsche übersetzt ist es der

Geldfluss. Dabei geht es um den Nettozufluss liquider Mittel die aus der Geschäftstätigkeit erzielt werden. Oder anders formuliert: Ist die wirtschaftliche Tätigkeit erfolgreich, ist ein Einnahmeüberschuss das Ergebnis davon.

Cashflow kann aus drei Quellen stammen:

- ✓ aus der Geschäftstätigkeit (dem eigentlichen Betriebszweck),
- ✓ aus Investitionstätigkeit oder
- ✓ aus Finanzierungstätigkeit.

Bei einem weniger erfolgreichen Unternehmen ist der Cashflow negativ. Es fließt also mehr Geld aus dem Unternehmen hinaus als erwirtschaftet wird. Negativer Cashflow wird auch als *Cash Loss* oder *Geldverbrennung* bezeichnet. Mit der *Cash-Burn-Rate* oder auch *Geldverbrennungsrate* wird die Geschwindigkeit angegeben, mit der die finanziellen Mittel aufgebraucht werden. Nicht nur bei erfolglosen Unternehmen ist die Cash-Burn-Rate relevant, ebenso bei den Start-ups, den Firmenneugründungen.

Kommen wir zurück zur Kapitalflussrechnung. Der Cashflow ist ein Indikator für die Ertragskraft eines Unternehmens, er ist schwierig zu manipulieren.

Aus dem Cashflow kann das Unternehmen idealerweise Investitionen in neue Maschinen oder Betriebsstätten finanzieren, andere Betriebe übernehmen oder auch die Schulden bedienen. Ergo, der Cashflow sollte dafür verwendet werden, die Marktstellung des Unternehmens zu stärken.



Als Anleger sollten Sie die Entwicklung des Cashflows mit der Entwicklung des Jahresüberschusses vergleichen. Dafür verwenden Sie am besten die Zehnjahresübersicht. Steigen beide an, ist alles in Butter. Entwickeln sie sich gegenläufig, muss untersucht werden, warum.

Werden größere Investitionen getätigt, erhöht sich die Abschreibung, das Jahresergebnis sinkt und der Cashflow steigt. In diesem Fall ist das positiv zu beurteilen, wenn Cashflow und Jahresüberschuss sich gegenläufig entwickeln, denn bei einer guten Investition wird die Ertragskraft gesteigert.

Steigt hingegen der Jahresüberschuss und wird nicht mehr investiert, dann sinkt

der Abschreibungsbedarf, der Cashflow sinkt – und die Zukunft des Unternehmens kann mangels Investitionen auf dem Spiel stehen.

Kapitel 8

Kennziffern und andere Informationen für Ihre Fundamentalanalyse

In diesem Kapitel

KGV, KUV, KBC und Co: Kennziffern, die Sie kennen sollten

Weiche Fakten, die Ihren Aktienkauf beeinflussen können

Neuigkeiten über das Unternehmen

Neben der Bilanz gibt es eine ganze Reihe anderer Informationen, die Ihnen helfen können, ein Gefühl für das Unternehmen zu bekommen, in das Sie investieren möchten: eine Reihe von kryptisch klingenden Kennzahlen, die ich Ihnen in diesem Kapitel erläutern werde, und auch viele, auch »weiche« Faktoren, die Einfluss auf Ihren Aktienkauf oder -verkauf haben. Anhand des Beispiels mit den drei Autobauern erkläre ich Ihnen dabei ganz konkret, was die jeweiligen Kennzahlen oder Informationen über die Aktie aussagen.

Kennziffern zur Aktienbewertung

Bei der systematischen Aktienbewertung sind Kennziffern unerlässlich. Ertragskennziffern geben Aufschluss über den Wert einer Aktie, und Risikomaße dienen der Beurteilung von Risiken. Schlüsselgröße jeder Aktienanalyse ist der Unternehmensgewinn, der in der Gewinn-und-Verlust-Rechnung als Jahresüberschuss ausgewiesen wird.



Der Jahresüberschuss kann im Zuge der Bilanzpolitik durch Rückstellungen und Abschreibungen direkt manipuliert werden!

Mit einer einzigen Kennziffer kommen Sie nicht weit. Mit einem bunten Strauß an Kennziffern können Sie die Unternehmenszahlen vergleichbar machen und dann die Perle mit den besten Aussichten für Ihr Depot auswählen.

KGV – Kurs-Gewinn-Verhältnis

Das *Kurs-Gewinn-Verhältnis* KGV, neudeutsch auch manchmal *Price/Earnings Ratio* oder PER genannt, drückt aus, wie oft der Gewinn, den das Unternehmen pro Aktie erwirtschaftet hat, im Kurs enthalten ist. Die Berechnung ist denkbar einfach: Man nehme den aktuellen Aktienkurs und teile ihn durch den ausgewiesenen Gewinn je Aktie. Je niedriger der Quotient ist, umso niedriger ist das Unternehmen bewertet.

Diese Kennzahl kann eigentlich nur dann berechnet werden, wenn das Unternehmen tatsächlich Gewinn macht. Ein »negativer Gewinn« ist ein Verlust – und damit wird das KGV ad absurdum geführt.

$$\text{KGV} = \text{aktueller Aktienkurs} / \text{Gewinn je Aktie}$$

Um nun beurteilen zu können, ob die Aktie (relativ) hoch oder niedrig bewertet ist, vergleicht man die KGVs von Aktien derselben Branche oder auch der in einem bestimmten Index notierten Aktien.

Unsere drei Autobauer notieren im DAX. Im Durchschnitt der letzten 30 Jahre lag das DAX-KGV bei 19. Um das KGV eines Index zu berechnen, werden die Gewinne der in dem Index gelisteten Unternehmen mit dem Indexpunktstand ins Verhältnis gesetzt.

Bei den deutschen Autobauern ist BMW das Schlusslicht in Bezug auf das KGV, die Daimler liegt allerdings nur knapp darüber (siehe Tabelle [8.1](#)).

	Aktienkurs (22.01.2018)	Gewinn je Aktie 2016	KGV
Daimler	75,69 Euro	7,97 Euro	9,5
BMW-Stämme	95,28 Euro	10,45 Euro	9,1
VW-Vorzüge	187,26 Euro	10,30 Euro	18,2
DAX	Januar 2018		ca. 15

Tabelle 8.1: KGV diverser Autobauer und des DAX. Quelle: Geschäftsberichte 2016

Das KGV von Daimler und BMW notiert deutlich sowohl unter dem langjährigen Durchschnitt des DAX als auch unter dem aktuellen KGV des DAX. Nur die VW hat sich dem langjährigen DAX-Durchschnitt angenähert und liegt über dem aktuellen DAX-KGV. Damit gelten die Daimler und BMW Aktien als unterbewertet.

KUV – Kurs-Umsatz-Verhältnis

Als Ende des letzten Jahrtausends die Aktienkurse von sogenannten New-Economy-Unternehmen in den Himmel schossen, musste eine Kennzahl für Unternehmen her, die Verluste erwirtschafteten: das KUV beziehungsweise *Kurs-Umsatz-Verhältnis*.

Diese Kennzahl wird ähnlich berechnet wie das KGV und ist für Unternehmen gedacht, die Verluste machen. Mangels Gewinn wird der Kurs durch den Umsatz je Aktie dividiert.

$$\text{KUV} = \text{aktueller Aktienkurs} / \text{Umsatz je Aktie}$$

Hinter dieser Kennzahl steht der optimistische Gedanke, dass ein langfristiges Gewinnwachstum mit einem Umsatzwachstum einhergeht.

KBV – Kurs-Buchwert-Verhältnis

Der Buchwert entspricht dem in der Bilanz ausgewiesenen Eigenkapital des Unternehmens. Dividieren Sie das Eigenkapital durch die Anzahl der Aktien, erhalten Sie den Buchwert je Aktie. Notiert die Aktie unter dem Buchwert, gilt die Aktie als unterbewertet oder das Unternehmen steckt in einer Ertragsschwäche.

$$\text{KBV} = \text{Aktienkurs} / \text{Buchwert je Aktie}$$

	Buchwert	Aktienkurs (Stand 22.01.2018)	KBV
Daimler	54,17 Euro	75,69 Euro	1,40
BMW-Stämme	72,08 Euro	95,28 Euro	1,32

VW-Vorzüge	184,90 Euro	187,26 Euro	1,01

Tabelle 8.2: KBV diverser Autobauer. Quelle: Geschäftsberichte 2016

Bei den deutschen Autobauern ist Daimler in Bezug auf das KBV das teuerste Unternehmen. VW hingegen notiert die Aktie an ihrem Buchwert und ist in diesem Autobauervergleich das preiswerteste Unternehmen (siehe Tabelle 8.2).

Insbesondere beim Value Investing, dem »wertorientierten Anlegen«, sind Unternehmen, deren Aktienkurs unter ihrem Buchwert (innerer Wert) notieren, interessant. Warren Buffett ist der wohl bekannteste Vertreter des Value Investing. Er sucht gezielt nach unterbewerteten Unternehmen.

KCV – Kurs-Cashflow-Verhältnis

Wird der Aktienkurs durch den Cashflow des Unternehmens dividiert, erhält man den Cashflow je Aktie.

$$\text{KCV} = \text{Aktienkurs} / \text{Cashflow je Aktie}$$

Diese Kennzahl drückt aus, mit welchem Faktor des Cashflows ein Unternehmen an der Börse bewertet ist. Das KCV ist stark branchenabhängig und für branchenübergreifende Vergleiche eher ungeeignet. Unternehmen mit hohem Anlagevermögen weisen ein niedrigeres KCV aus als zum Beispiel Handelsgesellschaften mit geringem Anlagevermögen. Je niedriger der Quotient ist, umso niedriger ist das Unternehmen bewertet.

	Cashflow je Aktie	Aktienkurs (Stand 22.01.2018)	KCV
Daimler	3,47 Euro	75,69 Euro	21,8
BMW-Stämme	4,83 Euro	95,28 Euro	19,7
VW-Vorzüge	18,81 Euro	187,26 Euro	10

Tabelle 8.3: KCV diverser Autobauer. Quelle: Geschäftsberichte 2016

Daimler und BMW haben VW bei dieser Kennziffer klar abgehängt.

Umsatzrendite

Um etwas über die Wirtschaftlichkeit eines Unternehmens zu erfahren, teilen Sie den Gesamterlös durch den Reingewinn (siehe Tabelle [8.4](#)).

$$\text{Umsatzrendite in Prozent} = (\text{Ergebnis} / \text{Umsatz}) \cdot 100$$

	Ergebnis	Umsatz	Umsatzrendite
Daimler AG	8,5 Mrd. Euro	153,3 Mrd. Euro	5,5%
BMW AG	6,9 Mrd. Euro	94,2 Mrd. Euro	7,3%
VW AG	5,1 Mrd. Euro	217,3 Mrd. Euro	2,3%

Tabelle 8.4: Umsatzrendite diverser Autobauer. Quelle: Geschäftsberichte 2016

Bei VW springen von 1 Euro Umsatz nur 2,3 Eurocent Gewinn heraus, bei BMW sind es hingegen 7,3 Eurocent, mehr als das Dreifache.

Die Umsatzrendite schwankt branchenabhängig sehr stark. Ein Unternehmen mit einer in der Branche höheren Umsatzrendite kann entweder höhere Preise für seine Produkte durchsetzen oder produziert kostengünstiger als die Konkurrenz.

Liegt die Umsatzrendite im unteren einstelligen Bereich, sind das Hinweise auf einen umkämpften und wettbewerbsintensiven Markt.

Dividendenrendite

Die Dividendenrendite gibt Auskunft darüber, wie sich die ausgeschüttete Dividende zum aktuellen Aktienkurs verhält. Die Dividendenrendite wird in der Regel mit Steuerguthaben ermittelt und folgendermaßen berechnet:

$$\text{Dividendenrendite in Prozent} = (\text{Dividende} / \text{Aktienkurs}) \cdot 100$$

	Dividende 2017	Schlusskurs Aktie 2017	Dividendenrendite
Daimler	3,25 Euro	70,80 Euro	4,6%
BMW-Stämme	3,50 Euro	86,83 Euro	4,0%

BMW-Vorzüge	3,52 Euro	74,64 Euro	4,7%
VW-Vorzüge	2,06 Euro	166,45 Euro	1,2%
VW-Stämme	2,00 Euro	168,70 Euro	1,2%

Tabelle 8.5: Dividendenrendite (bezogen auf den Jahresendkurs der Aktien von 2017). Quelle: Geschäftsberichte 2016

Die niedrige Dividendenrendite von VW kann rein mathematisch zwei Ursachen haben: entweder einen großen Nenner – in diesem Fall der Aktienkurs – oder einen kleinen Zähler – hier die Dividende. In diesem Fall ist es beides.

Nach der Abgas-Affäre 2015 hat die Volkswagen AG die Dividendenausschüttung drastisch zurückgefahren. Von 4,80 € (St.) / 4,86 € (Vz.) 2015 auf 0,11 € (St.) / 0,17 € (Vz.) 2016. Der Aktienkurs hat sich bis Ende 2017 wieder deutlich erholt, die Dividende ist aber noch nicht im selben Maß angehoben worden. Der Nenner ist also sehr groß, der Zähler mittel. Die Aktionäre können allerdings 2018 mit einer deutlich angehobenen Dividende rechnen.

Ausschüttungsquote

Sie als Aktionär interessiert nicht nur der Gewinn je Aktie, Sie sind ganz besonders an einer hohen Ausschüttungsquote interessiert. Diese Zahl gibt an, wie viel das Unternehmen vom Gewinn an seine Eigentümer ausschüttet.

$$\text{Ausschüttungsquote in Prozent} = (\text{Dividende} / \text{Ergebnis je Aktie}) \cdot 100$$

	Dividende 2017	Ergebnis je Aktie 2017	Ausschüttungsquote
Daimler	3,25 Euro	7,97 Euro	40,8%
BMW-Stämme	3,50 Euro	10,45 Euro	33,5%
BMW-Vorzüge	3,52 Euro	10,47 Euro	33,6%
VW-Vorzüge	2,06 Euro	10,24 Euro	20,1%

VW-Stämme	2,00 Euro	10,30 Euro	19,4%

Tabelle 8.6: Ausschüttungsquote. Quelle: Geschäftsberichte 2016

VW scheint noch Geld wegen der Abgas-Affäre zurückzustellen. BMW schüttet circa ein Drittel des Gewinns an ihre Aktionäre aus und Daimler sogar noch mehr.

Berichtssaison / Earnings Season

Börsennotierte Unternehmen veröffentlichen jedes Quartal ihre unterjährigen Zahlen. In den USA wird die *Berichtssaison* (*earnings season*) traditionell durch den Aluminiumhersteller Alcoa Inc. eröffnet.



Wenn Sie mit Aktien handeln, sollten Sie immer ein Augenmerk auf die Veröffentlichungstermine der Quartalszahlen haben. Denn auch mit eigentlich »harmlosen« Quartalszahlen eines Schwergewichts wie IBM oder General Electric können die Aktienmärkte weltweit bewegt werden. Diese Unternehmen gelten als Leithammel für die gesamte Branche.

Informationsbeschaffung: So machen Sie sich schlau

Unternehmenszahlen aus erster Hand bekommen Sie auf der Homepage des Unternehmens. Geschäftsberichte, Zwischenberichte und viele Publikationen mehr stehen unter INVESTOR RELATIONS zum Download bereit. Falls Sie den persönlichen Kontakt mit dem Unternehmen suchen, können Sie auch einen der Investor-Relations-Ansprechpartner anrufen. Die Damen und Herren schnüren Ihnen in der Regel auch gerne ein Paket mit viel bedrucktem Papier und schicken es Ihnen zu.

Auf vielen Finanzportalen im Internet werden die Unternehmenszahlen aufbereitet, sodass Sie mit einem Blick die wichtigsten Kennzahlen der letzten

Jahre analysieren können. Das gilt auch für Zeitungen und Zeitschriften.



Achten Sie bei den Kennzahlen auf ein *e*. Das steht für »erwartet« oder »expected«. Dabei handelt es sich also um Schätzungen der weiteren Entwicklung! Das sind keinesfalls gesicherte Zahlen. Bei einem erwarteten KGV für das nächste Jahr zum Beispiel sind sowohl der zugrunde gelegte Aktienkurs als auch der Gewinn geschätzt.

In Börsenzeitschriften werden ebenfalls »eigene« Einschätzungen verschiedener Titel ausgegeben. Aber Achtung: Diese Zeitschriften beschäftigen keine eigenen Analysten (die sind teuer), sondern die Redakteure lesen die Analysen der Banken oder Investmenthäuser und bilden sich ihre eigene Meinung, die dann veröffentlicht wird.

»Weiche« Kriterien zum Aktienkauf

Neben den »harten« Kriterien, die sich in den Unternehmenszahlen finden lassen, gibt es auch noch »weiche« Kriterien, die Sie in die Aktienkaufentscheidung mit einfließen lassen können:

- ✓ Kennen Sie die Produkte, mit denen die AG ihr Geld verdient?
- ✓ Sprechen Sie diese Produkte an?
- ✓ Verstehen Sie Sinn und Zweck dieser Produkte?
- ✓ Wie ist das Unternehmen in Deutschland/Europa/weltweit positioniert?
- ✓ Wie sind die aktuellen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in Deutschland/Europa/weltweit?
- ✓ Wie steht's um die Konkurrenz?
- ✓ Wie innovativ ist das Unternehmen?
- ✓ Wie ist die Informationspolitik des Unternehmens?
- ✓ Was sagt die Technische Analyse?



Auch wenn Sie sich selbst für einen »harten« Trader halten, sollten Sie diese weichen Faktoren nicht außer Acht lassen.

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

Insbesondere bei den wirtschaftlichen Rahmenbedingungen stellt sich die Frage, in welchem Maße die Umsatz- und Gewinnentwicklung vom Konjunkturverlauf abhängig ist. In der volkswirtschaftlichen Theorie wird der Konjunkturverlauf als ideale Sinuskurve dargestellt (siehe Abbildung [8.1](#)). Je nachdem, in welcher Phase sich die Konjunktur befindet, boomen (idealerweise) die dieser Phase zugeordneten Branchen.

1. **Die Wirtschaft expandiert.** Diese Phase ist geprägt von steigenden Auftragsbeständen, die Produktion wird ausgeweitet, die Arbeitslosenquote sinkt und die Inflation ist noch gering. Die Einkommen und der private Konsum steigen an.

Mit dem Anstieg des privaten Konsums geht es den Unternehmen gut, die eben diesen decken. Da gehören zum Beispiel die Autobauer und die Bekleidungsindustrie dazu. In dieser Phase prosperieren auch Unternehmen der Informationstechnologie und der Telekommunikation.

2. **Die Wirtschaft boomt.** Am oberen Wendepunkt herrscht eine starke Nachfrage, die Wirtschaft brummt und läuft Hochtouren.

Die Investitionsgüterindustrie floriert. Zu den Spätzyklikern gehören kapitalintensive Unternehmen wie die Flugzeug- und Rüstungsindustrie, Hersteller von Baumaschinen und Schienenverkehrstechnologie sowie die Agrarindustrie.

3. **Der Abschwung ist da**, es hat sich ausgeboomt. Das »R«-Wort ist in aller Munde: Rezession, die Wirtschaft schrumpft. Doch während die Konjunktur noch am Boden liegt, beginnen die Frühzykliker positive Signale auszusenden.

Das sind zum Beispiel die Industriemetalle, Papierhersteller, chemische Industrie, der Maschinenbau und Stahlhersteller.

Ganz besondere Aufmerksamkeit wird in den letzten Jahren der Entwicklung des Kupferpreises entgegengebracht. Steigt dieser, ist die

Weltkonjunktur in der Wiederbelebungsphase. Fällt er hingegen, ist der Abschwung nicht mehr weit.

4. **Depression**, die Wirtschaft liegt am Boden. Immerhin zeigen die Frühzykliker an, dass der Aufschwung nahe ist. Spätestens wenn Unternehmen der Finanzindustrie wie Banken, Versicherungen oder Immobilienunternehmen wieder Lebenszeichen von sich geben, beginnt der Aufschwung.

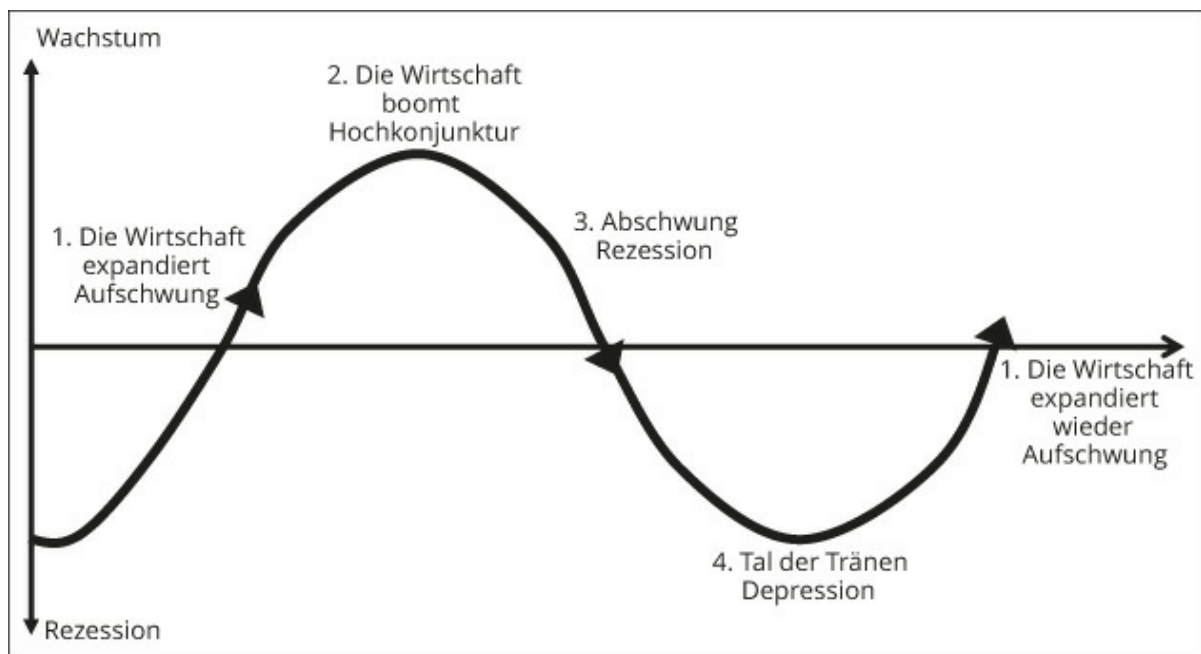


Abbildung 8.1: Idealisierter Konjunkturverlauf

Es gibt aber auch Unternehmen, die relativ unempfindlich gegenüber Konjunkturschwankungen sind. Dazu gehören zum Beispiel die Gesundheitsbranche, die Lebensmittelindustrie oder auch die Versorger.

Bei den deutschen Autobauern gehört zu den wirtschaftlichen Rahmenbedingungen insbesondere die Feinstaubdebatte und die Dieselfahrverbote. Natürlich nicht die Debatte als solche, sondern was davon in Auflagen und Gesetze gegossen wird und direkten Einfluss auf ihr Geschäftsmodell und damit auf die Unternehmenszahlen nimmt. Immerhin liegt der Diesel-Anteil bei Daimler bei ca. 56 %, bei BMW bei ca. 65 % und bei VW ca. 51 % (Zahlen von Mitte 2017). Die Quote an Elektroautos ist hingegen mehr als überschaubar.

Am 27.02.2018 hat das Bundesverwaltungsgericht den Weg für Dieselfahrverbote in besonders belasteten Städten frei gemacht. Dass sich die zu erwartenden Dieselfahrverbote auf die Umsätze der Autobauer direkt auswirken steht außer Frage. Die Frage ist nur: wie hoch?



Das zyklische oder nicht zyklische Verhalten einer Branche kann sich auch ändern. Um die verschiedenen Branchen in die entsprechende Zyklenschublade zu packen, können sie über Korrelationsanalysen zwischen dem BIP und den Branchengewinnen oder Branchenkursen historisch ermittelt werden.

Die Zuordnung eines einzelnen Unternehmens oder einer Branche zu einer Phase des Konjunkturzyklus sollte allerdings nicht als alleiniges Kauf- oder Verkaufssignal für eine Aktie herhalten. Die nationalen Volkswirtschaften laufen nicht im Gleichklang. Während zum Beispiel Deutschland boomt (2017), lahmen nicht nur die südlichen EU-Staaten. Der große Nachbar im Westen scheint sich unter seinem jugendlichen Präsidenten zu erholen. Und immerhin ist Frankreich der zweitwichtigste Handelspartner für die deutsche Wirtschaft, nach China vor den USA (Stand 2016). Unsere exportlastige deutsche Wirtschaft ist abhängig von den Konjunkturphasen der Handelspartner. Geht es der Wirtschaft unserer großen Handelspartner gut, dann geht es auch der deutschen Exportwirtschaft gut.

Die deutschen Autobauer sind aber nicht nur von den Konjunkturphasen abhängig – denken wir einfach an die Umsetzung von *America first* und die damit einhergehende Androhung und auch Installation von *Handelshemmnissen* vom 45. US-Präsidenten Trump.



Sie können also nur bei Unternehmen, die überwiegend am Heimatmarkt ihr Geld verdienen, den nationalen Konjunkturzyklus in Ihre Anlageentscheidung miteinbeziehen.

News: Das Salz in der Suppe beim Traden

In schöner Regelmäßigkeit werden Zahlen zur wirtschaftlichen Entwicklung veröffentlicht. Die Reaktion der Marktteilnehmer auf die Zahlen fällt höchst unterschiedlich aus. Wurden die Erwartungen getroffen? Oder gab es eine negative oder positive Überraschung? Je nachdem, ob die Stimmung der Börsianer eher positiv oder negativ ist, werden die Zahlen anders aufgenommen.



Wenn Sie als Trader Aktien oder Derivate nur wenige Minuten oder Stunden halten, also Intraday-Trader sind, sollten Sie sich immer genau darüber informieren, welche Zahlen wann veröffentlicht werden und wie die Erwartungen sind.

Sie finden zum Beispiel auf <http://www.eltee.de/termine> einen globalen Wirtschaftskalender, in dem Sie sich über die anstehenden News informieren können. Neben der genauen Uhrzeit der Veröffentlichung erhalten Sie auch Informationen über die erwarteten Zahlen und die der letzten Veröffentlichung.

Regelmäßig verschiebt sich auch der Fokus der Marktteilnehmer. Bis zum Ausbrechen der Finanzkrise in den USA waren die Zahlen zum US-Immobilienmarkt eher sekundär. Aber nachdem der kreditfinanzierte Häusermarkt in den USA implodierte, rückten die Zahlen der Baugenehmigungen, Fertigstellungen, Häuserverkäufe oder Umsätze der Baumärkte in den Fokus der Marktteilnehmer. Alle warteten auf Zeichen der Erholung – die dann auch eintrafen.

Schummeleien – gekaufte Vorteile

Eigentlich sollten alle Marktteilnehmer gleichgestellt sein. Institutionelle Anleger genauso wie private Investoren oder Trader. Das gilt insbesondere bei der Veröffentlichung von kursrelevanten Zahlen. Wer davon ausgegangen ist, dass alle Marktteilnehmer die Daten zur selben Zeit bekommen – auf die Sekunde genau! – der wurde getäuscht. Die Nachrichtenagentur Thompson Reuters oder auch die Deutsche Börse haben Kunden gegen Bezahlung die News früher als den restlichen Marktteilnehmern zur Verfügung gestellt. Der New Yorker

Generalstaatsanwalt Eric Schneiderman hat im Juli 2013 die frühzeitige Bekanntgabe von kursrelevanten Zahlen an zahlende Kundschaft unterbunden.

Ein Informationsvorsprung von auch nur wenigen Sekunden kann von Hochfrequenzhändlern gewinnbringend ausgenutzt werden. Die Gleichbehandlung aller Marktteilnehmer ist mit solchem Geschäftsgebaren nicht gewährleistet (Quelle: Handelsblatt vom 10.7.2013).

Einige der volkswirtschaftlich relevanten Zahlen stelle ich Ihnen nun vor.

BIP – Bruttoinlandsprodukt

Mit dem Bruttoinlandsprodukt (= BIP) kann die wirtschaftliche Leistung unterschiedlicher (nationaler) Wirtschaftsräume für einen definierten Zeitraum verglichen werden. Zur Berechnung des BIP wird der Gesamtwert aller Güter, Waren und Dienstleistungen, die von einer Volkswirtschaft hergestellt werden und dem Endverbraucher dienen, herangezogen.

Das BIP wird in Deutschland vom Statistischen Bundesamt berechnet und viermal im Jahr veröffentlicht. Ein steigendes BIP impliziert eine anziehende Konjunktur. Taucht das BIP hingegen ins Minus ab, ist Rezession angesagt und der Wirtschaft geht es nicht gut. Das hat natürlich Auswirkungen auf die weltweiten Aktien-, Anleihen-, Rohstoff- und Währungsmärkte.



Was im deutschsprachigen Raum das BIP, ist im englischen Sprachraum das *gross domestic product* (GDP). Insbesondere das US GDP wird immer mit Spannung erwartet. Auch das wird viermal im Jahr veröffentlicht.

ifo-Geschäftsklimaindex

Der ifo-Geschäftsklimaindex wird einmal im Monat von dem in München ansässigen ifo Institut für Wirtschaftsforschung erstellt. Es handelt sich um einen viel beachteten weichen Frühindikator für die konjunkturelle Entwicklung in Deutschland. Die konjunkturelle Entwicklung wird zwar auch

durch das BIP beschrieben, der ifo-Index wird jedoch monatlich veröffentlicht und ist damit häufiger verfügbar.

In der Regel reagieren die Börsen positiv, wenn der ifo-Index steigt und somit eine optimistische wirtschaftliche Entwicklung signalisiert.

Auftragseingänge

Ein weiterer Frühindikator für die industrielle Nachfrage sind die Auftragseingänge langlebiger Güter. Das sind Güter mit einer Lebensdauer von mindestens ein bis drei Jahren. Die Aufträge sind ein Indiz für die Nachfrage im verarbeitenden Gewerbe und dem Gesamtmarkt. Nur bei einer optimistischen Zukunftserwartung werden langlebige Wirtschaftsgüter verstärkt nachgefragt. Je größer die Auftragseingänge sind, desto größer ist die Nachfrage und damit positiver für die Wirtschaft. Zu den Auftragseingängen gehören die Lagerbestände. Sinkende Lagerbestände gelten in der Regel als positives Signal, steigende Lagerbestände deuten eher auf eine schwächelnde Nachfrage hin. Die US-Zahlen zu den langlebigen Gütern und den Lagerbeständen werden einmal im Monat veröffentlicht.

Inflation

Mit Inflation wird eine *allgemeine Erhöhung der Güterpreise bezeichnet*. Oder anders gesagt: Es sind die Preissteigerungen. Zur Berechnung der Inflation wird ein definierter Warenkorb herangezogen, dessen Preis im Zeitverlauf dargestellt wird.

Als Konsument ist uns die Inflation natürlich nicht fremd. Aber Preissteigerungen haben auch direkte Auswirkungen auf die Zinspolitik der EZB. Das Hauptziel der Zinspolitik der EZB ist die Preisniveaustabilität (siehe auch Kapitel [5](#)). Bei steigender Inflation müssten also die Zinsen in Euroland angehoben werden. Wobei die Märkte auf eine Leitzinsänderung reagieren – egal ob diese steigen oder fallen. Billiges Geld nährt die Hausse an den Aktienmärkten, die Renditen an den Anleihemärkten fallen.

Gefühlt oder real?

Der Warenkorb spiegelt leider oft nicht die Situation in den realen Haushalten wider. Ein Grund dafür ist, dass Lebensmittel- und Energiepreise aus der Kernrate der Inflation ausgeschlossen werden, da diese relativ starken Schwankungen unterworfen sind. Die *gefühlte* Inflation ist wesentlich höher als die vom Statistischen Bundesamt veröffentlichte.

Zahlen aus den USA

Nicht zu unterschätzen sind die Auswirkungen, wenn Zahlen aus den USA – der (noch) größten Volkswirtschaft – veröffentlicht werden. Jede Woche die unterschiedlichsten Zahlen, mit zum Teil dramatischen Auswirkungen auf die internationalen Aktien-, Anleihen-, Rohstoff- und Währungsmärkte. Hier einige Beispiele:

- ✓ US-GDP
- ✓ US-Verbraucherstimmung Uni Michigan
- ✓ US-Chicago-Einkaufsmanagerindex
- ✓ US-ISM-Index
- ✓ US-Arbeitsmarktdaten
- ✓ US-Einfuhr- und -Ausfuhrpreise
- ✓ Ölmarktbericht
- ✓ Einzelhandelsumsätze

Nicht nur Konjunkturdaten aus den USA bewegen die internationalen Märkte – auch Daten aus China und Japan. Diese werden allerdings für uns in tiefster Nacht veröffentlicht und die Auswirkungen können Sie dann morgens beobachten, es sei denn, Sie sind eine echte Nachteule.

Wer hat an der Uhr gedreht ...?



Zweimal im Jahr wird die Uhr umgestellt!

- ✓ EU: am letzten Sonntag im März und am letzten Sonntag im Oktober
- ✓ USA: am zweiten Sonntag im März und am ersten Sonntag im November

Die Uhren werden diesseits und jenseits des großen Teiches nicht an den gleichen Wochenenden umgestellt! In den Tagen dazwischen werden die Zahlen in den USA für uns zu anderen Uhrzeiten veröffentlicht!

Unternehmensvergleich in der Praxis

Auf den letzten Seiten habe ich Ihnen einige Kennzahlen vorgestellt, die Sie aus den Geschäftsberichten entnehmen können. Mit diesen Kennzahlen können Sie verschiedene Unternehmen innerhalb einer Branche miteinander vergleichen und sich ein Bild über die fundamentale Situation der Unternehmen machen. Wobei Sie auf »alte« = historische Zahlen zurückgreifen, denn die sind mindestens ein paar Wochen alt. In der Zwischenzeit kann sich die fundamentale Situation des Unternehmens aber grundlegend geändert haben. Die – fast aus dem Nichts – aufgepoppte Abgasaffäre hat bei VW deutlich Spuren hinterlassen.

Angenommen, Sie wollen sich einen deutschen Autotitel ins Depot legen, so haben Sie die Qual der Wahl: Audi, BMW, Daimler, Porsche und Volkswagen sind börsennotiert. Bei Audi sind nur noch 0,45 Prozent der Aktien im Streubesitz, der Rest gehört Volkswagen. Volkswagen kann damit jederzeit die restlichen Aktionäre »herausdrängen« (*squeeze out*), sprich gegen eine Barabfindung die restlichen Aktien den Minderheitsaktionären abkaufen. Bei Porsche können nur die Vorzugsaktien gekauft werden, die Stämme sind in Händen der Familien Porsche und Piëch. Damit dürfen Sie als Aktionär zwar auf die Hauptversammlung und bekommen Dividende, aber Sie haben keinerlei Stimmrechte.

Bleiben noch BMW, Daimler und Volkswagen. Die Aktien von BMW und Volkswagen gibt's in der Variante Stammaktie und Vorzugsaktie (Kapitel 16). Bei BMW sind die Stämme im DAX gelistet und bei Volkswagen die Vorzüge. Aus diesem Grund wurden für den Vergleich die BMW St. und die Volkswagen Vz. analysiert.

Nehmen Sie sich die Geschäftsberichte vor und erstellen Sie eine tabellarische Übersicht mit den relevanten Kennzahlen. Mit einer Tabellenkalkulation ist das kein Hexenwerk.



Bedenken Sie bitte: Die Kennzahlen in Tabelle 8.7 wurden mit den Zahlen des Geschäftsjahres 2016 berechnet. Die Zahlen aus den Geschäftsberichten haben hier nur beispielhaften und historischen Charakter, der nicht die aktuelle fundamentale Situation der Unternehmen widerspiegelt.

Kennzahl (2016)	BMW	Daimler	Volkswagen
Bruttogewinnspanne	19,9%	20,9%	18,9%
EBIT-Marge	10%	8,2%	3,3%
Eigenkapitalquote	25,1%	22,9%	22,7%
KGV (22.01.2018)	9,1	9,5	18,2
KBV (22.01.2018)	1,32	1,40	1,01
KCV (22.01.2018)	19,7	21,8	10
Umsatzrendite	7,3%	5,5%	2,3%
Dividendenrendite	4,0%	4,6%	1,2%
Ausschüttungsquote	33,5%	40,8%	20,1%

Tabelle 8.7: Kennzahlen der drei Autobauer für das Geschäftsjahr 2016

Wie stehen unsere drei Autobauer bei den einzelnen Kennzahlen da?

✓ **Bruttogewinnspanne:** Je höher, desto besser, desto effizienter ist das Unternehmen. Daimler ist der effizienteste Autobauer – aber alle drei

Unternehmen liegen sehr dicht beieinander.

- ✓ **EBIT-Marge: Je höher, desto besser.** Die Ertragskraft von BMW ist die höchste.
- ✓ **Eigenkapitalquote:** Je höher, desto besser. BMW hat sich leicht abgesetzt von den anderen beiden. Die nächste Krise kommt bestimmt.
- ✓ **KGV:** Das DAX KGV liegt aktuell bei 15 – da hat BMW am meisten aufzuholen. Die VW ist da schon leicht überbewertet.
- ✓ **KBV:** Je geringer, desto unterbewerteter. VW hat auch hier die Nase vorn. Der Aktienkurs entspricht fast dem Buchwert.
- ✓ **KCV:** Je geringer, desto unterbewerteter. Auch bei dieser Kennzahl gilt die VW-Aktie als unterbewertet – mit deutlichem Abstand zu BMW und Daimler.
- ✓ **Umsatzrendite:** Je höher, desto besser. Da liegt eindeutig BMW vorn.
- ✓ **Dividendenrendite:** Für die Aktionäre gilt: Je höher, desto besser. Die Daimler-Aktionäre können sich glücklich schätzen über die hohe Dividende. **Ausschüttungsquote:** Je höher die Quote, desto mehr vom Gewinn wird an die Aktionäre ausgeschüttet. VW ist ganz knickrig, die Daimler-Aktionäre kriegen da am meisten.

Die jeweils »beste« Kennzahl ist hervorgehoben:

1. **BMW liegt mit 4**** vorne, gefolgt von**
2. **Daimler mit 3*** und**
3. **VW hat 2**.**

Die BMW Aktie liegt bei diesem Vergleich vorne. Es gibt aber noch ein handfestes Kriterium.

Angenommen, Sie kaufen sich eine Anleihe – auf was achten Sie dann? Auf eine ordentliche Verzinsung Ihres Kapitals bei angemessenem Risiko. Beim Kauf einer Aktie können Sie die Dividendenrendite mit der Verzinsung gleichsetzen. Da wäre die Daimler-Aktie der Favorit.

In Sachen Risiko ist das Rating entscheidend. Da hat BMW ein geringfügig besseres Rating als die Daimler. Volkswagen ist abgeschlagen – die

Abgasaffäre lässt grüßen. Mehr zu Anleihen erfahren Sie in Kapitel [17](#).

In Tabelle [8.8](#) ist das langfristige Rating von Standard & Poor's sowie der Ausblick für die drei Autobauer und die Kursentwicklung der Aktie für 2017 aufgelistet.

	Rating (Standard & Poor's)	Kursentwicklung 2017
BMW	A+ stabil	-3,02%
Daimler	A stabil	+ 0,04%
VW	BBB+ negativ	+ 22,62%
DAX		+ 9,56%

Tabelle 8.8: Das Rating, der Ausblick und die Kursentwicklung 2016 der drei Autobauer

In Bezug auf die Kursentwicklung war die VW-Aktie 2017 ein klarer *Outperformer*. Sie hat sich deutlich besser als der DAX entwickelt. VW ist immerhin auch 2017 der größte Autohersteller der Welt, vor Toyota und General Motors.

Die Aktie der BMW AG hingegen hat sich 2017 deutlich schlechter entwickelt als der DAX, das nennt sich dann *Underperformer*. Das Kursplus der Daimler-Aktie lässt aber auch zu wünschen übrig! Das heißt, dass die BMW-Aktie Nachholbedarf hat. Zu der hohen Dividendenrendite kommt also noch die Chance auf eine bessere Entwicklung der Aktie als bei den beiden Mitbewerbern. Damit haben Sie Chancen auf einen höheren Kursgewinn.

Ergebnis: Die BMW-Aktie hat das Rennen gemacht. Alle drei analysierten deutschen Autobauer sind zwar gut aufgestellt, aber Aktionäre sollten sich immer auf dem Laufenden halten bezüglich der Dieselfahrverbote und der Elektromobilität.

Um die weitere Kursentwicklung einer Aktie einzuschätzen, kommen Sie mit Fundamentalanalyse nicht weiter. Dafür müssen Sie die Charts der Aktien analysieren. Bei der Technischen Analyse werden die Preisbewegungen analysiert. Denn im Preis einer Aktie oder einer Währung oder eines Index spiegeln sich alle Nachrichten wieder. Nicht nur die alten, historischen,

sondern auch die vor wenigen Sekunden veröffentlichten.

Teil III

Technische Analyse – der Heilige Gral?



In diesem Teil ...

Technische Analyse polarisiert: Für den einen ist es der Heilige Gral, für den anderen Kaffeesatzleserei. Die Wahrheit liegt sicher irgendwo dazwischen. Erfahren Sie in diesem Teil, was die Technische Analyse eigentlich ist und welche Grundprinzipien sie hat. Lernen Sie die Grundlagen kennen, die Charles Dow vor über 100 Jahren formuliert hat. Machen Sie Ihre ersten Schritte als Technischer Analyst und analysieren Sie die Charts der drei deutschen Autobauer. Lernen Sie die Grundzüge der Markttechnik kennen und wandeln Sie dann im Fortgeschrittenenkapitel abseits ausgetretener Pfade: Lernen Sie eine »unübliche« Chartart und einen »unüblichen« gleitenden Durchschnitt kennen und schätzen!

Kapitel 9

Grundlagen der Technischen Analyse

In diesem Kapitel

Die Grundannahmen der Technischen Analyse

Das Trendkonzept der Technischen Analyse

Das Konzept von Unterstützung und Widerstand

Charttypen

Charles Dow hat bereits vor über 100 Jahren die Grundannahmen der Technischen Analyse in der westlichen Welt skizziert. Das ist zwar nun auch schon einige Tage her, hat aber an Aktualität nichts eingebüßt.

Charles Dow

Charles Dow (1851–1902) heißt der Begründer der Technischen Analyse der westlichen Welt. Er war Journalist und gründete 1882 zusammen mit dem Statistiker Edward Davis Jones (1856–1920) die Dow Jones & Company. Dows »Customers Afternoon Letter« war der erste Börsenbrief überhaupt. Aus diesem entwickelte sich dann 1889 das Wall Street Journal. Darin stellte er am 3.7.1884 den ersten Aktienindex überhaupt vor, den Dow Jones Railroad Average. Das ist heute der Dow Jones Transportation Average. Am 26.5.1896 publizierte er im Wall Street Journal zum ersten Mal den Dow Jones Industrial Average. Die Erstnotiz des aus zwölf gleichgewichteten Aktien bestehenden Index lag bei 40,94 Punkten. Er veröffentlichte im Wall Street Journal seine Beobachtungen und Ideen zu den Märkten in 255 Beiträgen. Seine Erkenntnisse verwendete er nicht, um

Preisbewegungen vorherzusagen, er betrachtete sie als Barometer für das Wirtschaftsklima. Sie wurden nach seinem Tod zusammengefasst und von seinen geistigen Erben, allen voran William P. Hamilton, als »Dow-Theorie« publiziert. Charles Dow selbst schrieb nie ein Buch und hat auch nicht den Begriff *Dow-Theorie* verwendet.

Was haben Technische Analyse und Wettervorhersage gemeinsam?

Der Technische Analyst erhofft sich, mit einem Blick auf den Chart die zukünftige Kursentwicklung mit einer hohen Wahrscheinlichkeit prognostizieren zu können. Nicht mehr und nicht weniger. Doch die Zukunft vorherzusagen ist ein schwieriges Unterfangen – das ist auch einer der Kritikpunkte an der Technischen Analyse. Allerdings: Die Wettervorhersage funktioniert genauso. Die Meteorologen versuchen aus historischen Datenreihen und dem aktuellen Zustand der Atmosphäre unter Anwendung bekannter physikalischer Regeln das Wetter für die nächsten Tage zu prognostizieren. Das klappt bei einer stabilen Wetterlage für die nächsten 24 Stunden mit einer Treffergenauigkeit von 90 Prozent, bei einer instabilen Wetterlage aber kann die Prognosegüte deutlich unter 70 Prozent fallen. Beides – das Wettergeschehen und die Börse – sind höchst dynamische, nicht lineare Systeme, die natürlich einen chaotischen und damit nicht vorhersehbaren Anteil beinhalten.

Und dieser chaotische Anteil macht dem Meteorologen und dem Technischen Analysten das Leben schwer. Hierfür zwei Beispiele:

- ✓ Das Randtief Lothar wurde vom Deutschen Wetterdienst unterschätzt. Der Jahrhundertsturm, der am 26.12.1999 über West- und Mitteleuropa hinweg zog, richtete immense Schäden an. Der Orkan wütete praktisch schon in Deutschland, als der Deutsche Wetterdienst die ungeheure Wucht von Lothar erkannte und die Unwetterwarnung herausgab.
- ✓ Ein paar Monate vor Lothar, und zwar am 12.3.1999, schoss der DAX zur Eröffnung um über 5 Prozent nach oben. Am Abend zuvor gab

Finanzminister Oskar Lafontaine (damals noch SPD) seinen Rücktritt bekannt. Die Finanzwelt jubelte und drückte dies in einem deutlich steigenden DAX aus.

Halten wir fest: In einem stabilen Börsenumfeld kann der Technische Analyst Prognosen mit hoher Treffergenauigkeit erstellen. Bei unvorhersehbaren Ereignissen kann eine Analyse nicht mehr das Papier wert sein, auf dem sie geschrieben wurde.

Bevor Sie nun tiefer in die Technische Analyse einsteigen, eine kurze Definition, was »Technische Analyse« überhaupt ist:



»Technische Analyse ist das Studium von Marktbewegungen, in erster Linie durch den Einsatz von Charts, um zukünftige Kurstrends vorherzusagen.« So steht es geschrieben im Standardwerk der Technischen Analyse von John J. Murphy *Technische Analyse der Finanzmärkte*.

Ein Bild sagt mehr als tausend Worte

Schauen Sie sich Abbildung 9.1 an: Würden Sie die Aktie vom rechten Chart oder vom linken Chart kaufen?

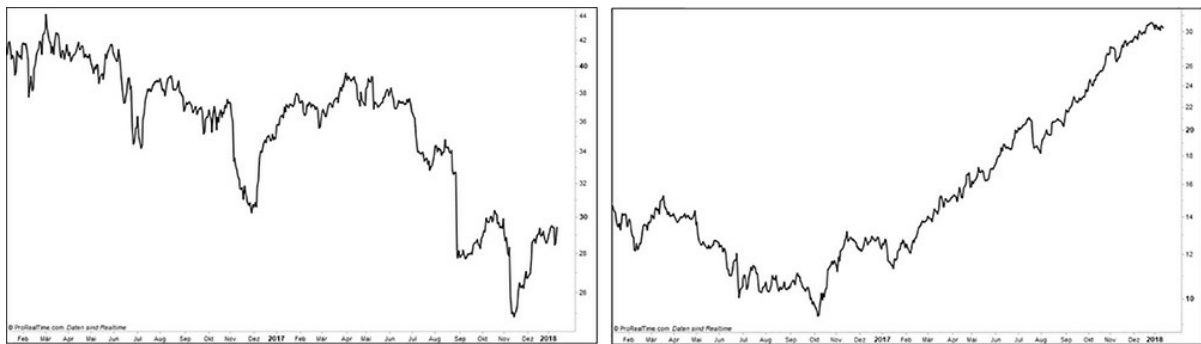


Abbildung 9.1: Zwei Aktien aus dem DAX, links im Abwärtstrend, rechts im Aufwärtstrend, Tageschart, Chart erstellt mit ProRealTime

Zugegeben, das ist ein einfaches Beispiel. Aber es verdeutlicht, dass sich jeder Investor Charts anschauen sollte – so wie Sie vor einem Spaziergang den Himmel schauen und dann entscheiden, ob Sie einen Regenschirm mitnehmen oder nicht.

Ziele der Technischen Analyse

Die Technische Analyse verfolgt zwei Ziele:

- ✓ den aktuellen Trend erkennen und
- ✓ die Trendumkehr rechtzeitig erkennen.

Was heißt das konkret beziehungsweise was genau ist ein *Chart*, ein *Trend* und eine *Trendumkehr*?



Technische Analyse ist ein wichtiges Hilfsmittel beim Trading, und zwar unabhängig vom Anlagehorizont. Der Investor erkennt mit einem Blick in den Tages- oder Wochenchart, ob ein Long-Investment in eine Aktie zum jetzigen Zeitpunkt Erfolg versprechend ist. Der Trader erkennt im 5-Minuten-Chart, ob ihm seine Strategie ein Long- oder Short-Signal liefert, wo er die Position absichern muss und wo er den Take-Profit platziert.

Chartarten

In der Technischen Analyse spielen Charts eine große Rolle; aus diesem Grund stelle ich Ihnen als Erstes einige Chartarten vor und erkläre die wichtigsten Begriffe.

Was ist überhaupt ein Chart? Das ist die grafische Darstellung von Preis und Zeit in einem zweidimensionalen Diagramm. Dabei wird die Zeit auf der x-Achse und der Preis auf der y-Achse abgetragen.

- ✓ **Klassischer Chart:** Hier schreitet die Zeit in einem fest definierten Zeitintervall voran. Das Zeitintervall kann von Minuten bis Jahre gewählt werden, die Preisachse kann *arithmetisch* oder *logarithmisch* skaliert werden.
- ✓ **Nicht klassischer Chart:** Hier gibt es einige Chartvarianten, bei denen die Zeit nur eine untergeordnete Rolle spielt. Die Zeit wird zwar auch auf der horizontalen Achse dargestellt, allerdings gibt es hier kein fest vorgegebenes Intervall, zu dem dies geschieht, sondern erst, wenn das

entsprechende Preiskriterium erfüllt ist, wird sie abgetragen. Ein Beispiel für diese Variante von Charts sind *Range Bars*. Diese werden detailliert in Kapitel [11](#) besprochen.

Wichtige Chartbegriffe

Damit Sie die wichtigsten Chartbegriffe kennen und mit so schönen Begriffen wie *Körper*, *Docht* oder *Lunte* etwas anfangen können, habe ich Ihnen in Abbildung [9.2](#) auf der linken Seite einen Balken (Bar) und eine Kerze (Candle) für steigende Kurse gezeichnet, und auf der rechten Seite für fallende Kurse. Die Erläuterungen finden Sie hier (in alphabetischer Reihenfolge):

- ✓ **Docht:** der Preisbereich zwischen Schlusskurs und Höchstkurs (bei steigenden Kursen) beziehungsweise Eröffnungskurs und Höchstkurs (bei fallenden Kursen) der gewählten Periode
- ✓ **Eröffnungskurs:** der erste Preis für den Beginn der Periode. Im Tageschart ist es der erste festgestellte Preis des Tages.
- ✓ **Handelsspanne:** der gesamte Preisbereich zwischen dem Hoch und dem Tief der gewählten Periode
- ✓ **Höchstkurs:** der in der gewählten Periode festgestellte höchste Preis
- ✓ **Körper:** der Preisbereich zwischen Eröffnungskurs und Schlusskurs
- ✓ **Lunte:** der Preisbereich zwischen Schlusskurs und Tiefstkurs (bei fallenden Kursen) beziehungsweise Eröffnungskurs und Tiefstkurs (bei steigenden Kursen) der gewählten Periode
- ✓ **Schlusskurs:** der letzte Preis der gewählten Periode. Beim Tageschart ist es der Tagesschlusskurs – der nach Dow wichtigste Kurs des Tages.
- ✓ **Tiefstkurs:** der in der gewählten Periode festgestellte tiefste Preis

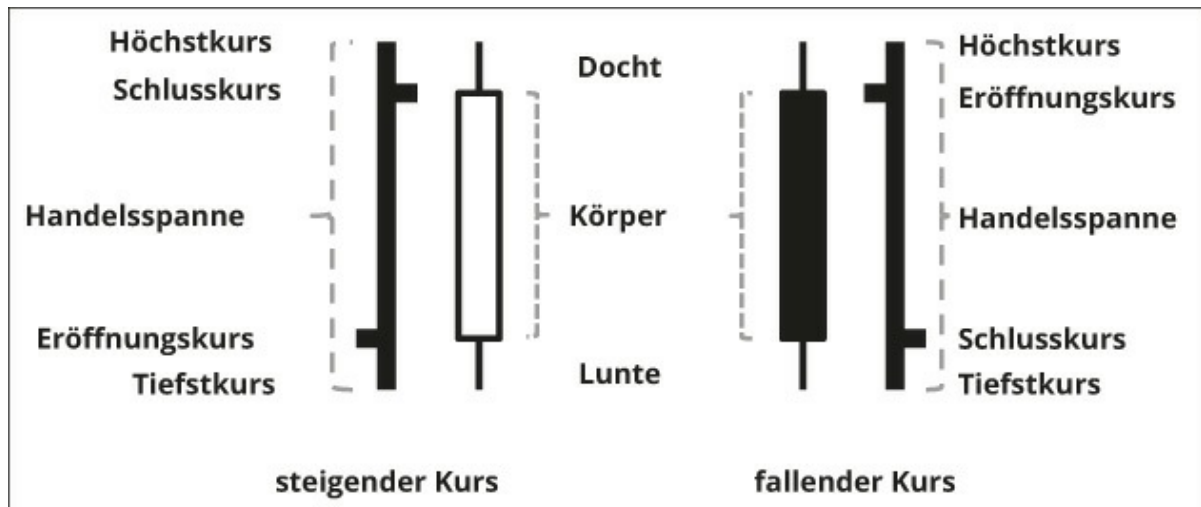


Abbildung 9.2: Bar und Candle bei steigenden Kursen (links) und fallenden Kursen (rechts) mit Fachbegriffen

Skalierung

Charts können entweder mit einer linearen (arithmetischen) oder einer logarithmischen Kursskala konstruiert werden (siehe Abbildung 9.3). Speziell für längerfristige Analysen bringt die logarithmische Darstellung einige Vorteile.

- ✓ **Arithmetische Skalierung:** Die Skala wird gleichmäßig eingeteilt. Der Abstand zwischen zwei Punkten ist absolut betrachtet immer gleich, obwohl es von 1 nach 2 ein Zuwachs von 100 Prozent ist, zwischen 9 und 10 aber nur ein Zuwachs von 11 Prozent.
- ✓ **Logarithmische Skalierung:** In dieser Skalierung sind die prozentualen Abstände immer gleich groß. Der Verdoppler zwischen 1 und 2 hat also den gleichen Abstand in der Skala wie der Verdoppler zwischen 5 und 10.

Zunächst stelle ich Ihnen kurz die gebräuchlichsten Charttypen vor:

- ✓ Linienchart
- ✓ Balkenchart (= Barchart)
- ✓ Kerzenchart (= Candlestickchart)

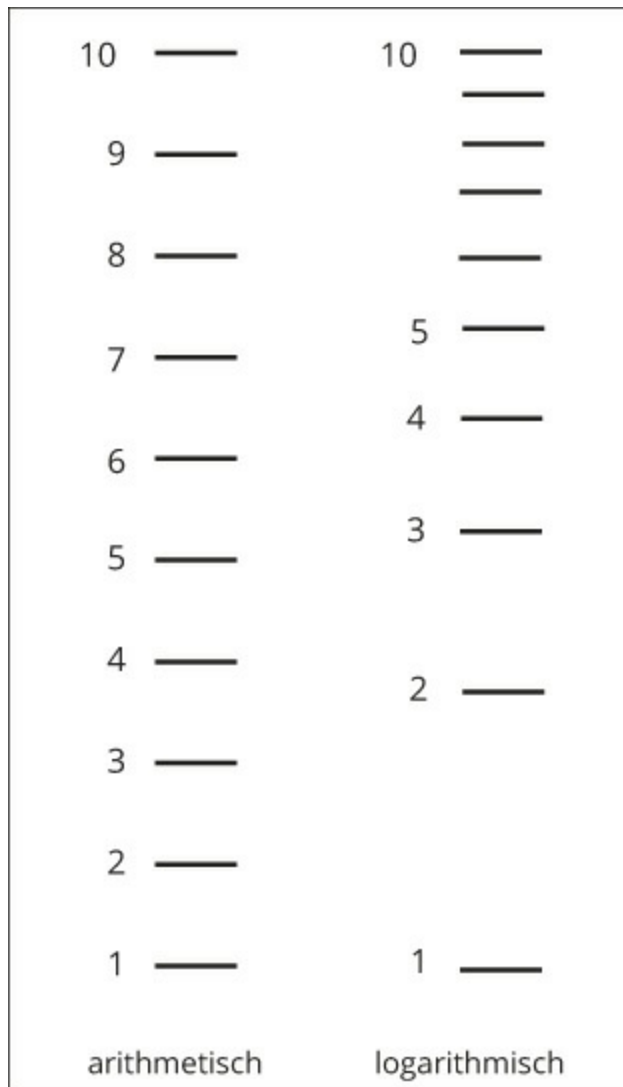


Abbildung 9.3: Rechts logarithmische und links arithmetische Skalierung

Linienchart

In Liniencharts wird nur der Schlusskurs für jede aufeinanderfolgende Periode eingezeichnet. Bei einem Tageschart zum Beispiel werden immer die Tagesschlusskurse aneinandergereiht, bei einem Stundenchart sind es die Stundenschlusskurse. In [Abbildung 9.4](#) ist der DAX im Linienchart dargestellt.



Abbildung 9.4: Linienchart, DAX, Juli 2017 bis Januar 2018, Tageschart, Chart erstellt mit ProRealTime

Balkenchart

Im Balkenchart wird die Handelsspanne eines jeden Tages durch einen senkrechten Balken dargestellt. Der Schlusskurs wird mit einem kleinen waagrechten Strich rechts des Balkens visualisiert und der Eröffnungskurs als kleiner waagrechter Strich links des Balkens. In [Abbildung 9.5](#) ist der gleiche Zeitabschnitt des DAX wie beim Linienchart dargestellt.



Wenn Sie sich auf Anhieb nicht merken können, ob der Schlusskurs mit dem kleinen waagrechten Strich rechts oder links des Balkens dargestellt wird, hier eine Eselsbrücke: Die Zeitachse verläuft im Chart von links nach rechts, von älter nach jünger. So auch bei den waagerechten Strichen: links die Eröffnung und rechts der Schluss. Auch von älter nach jünger.



Abbildung 9.5: Balkenchart, DAX, Juli 2017 bis Januar 2018, Tageschart, Chart erstellt mit ProRealTime

Candlestickchart

Der Candlestickchart und auch die Analysetechnik werden in Japan bereits seit Jahrhunderten eingesetzt, bei uns erst seit wenigen Jahrzehnten. Es werden die gleichen Daten der gewählten Zeitperiode wie bei den Balkencharts verwendet:

- ✓ Eröffnungskurs (= open)
- ✓ Höchstkurs (= high)
- ✓ Tiefstkurs (= low)
- ✓ Schlusskurs (= close)

Bei einem Tageschart stellt eine Kerze die Handelsaktivitäten eines Tages dar, bei einem 5-Minuten-Chart von eben fünf Minuten. Helle Kerzen bilden steigende Kurse ab, dunkle Kerzen fallende Kurse. In [Abbildung 9.6](#) ist nochmals der DAX des gleichen Zeitabschnitts wie beim Linien- und Balkenchart abgebildet. Obwohl man bei dieser Methode auf die gleichen Daten zurückgreift wie beim Balkenchart, sind Candlesticks visuell viel ansprechender. Die abgebildeten Informationen können in einem Candlestickchart viel einfacher interpretiert und analysiert werden.



Abbildung 9.6: Candlestickchart, DAX, Juli 2017 bis Januar 2018, Tageschart, Chart erstellt mit ProRealTime

In einem Candlestickchart werden nicht nur Trendlinien eingezeichnet und Widerstands- und Unterstützungszonen definiert, es werden auch die Formationen analysiert. Das sind entweder markante Einzelkerzen wie zum Beispiel eine Doji – das ist eine Kerze, bei der der Eröffnungs- und der Schlusskurs nahezu identisch sind (zum Beispiel Kerze 9, 11, 13, 21 in Abbildung 9.13) oder Kombinationen aus bis zu fünf Kerzen. Die Formationen spiegeln die Psychologie des Marktes (= der Marktteilnehmer und damit Menschen) wider und erlauben eine Prognose für den weiteren Kursverlauf. Die Namen der einzelnen Formationen ermöglichen bereits einen Rückschluss darauf, ob die Kurse steigen oder fallen werden. Die drei Kerzen 22, 23 und 24 in Abbildung 9.13 bilden einen *Evening Star* aus – den Abendstern. Das ist eine obere Umkehrformation, die mit einer hohen Wahrscheinlichkeit darauf schließen lässt, dass die Kurse fallen werden.

Bevor Sie die über 100 Formationen analysieren können, müssen Sie allerdings die Erkennungsmerkmale der Formationen auswendig lernen, sie erkennen und korrekt analysieren. Außerdem sollten Sie sich mit den Trefferquoten der einzelnen Formationen beschäftigen. Manche populären Formationen liefern eine Trefferquote von um die 50 Prozent ab – das entspricht dem Münzwurf und damit Zufall! Thomas N. Bulkowski hat sich in seinem Buch *Enzyklopädie der Candlesticks* ausführlich mit den

Erkennungsmerkmalen von über 100 Formationen auseinandergesetzt und die Trefferquoten statistisch ausgewertet.



Trotz eines nicht zu unterschätzenden Lernaufwands und manchmal zweifelhafter Trefferquoten bleiben Candlesticks auf jeden Fall ein Charttyp, der dem Trader viele Vorteile bietet. Denn im Gegensatz zum Linienchart – bei dem nur der Schlusskurs der ausgewählten Periode zum Einsatz kommt, werden auch die Hochs und die Tiefs angezeigt. Die Hochs und Tiefs sind das Salz in der Suppe beim Trading – sie drücken die Emotionen aus: Gier, Panik, Euphorie und Angst.

Grundannahmen der Technischen Analyse

Die Technische Analyse basiert auf drei Grundannahmen:

1. Die Marktbewegung diskontiert alles.
2. Kurse bewegen sich in Trends.
3. Die Geschichte wiederholt sich selbst.

Die Marktbewegung diskontiert alles

Diese Kernaussage war von Charles Dow auf die von ihm entwickelten Indizes, den Dow Jones Industrial Average und den Dow Jones Railroad Average, gemünzt. Hier in Deutschland betrachten wir den DAX, den Deutschen Aktienindex. Dieser beinhaltet die 30 größten börsennotierten Aktiengesellschaften Deutschlands.

Sein Auf und Ab repräsentiert den Zustand der deutschen Wirtschaft. Alle Informationen und Nachrichten, die Angebot und Nachfrage der 30 Einzelwerte beeinflussen können, sind im Marktpreis enthalten. Seien es gestiegene Rohstoffpreise, Währungsschwankungen, eine Naturkatastrophe oder der Rücktritt eines Finanzministers – alles wird vom Markt sofort, sobald die Information zur Verfügung steht, eingepreist.

Der »Markt« – das sind Menschen: Trader, Spekulanten oder Investoren, die auf die verfügbaren Informationen und Nachrichten reagieren und so mit ihren Orders Angebot und Nachfrage verändern. *Alle Informationen sind im Preis enthalten, sie sind in der Marktbewegung diskontiert.*

Den Technischen Analysten interessiert nicht der Grund, warum eine Aktie, ein Index oder ein Währungspaar fällt oder steigt. Er schaut sich den Chart an und stellt fest, dass sich das Verhältnis zwischen Angebot und Nachfrage verändert hat.

Obwohl ich bekennende Technische Analystin bin, kommt jetzt ein *Aber*. Schauen Sie sich einmal das in Abbildung 9.7 dargestellte drastische Beispiel an.

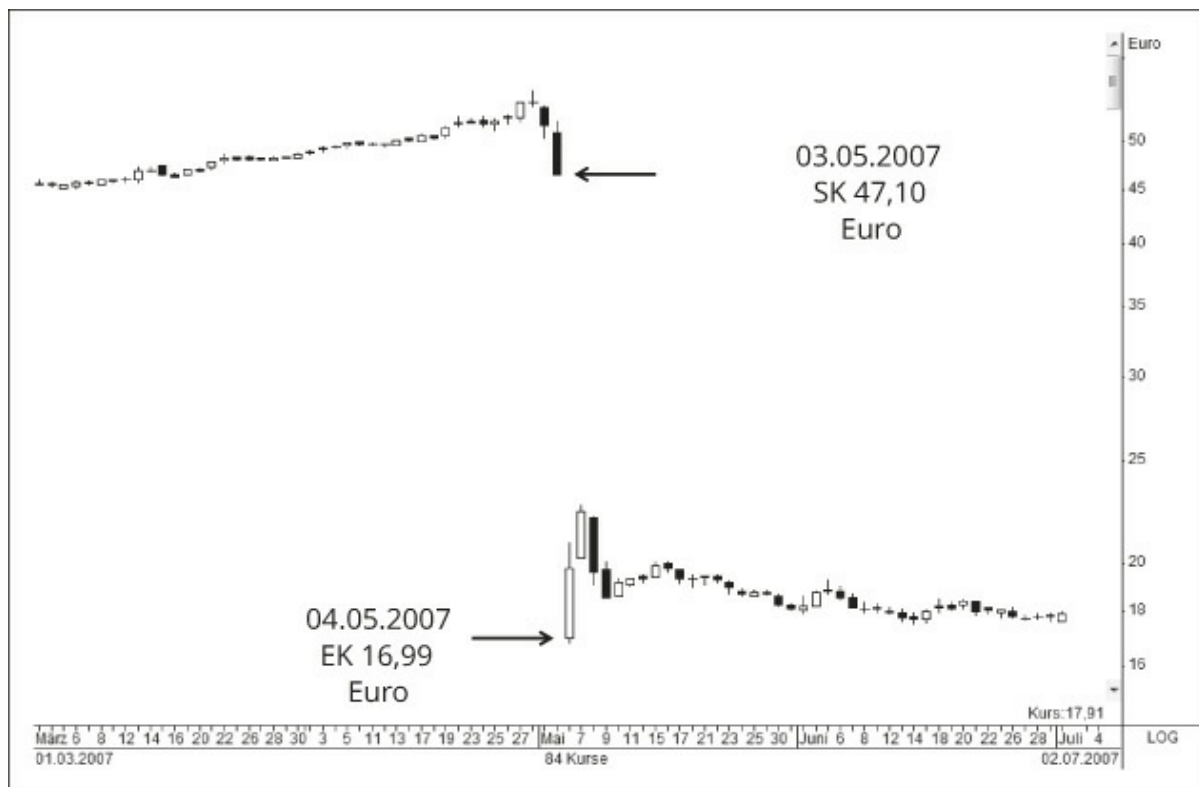


Abbildung 9.7: Altana-Aktie 2007 (Xetra), Tageschart, Ausschüttung einer Bardividende in Höhe von 34,80 Euro zum 4.5.2007, Chart erstellt mit Tai-Pan

Die Aktie der Altana AG hat es am 4.5.2007 regelrecht zerlegt. Der Aktienkurs ist von heute auf morgen von circa 55 Euro auf 20 Euro gefallen. Was war passiert? Die Hauptaktionärin hat Teile des Unternehmens verkauft und der Verkaufserlös wurde als Bardividende in Höhe von 34,80 Euro an die

Aktionäre ausgeschüttet. Damit notierte die Aktie zur Eröffnung am 4.5.2007 »ex Div« und folglich deutlich tiefer als der Vortagesschluss.

In diesem Fall lag dem Kursverfall also nicht ein dramatisches Überangebot an Altana-Aktien zugrunde, sondern die Auszahlung einer Sonderdividende.



Auch wenn Sie überzeugter Technischer Trader sind, macht es also durchaus Sinn, sich für das fundamentale Umfeld einer Aktie oder eines Index oder einer Währung zu interessieren und wichtige fundamentale Nachrichten in die Handelsentscheidung miteinzubeziehen.

Das Trendkonzept – Kurse bewegen sich in Trends

Das Trendkonzept ist für das Verständnis der Technischen Analyse absolut unentbehrlich. Wer diese Prämisse nicht akzeptiert, braucht sich nicht weiter mit Technischer Analyse zu beschäftigen und kann zum nächsten Teil übergehen.

Der Technische Analyst stellt den Kursverlauf in einem Chart dar, er identifiziert den Trend in einer frühen Phase und handelt dann in Richtung dieses Trends. Da die meisten Handelsansätze trendfolgend sind, ist diese Vorgehensweise üblich. Die Position hält er dann so lange, bis es eindeutige Signale für eine Trendumkehr gibt. Das hört sich ganz einfach an – ist es aber leider nicht immer. Doch dazu später.

Wider den Trend

Contrarians sind Trader, die sich entgegen der vorherrschenden Meinung positionieren. Das sind nicht unbedingt permanente Bären, die gegen einen Aufwärtstrend handeln, oder Dauerbullen, die sich gegen einen Abwärtstrend stemmen. Contrarians gehen davon aus, dass bei zu viel Optimismus auch alle Käufer long investiert sind. Es fehlt dann die nötige

Kaufkraft, um die Kurse weiter nach oben zu treiben. Also gehen sie short. Gleiches gilt, wenn die Börse nach unten rauscht. Irgendwann hat die Mehrzahl der Trader verkauft. Der Contrarian beginnt dann bereits wieder, Papiere einzusammeln.

Das Trendkonzept besteht aus mehreren Elementen:

- ✓ den drei Trendrichtungen,
- ✓ der Trendumkehr,
- ✓ den drei Kategorien eines Trends,
- ✓ den drei Phasen eines Trends und
- ✓ dem Umsatzverhalten.

Ein Trend wird als solcher identifiziert, um danach zu traden, denn die meisten Strategien sind trendfolgend.

Die drei Trendrichtungen

Es gibt drei prinzipielle Trendrichtungen: aufwärts, abwärts, seitwärts. Eigentlich logisch, oder?

Aufwärtstrend

Ein *Aufwärtstrend* weist ein Muster von höheren Hochs (= higher High, HH) und höheren Tiefs (= higher Low, HL) auf. Abbildung [9.8](#) zeigt das anhand der Beiersdorf AG, einer Aktie aus dem DAX.

Sobald zwei ansteigende Tiefs ausgebildet wurden, können Sie die *Aufwärtstrendlinie* einzeichnen:

1. Verbinden Sie einfach die beiden Tiefs und führen Sie die Linie in die Zukunft weiter.
2. Um nun den *Trendkanal* zu konstruieren, kopieren Sie die Aufwärtstrendlinie und legen sie am Hoch zwischen den beiden Tiefs an.



Diese Linie nennt sich dann *Rückkehrlinie*, weil sich die weiteren, höheren Hochs häufig an dieser Rückkehrlinie ausbilden.

Der Kurs kehrt an diese Linie zurück. Und die höheren Tiefs bilden sich häufig

an der Aufwärtstrendlinie aus.

Solange höhere Hochs und höhere Tiefs ausgebildet werden, ist der Aufwärtstrend intakt. Wird jedoch ein tieferes Hoch und ein tieferes Tief ausgebildet und auch noch die Trendlinie gebrochen, dann ist Gefahr im Verzug. Sie sollten den Stop auf jeden Fall enger nachziehen, eventuell sogar über das Schließen der Position nachdenken.

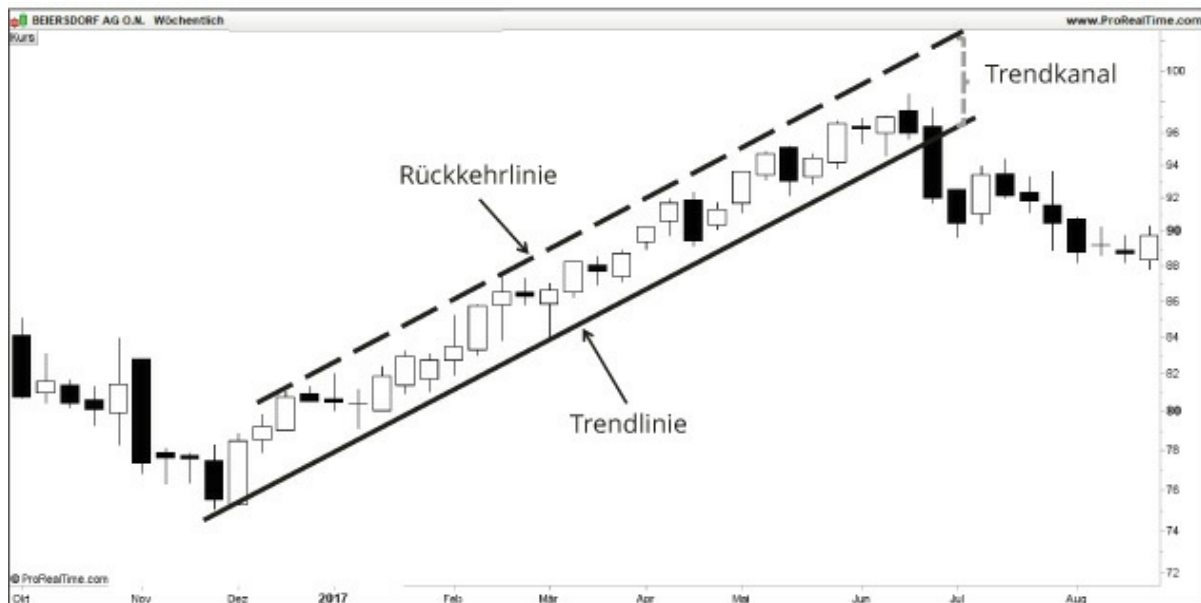


Abbildung 9.8: Aufwärtstrend der Beiersdorf AG im Zeitraum Oktober 2016 bis August 2017 im Candlestick-Wochenchart, Chart erstellt mit ProRealTime

Abwärtstrend

Ein *Abwärtstrend* weist tiefere Hochs (= lower Highs, LH) und tiefere Tiefs (= lower Lows, LL) auf. In [Abbildung 9.9](#) sehen Sie einen Abwärtstrend am Beispiel der Munich RE Aktie. Die Abwärtstrendlinie zeichnen Sie an den Hochs ein. Sobald ein tieferes Hoch ausgebildet wurde, können Sie die beiden Hochs miteinander verbinden. Die *Abwärtstrendlinie* wird dann in die Zukunft weitergezeichnet. Wird diese Trendlinie kopiert und an das Tief zwischen den beiden Hochs angelegt, ist der *Trendkanal* eingezeichnet. Die untere Linie ist die *Rückkehrlinie*. Und schon haben Sie einen Trendkanal konstruiert, diesmal geht der Trend nach unten.

Wie analysieren Sie nun die Situation?

Wird ein höheres Tief ausgebildet, ist das ein erstes Warnsignal, dass der

Abwärtstrend gestört ist. Gesellt sich dann noch ein höheres Hoch dazu und wird die Abwärtstrendlinie gebrochen, sollte die Position geschlossen werden. Zumindest aber der Stop nachgezogen werden.



Abbildung 9.9: Abwärtstrend der Munich RE-Aktie im Zeitraum 12.10.2017 bis 12.1.2018 im Candlestick-Tageschart, Chart erstellt mit ProRealTime



Auch fallende Kurse können in allen Zeitebenen mit einer guten Strategie gewinnbringend getradet werden.

Seitwärtstrend oder Konsolidierung

Im *Seitwärtstrend* geht es ein paar Punkte rauf und wieder runter und wieder rauf ... Eine Seitwärtsbewegung zeige ich Ihnen in [Abbildung 9.10](#) am Beispiel der Fresenius Medical Care-Aktie. Beim Seitwärtstrend gibt es zwei Begrenzungen:

- ✓ **Widerstand (= resistance):** die obere Begrenzung und
- ✓ **Unterstützung (= support):** die untere Begrenzung der Seitwärtsbewegung

Das klappt zwar nicht immer Punkt- beziehungsweise Cent-genau, aber die eingezeichneten Linien geben einen guten Anhaltspunkt für den Trendbruch.

Seitwärtsbewegungen treten häufig nach starken Marktbewegungen auf, aufwärts wie abwärts. Dann »konsolidiert« der Kurs, er »stabilisiert« sich im

übersetzten Sinn des Wortes. Aus diesem Grund gelten Konsolidierungsphasen, die eigentlich aussehen wie ein Rechteck, als trendbestätigende Formationen. Im gezeigten Beispiel bei der Sanofi-Aktie stieg der Kurs in wenigen Tagen stark an, konsolidierte, um dann nochmals in wenigen Tagen kräftig zu steigen. Damit wurde der erste Kursanstieg nach der Seitwärtsphase bestätigt.



Abbildung 9.10: Seitwärtsbewegung am Beispiel der Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA-Aktie im Zeitraum 21.11.2017–9.1.2018 im Candlestick-Tageschart, Chart erstellt mit ProRealTime

Trendumkehr

Ein Trend besteht so lange, bis es definitive Signale gibt, dass er sich umgekehrt hat. Das impliziert, dass erst einmal ein Trend bestehen muss, bevor sich etwas umkehren kann. Das hört sich eigentlich ganz einfach an. Gehen wir zurück zur Trenddefinition:



Ein *Aufwärtstrend* wird definiert durch steigende Hochs und steigende Tiefs, ein *Abwärtstrend* durch fallende Hochs und fallende Tiefs.

Angenommen, der Markt befindet sich in einem intakten Aufwärtstrend und dann wird auf einmal das letzte Hoch nicht überboten, das letzte Tief wird unterschritten und es werden fallende Hochs und fallende Tiefs ausgebildet, dann hat der Markt gedreht und befindet sich in einem Abwärtstrend.

In Abbildung 9.11 der Chart der Fresenius SE & Co. KGaA vom 20.11.2013 bis zum 7.3.2014.

Es werden laufend höhere Hochs und höhere Tiefs ausgebildet – der Aufwärtstrend ist absolut intakt. Dann wird das Hoch 1 nicht von Hoch 3 überboten! Das ist ein erstes Warnsignal, dass der Aufwärtstrend möglicherweise gestört ist. Im Anschluss kommt es bei 4 zu einem Trendbruch auf Schlusskursbasis: Der Schlusskurs liegt unter dem Tief bei 2. Der Trend gilt als gebrochen.

In diesem Chart sehen Sie, dass im echten Leben ein Chart viel mehr Facetten aufweist als eine idealisierte Grafik! Sie sehen, was passiert: Der Trend wurde zwar regelkonform gebrochen, der Kurs berappelt sich aber wieder und versucht einen Re-Test der Trendlinie. Das 1er-Hoch wird allerdings nicht auf Schlusskursbasis (ich weiß, ich wiederhole ständig die Schlusskursbasis, das ist aber wichtig!) getoppt – es bleibt beim Re-Test. Der Kurs verläuft noch ein paar Tage seitwärts, bis er dann mit einem großen Gap nach unten durch das 4er-Tief rauscht und damit die Trendumkehr und den neuen Abwärtstrend bestätigt.

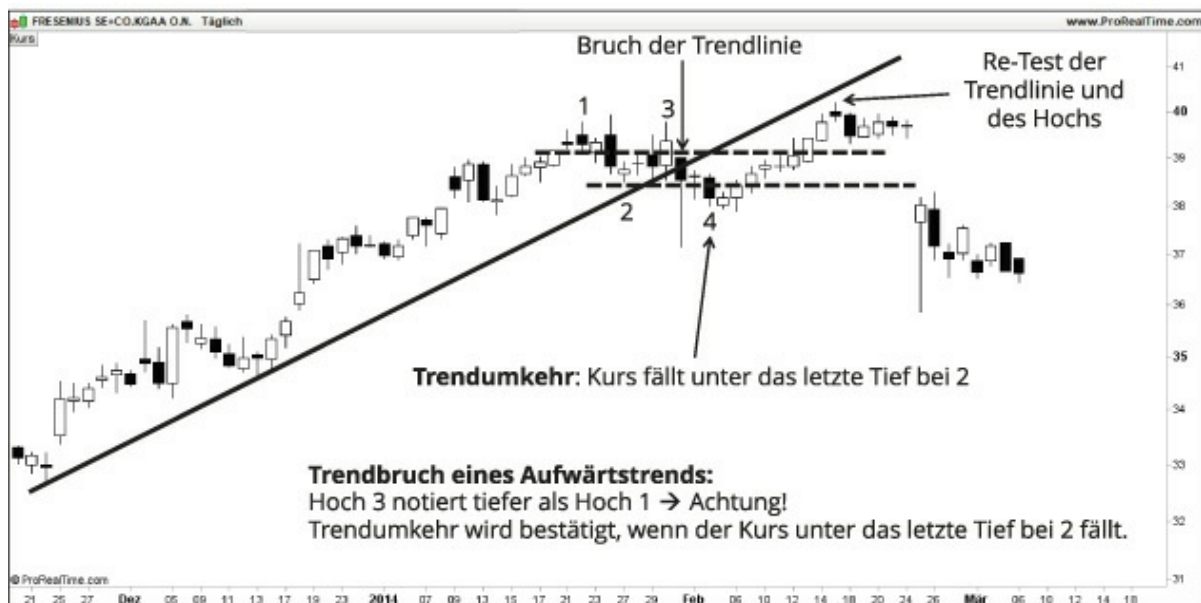


Abbildung 9.11: Trendumkehr der Fresenius SE & Co. KGaA im Zeitraum 20.11.2013 bis 7.3.2014 im Candlestick-Tageschart, Chart erstellt mit ProRealTime

Der Re-Test einer Trendlinie wird relativ häufig ausgebildet.



Kommt es zum Trendbruch, indem das letzte Swing-Tief per Schlusskurs unterboten wird, sollten Sie Ihre Long-Position zumachen – und *nicht wieder long einsteigen*, nur weil der Kurs sich wieder in Richtung Aufwärtstrendlinie bewegt! Denn solange kein höheres Hoch ausgebildet wird, wird auch kein gültiges neues Kaufsignal generiert.



Diese Art der Kurserholung wird auch *Bullenfalle* genannt: dem – positiv gestimmten – Anleger wird vorgegaukelt, dass die Korrektur beendet ist und die Kurse weiter steigen werden. Nach dem kurzen Anstieg fallen die Kurse jedoch wieder.



Relevante Zwischenhochs oder Zwischentiefs werden auch als *Swing-Hoch* oder *Swing-Tief* bezeichnet. Auf komplett angelsächsisch als *Swing-High* und *Swing-Low*.



Ein *Gap* ist ein notierungsfreier Zeitraum und wird auch *Kurslücke* genannt. Angenommen, das Tagerstief und der Schlusskurs einer Aktie liegen bei 50 Euro. Am folgenden Tag liegt der Eröffnungskurs bei 48 Euro und das ist auch gleichzeitig das Tageshoch. Dann hat die Aktie ein Gap von 2 Euro gerissen, ein notierungsfreier Zeitraum, der im Chart als Lücke zu sehen ist.

Wie sieht nun die Trendumkehr in einer Abwärtsbewegung aus? In Abbildung [9.12](#) wird das am Beispiel der Linde-Aktie gezeigt.



Abbildung 9.12: Trendumkehr der Linde-Aktie im Zeitraum 26.4.2012 bis 21.9.2012 im Candlestick-Tageschart, Chart erstellt mit ProRealTime

Der Abwärtstrend ist intakt, denn es werden tiefere Tiefs und tiefere Hochs ausgebildet. Als bei 2 ein höheres Hoch über der Abwärtstrendlinie ausgebildet wird, sieht es bereits nach einer erfolgreichen Trendumkehr aus. Aber der Kurs fällt wieder unter die Abwärtstrendlinie. Das nennt sich *false Breakout* (falscher Ausbruch) und führt einen in die Irre. Das dann folgende 3er-Tief liegt allerdings über dem 1er-Tief. Das ist dann ein weiteres Warnsignal, dass es mit der Abwärtsbewegung zu Ende gehen könnte. Hoch 2 fungiert einige Tage erfolgreich als Widerstand, bevor es dann mit viel Momentum über diese Widerstandslinie geht. Das Tief der 4er-Kerze und das der vorherigen Kerze haben die Abwärtstrendlinie re-getestet. Nach einer weiteren, zähen Seitwärtsbewegung, bei der es aber nicht unter das 2er-Hoch ging, wurde die Trendumkehr mit höheren Hochs und höheren Tiefs bestätigt.

In [Abbildung 9.13](#) sehen Sie das Währungspaar EUR/USD im Tageschart, hier wechseln die Trends regelmäßig. Die einzelnen Kerzen sind zum besseren Verständnis durchnummeriert.

Von Kerze 1 bis 8 werden nicht nur höhere Hochs und höhere Tiefs ausgebildet, die Schlusskurse liegen auch über dem Hoch der vorangegangenen Kerze. Per Definition ist das ein Aufwärtstrend. Die eingezeichnete Trendlinie bestätigt das auch. Ein kleiner Ausrutscher ist Kerze 4, sie befindet sich innerhalb der Handelsspanne von Kerze 3. Auf Neudeutsch heißt diese Kerze

Inside-Day. Kerze 9 bildet zwar ein höheres Hoch aus, aber der Schlusskurs liegt im Körper der vorangegangenen Kerze 8.

Die beiden Kerzen 8 und 9 haben eine *Distributionslunte* ausgebildet – da wurde das Hoch abverkauft. Der Aufwärtstrend ist zumindest »gestört«. Kerze 10 bildet zwar ein tieferes Tief, ein tieferes Hoch und einen tieferen Schlusskurs aus, sie befindet sich aber noch oberhalb der Trendlinie. Zum Trendbruch kommt es bei Kerze 11 – es wurde aber kein Schlusskurs unter dem letzten Tief (= Kerze 8) ausgebildet. Mit dem Schlusskurs von Kerze 12 wurde der Trendwechsel dann bestätigt, denn der Schlusskurs liegt unter dem Tief von Kerze 8. Der Abwärtstrend etabliert sich, obwohl sich nicht jede Kerze exakt an die Trenddefinition hält. Kerze 13 bildet kein tieferes Tief aus, Kerze 17 ein höheres Hoch und einen höheren Schlusskurs, Kerze 18 ein höheres Hoch und ein höheres Tief. Kerze 17 umfasst mit ihrer gesamten Handelsspanne Kerze 16 – ein *Outside-Day*. Auch nach dem Trendbruch nach Kerze 19 geht es nicht eindeutig weiter. Diese Kerze hat eine *Akkumulationslunte* ausgebildet, da wurde also beim Tief wieder gekauft. Kerze 21 bildet ein tieferes Tief und ein tieferes Hoch aus. Da wir den weiteren Kursverlauf sehen können, wissen wir, dass es nur eine Pause in einem – wenn auch kurzen – Aufwärtstrend ist.

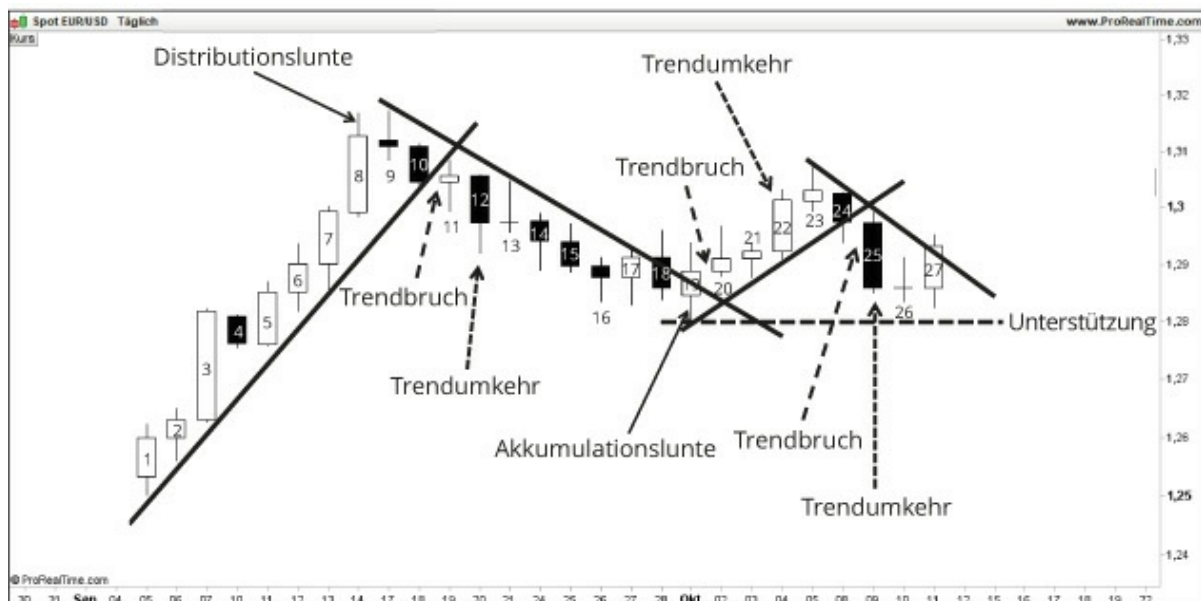


Abbildung 9.13: Trendumkehr am Beispiel von EUR/USD vom 5.9.2012 bis zum 11.11.2012 im Tageschart, Chart erstellt mit ProRealTime

Es ist einfach, einen Chart im Nachhinein zu analysieren, aber die Gretchenfrage ist und bleibt: Wie geht es weiter? Was kommt nach Kerze 27? Eine weitere Trendumkehr? Oder geht es weiter abwärts?

Sie sehen selbst: Die schwierigste Aufgabe von Trendfolgern ist es, die Trendumkehrsignale zu erkennen und zu deuten.

- ✓ *Ein Trend besteht so lange, bis es definitive Signale gibt, dass er sich umgekehrt hat.* Kerze 27 wurde in einem bestätigten Abwärtstrend ausgebildet. Eindeutige Signale für eine Umkehr gibt es also nicht – auch wenn der Schlusskurs über dem Hoch von Kerze 26 liegt.
- ✓ Es ist ein Outside-Day und damit können klare Handelsregeln aufgestellt werden: long, sobald das Hoch überschritten wird, und short, sobald das Tief unterschritten wird.
- **Flat:** Wer noch nicht investiert ist, ist *flat*. Da aufgrund der Analyse nicht klar ist, wie es weitergeht, können beide Seiten gespielt werden: long oder short. Je nachdem, in welche Richtung der Kurs läuft, wird die entsprechende Order ausgeführt und der dazugehörige Stop wird als »if done« aufgegeben. Die entgegengesetzte Order inklusive Stop-Order wird automatisch gelöscht, weil sie als »one cancels other« verknüpft wurden.
- **Long:** Mit einer Stop-Buy-Order können Sie sich long einstoppen lassen, sobald das Hoch von Kerze 27 überschritten wird. Der Stop-Loss wird knapp unter das Tief der Kerze 27 gelegt. Die Orders werden als »if done« verknüpft. Wird die Stop-Buy-Order getriggert, wird die Stop-Loss-Order automatisch in den Markt gelegt.
- **Short:** Für die Short-Position wird am Tief der Kerze 27 eine Stop-Sell-Order aufgegeben. Die dazugehörige Stop-Loss-Order wird limitiert mit dem Hoch dieser Kerze und verknüpft als »if done«.

Genaueres zu den Ordervarianten können Sie in Kapitel [3](#) nachlesen.



Dow hat sich vor über 100 Jahren ausschließlich auf Schlusskurse verlassen. Intraday-Verletzungen betrachtete Dow nicht als gültige Signale. Wer also über den Tageschart seine Handelsentscheidungen trifft, muss auf den Tagesschlusskurs warten. Analog dazu gilt: Wer im

5-Minuten-Chart handelt, muss warten, bis die 5-Minuten-Kerze vollendet ist, bevor er die Handelsentscheidung trifft.

Der Umsatz geht mit dem Trend

Wenn Sie einen Chart analysieren, ist das Wichtigste die Preisaktion. An zweiter Stelle steht dann das Volumen. Für Charles Dow war das Volumen zwar ein sekundärer, aber wichtiger Faktor für die Bestätigung von Kauf- oder Verkaufssignalen. Hohes Volumen impliziert, dass viele Marktteilnehmer auf das Kauf- oder Verkaufssignal reagiert haben. Doch auch bei einem laufenden Trend zeigt das Volumen an, ob dieser intakt ist. *Volume goes with the trend* bedeutet: Der Umsatz sollte in Richtung des vorherrschenden Trends ansteigen:

- ✓ **In einem Aufwärtstrend** sollte das Volumen bei steigenden Kursen ansteigen: Immer mehr Käufer steigen bei steigenden Kursen ein und treiben die Preise nach oben. Kommt es zu einer kleinen Korrektur in einem Aufwärtstrend, also zu fallenden Kursen, sollte sich das Volumen in diesem untergeordneten Abwärtstrend auch verringern. Nur einige Käufer nehmen ihre Gewinne mit, die Masse der Anleger bleibt drin.
- ✓ **In einem Abwärtstrend** sollte das Volumen bei fallenden Kursen ansteigen, denn immer mehr Anleger verkaufen die Papiere bei fallenden Kursen und sorgen so für weiter fallende Preise. Kommt es zu einer aufwärtsgerichteten Korrektur, nimmt das gehandelte Volumen ab, da der Verkaufsdruck kurzfristig nachlässt.



Insbesondere eine untere Umkehr sollte mit hohem Volumen und damit von einer großen Anzahl von Marktteilnehmern getragen sein.

Drei Kategorien eines Trends

Aus zeitlicher Sicht betrachtet gibt es drei Trends:

- ✓ **Primärer Trend = langfristiger Trend = Major Trend:** Dieser Trend umfasst ein bis mehrere Jahre. Der langfristige Trend ist in der Regel für Preisbewegungen – rauf oder runter – von mindestens 20 Prozent verantwortlich. Er wird unterbrochen vom mittelfristigen Trend, der den langfristigen Trend korrigiert, wenn dieser überstrapaziert ist.
- ✓ **Sekundärer Trend = mittelfristiger Trend:** Das sind die Korrekturen

in einem primären Trend. Der mittelfristige Trend verläuft in entgegengesetzter Richtung des langfristigen Trends. Er dauert in der Regel mindestens drei Wochen bis mehrere Monate. Eine laufende Korrektur zu erkennen ist nicht immer einfach. Oft wird ein Drittel der vorangegangenen Bewegung korrigiert, es kann aber auch die komplette vorangegangene Bewegung korrigiert werden (100 Prozent). Es sind aber selten mehr als die Hälfte bis zwei Drittel der vorangegangenen Bewegung.

- ✓ **Tertiärer Trend = kurzfristiger oder untergeordneter Trend = Minor Trend:** Dieser Trend dauert nur wenige Tage und besteht im Prinzip aus den täglichen Schwankungen. Für die Dow-Theorie hat der untergeordnete Trend keinerlei Relevanz.

Diese drei Kategorien hat Charles Dow vor weit über 100 Jahren definiert. Den Vorläufer des Dow Jones *Industrial Average* hat er 1884 entwickelt, also vor über 130 Jahren. Selbst beim DAX, geboren 1988 und im Vergleich dazu ein Youngster, brennen in den Zwischenzeit 30 Kerzen auf seiner Geburtstagstorte. Ein »nur« mehrere Jahre umfassender primärer Trend reicht bei weitem nicht aus, um eine so richtig langfristige Bewegung zu beschreiben. Dem wurde Abhilfe geschaffen mit dem:

- ✓ **säkularen Trend = ganz langfristiger Trend:** Dieser Trend dauert über sehr viele Jahre bis Jahrzehnte. Von den bedeutenden Volkswirtschaften weltweit befinden sich fast alle Aktienindizes in einem säkularen Aufwärtstrend. Mit einer großen Ausnahme: Dem Nikkei 225, dem japanischen Index (Abbildung [9.14](#)). Dessen Allzeithoch bei knappen 38.957 Punkten stammt noch aus dem Jahr 1989. In der Zwischenzeit hat sich der Index zwar erholt und den säkularen Abwärtstrend gebrochen, aber bis zum ATH muss der Index noch über 60% zulegen!



Abbildung 9.14: Säkularer Abwärtstrend beim Nikkei 225 im Candlestick-Monatschart von 1988 bis 2018, Chart erstellt mit ProRealTime

In Abbildung [9.15](#) sind die drei Kategorien eines Trends am Beispiel der Nokia-Aktie dargestellt. Im abgebildeten Zeitraum von November 2015 bis Januar 2018 befindet sich die Aktie in einem primären Abwärtstrend. Dieser wurde durch eine aufwärts gerichtete Korrektur von November 2016 bis Juni 2017 unterbrochen, einem sekundären Aufwärtstrend. Innerhalb von diesem sekundären Trend gab es zwei abwärts gerichtete tertiäre Korrekturen. Ganz übergeordnet betrachtet befindet sich die Nokia-Aktie seit der Ausbildung des Allzeithochs bei 65,30 Euro im Jahr 2000 in einem säkularen Abwärtstrend, der bis heute (Januar 2018) andauert.



Abbildung 9.15: Die drei Kategorien eines Trends am Beispiel der Nokia-Aktie im Candlestick-Wochenchart von November 2015 bis Januar 2018, Chart erstellt mit ProRealTime

Drei Phasen eines Trends

Langfristige, also primäre Trends lassen sich häufig in drei markante Phasen unterteilen. Die Phasen sind nicht eindeutig identifizierbar, sie überlappen sich mehr oder weniger. Bei einem primären Aufwärtstrend sieht das so aus wie in [Abbildung 9.16](#): am Beispiel der Deutschen Telekom:

- ✓ **Akkumulationsphase:** In der ersten Phase sammeln gut informierte und scharfsinnige Investoren zu günstigen Preisen die Aktien ein. Die Nachfrage steigt langsam an und die Preise steigen moderat.
- ✓ **Öffentliche Beteiligung:** Es gibt »gute Presse« über das Unternehmen, die Trendfolger werden auf das Unternehmen aufmerksam und kaufen. Die anziehende Nachfrage trifft auf dünnes Angebot und lässt den Aktienkurs kräftig steigen.
- ✓ **Distributionsphase:** Diese Spätphase der Aufwärtsbewegung wird auch als *Hausfrauenhausse* bezeichnet. Vor allem wenig informierte Kleinanleger kaufen in dieser Phase und es wird eine Spekulationsblase gebildet. Verkauft werden die Aktien von den gut informierten Investoren – sie finden den »Greater Fool«, um für hohe Preise die Aktien zu verkaufen. Bald gibt es keine Anschlusskäufe mehr und die ausbleibende

Nachfrage trifft auf ein steigendes Angebot. Die Preise rauschen in den Keller.

Greater Fool

Im Kursverlauf spiegeln sich Angebot und Nachfrage wider. Ist die Nachfrage höher als das Angebot, steigen die Kurse; überwiegt hingegen das Angebot die Nachfrage, fallen die Kurse.

Da gibt es die schöne Theorie des »Greater Fool« – des größeren Deppen: Damit die Kurse steigen, braucht es immer einen »Greater Fool«, der noch mehr bezahlt. Das lässt sich nicht nur auf Aktien anwenden, sondern auch auf Sachwerte wie Kunstwerke oder Immobilien.



Abbildung 9.16: Die drei Phasen eines primären Aufwärtstrends am Beispiel der Aktie der Deutschen Telekom von 1996 bis 2004, Chart erstellt mit ProRealTime

Beim Lesen von Analysen stoßen Sie häufiger auf die Begriffe *akkumulieren* und *distributieren*. Damit ist gemeint, dass Aktien eingesammelt = gekauft werden (= akkumulieren) beziehungsweise abgestoßen = verkauft werden (distributieren).

Auch ein primärer Bärenmarkt lässt sich in drei markante Phasen unterteilen:

- ✓ **Distributionsphase:** In der Distributionsphase beginnen die gut informierten und schlauen Investoren ihre Long-Positionen abzubauen. Die Kurse fallen zuerst langsam, aber kontinuierlich.
- ✓ **Erholungsphase:** In einem aufwärtsgerichteten Sekundärtrend kaufen Schnäppchenjäger, die darauf hoffen, dass die Abwärtsbewegung beendet ist.
- ✓ **Selling Climax:** Ist die Abwärtsbewegung nicht beendet, kommt zu einem *Selling Climax*. In dieser Phase verkaufen die Schnäppchenjäger der Erholungsphase und auch die Anleger, die der Aktie zu lange die Treue gehalten haben und in Panik ausbrechen. Am Ende des Selling Climax wird zu diesen ausgebombten Preisen wieder gekauft. In der Regel werden *Umkehrtage* ausgebildet.

In Abbildung [9.17](#) sind die Phasen einer Abwärtsbewegung am Beispiel der Aktie der Bank of America dargestellt. Zuerst ist die Abwärtsbewegung schwach, es kommt noch einmal zu einer Erholungsphase, bei der Schnäppchenjäger einsteigen und auf weiter steigende Kurse hoffen. Doch es kommt anders, der Kurs fällt erneut – aber die Schnäppchenjäger geben nicht auf und akkumulieren erneut. Erfolglos. Es wird wieder kräftig distribuiert, dann kommt sogar Panik auf und in einem »Selling Climax« wollen die restlichen entnervten Anleger nur noch eins: raus aus der Aktie. Der Preis rauscht in den Keller. Und schon wieder treten die Schnäppchenjäger in Aktion. Es wird eine *Umkehrkerze* ausgebildet. Diese ist gekennzeichnet durch eine Akkumulationslunte. Es wird in den nachfolgenden Wochen kein tieferes Tief ausgebildet, aber dafür wieder höhere Hochs. Die Trendumkehr hat geklappt.

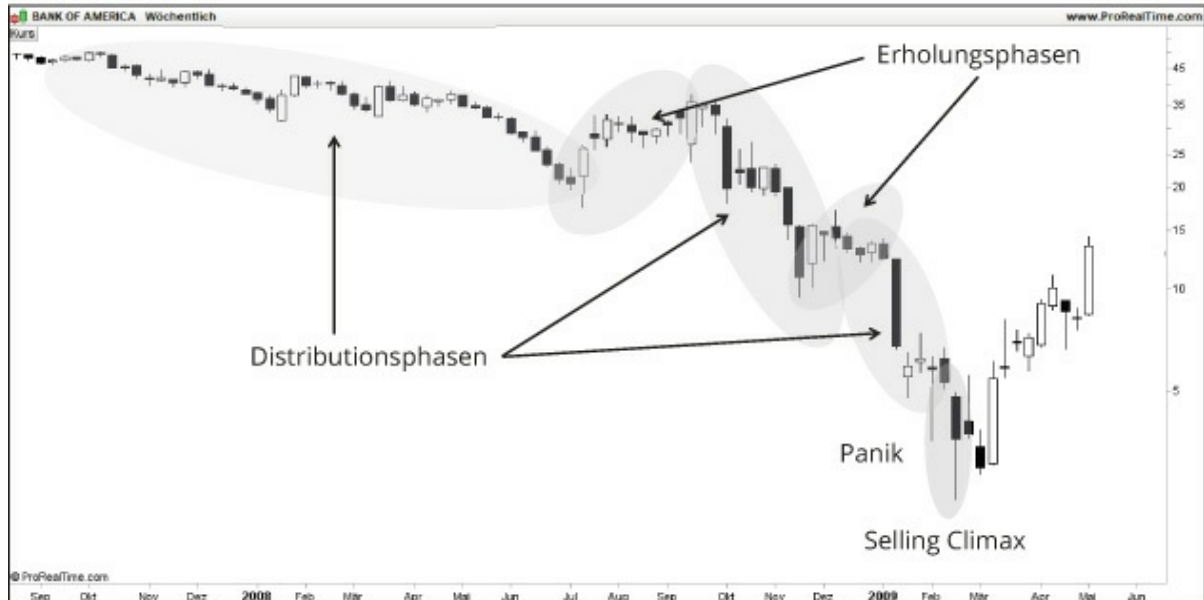


Abbildung 9.17: Die drei Phasen eines primären Abwärtstrends am Beispiel der Aktie der Bank of America im Wochenchart von August 2007 bis Mai 2009, Chart erstellt mit ProRealTime

Preisbewegungen haben nichts mit Zufall zu tun. Sie sind das Resultat von Angebot und Nachfrage, die sich kontinuierlich ändern. Die Marktteilnehmer haben auch ein gut funktionierendes Gedächtnis. An bestimmten Marken werden die Gewinne mitgenommen und Long-Positionen in Short-Positionen gedreht – da liegen viele Verkaufsorders, die dann ausgeführt werden – und an anderen Marken steigen die Marktteilnehmer wieder verstärkt ein und schließen ihre Short-Positionen – das heißt, auch da liegen viele Kauforders. Aus diesem Grund gibt es in jedem Chart Preisbereiche, an denen der Kurs immer wieder abprallt – das sind die *Unterstützungs- und Widerstandszonen* (neudeutsch *Support & Resistance*).

Zur optischen Veranschaulichung habe ich Gold (in US-Dollar) im Stundenchart in [Abbildung 9.18](#) rausgesucht. Gold verharrte stundenlang unter dem Widerstand bei 1.260 US-Dollar. Mit einer Power Candle ging es dann 26.05.2017 über den Widerstand. Der Widerstand wurde so zur Unterstützung. Am 30.05.2017 dann wurde die Unterstützung erfolgreich getestet, ebenso am 31.05.2017 und am 02.06.2017.



Abbildung 9.18: Widerstand und Unterstützung am Beispiel von Gold in US-Dollar im Stundenchart vom 24.05.2017 bis 02.06.2017, Chart erstellt mit ProRealTime

Sie werden jetzt einwenden, dass das kein Wunder ist, weil es sich hier nur um wenige Tage handelt. Aber das gilt auch für größere Zeiträume. Am 18.09.2015 nahm die VW-Abgasaffäre ihren Lauf. An diesem Tag wollten viele Aktionäre nur noch raus aus der Aktie. Wenige Tage zuvor, am 24.08.2015 bildete die Aktie bei 154,00 Euro ein Swing-Low aus. Diese 154,00 Euro haben sich viele Monate später, Ende Januar 2017 als unüberwindbarer Widerstand herausgestellt. Nochmals viele Monate später, am 30.10.2017, wurde der Widerstand überwunden. Dann am 13. und 15.11.2017 erneut getestet – und für tragfähig befunden.



Abbildung 9.19: Widerstand und Unterstützung am Beispiel der Volkswagen Vorzugsaktie im Wochenchart von März 2015 bis Januar 2018, Chart erstellt mit ProRealTime



Always look left! Für Sie bedeutet dies, dass Sie immer links im Chart schauen müssen, wo sich signifikante Unterstützungen und Widerstände ausgebildet haben. Das sind in der Regel auch Trendwendemarken. Diese Marken wirken sehr oft auch in der Zukunft noch nach.

Es gibt nicht nur waagrechte Linien in einem Chart, sondern auch schräge. Eine klassische Trendlinie ist eine solche schräge Linie. Oder auch die Begrenzungslinien von Dreiecken, Flaggen oder Wimpeln. Allesamt Formationen, die in der Technischen Analyse Anwendung finden. Je mehr Auflagepunkte eine Trend- oder Begrenzungslinie hat, desto wichtiger wird sie und desto relevanter werden Ausbrüche.

Lassen Sie sich nicht durch den Spruch »Schräge Linien sind für schräge Vögel!« ins Bockshorn jagen. Auch eine schräge Trendlinie hat ihre Berechtigung und wird vom Markt beachtet.



Abbildung 9.20: »Schräge Linie« = Abwärtstrendlinie beim DAX im Tageschart von Juni 2017 bis Oktober 2017, Chart erstellt mit ProRealTime

In Abbildung [9.20](#) sehen Sie eine schräge Linie am Beispiel vom DAX. Die Abwärtstrendlinie wurde an den Hochs 1 und 2 angelegt. Im weiteren Verlauf wurde diese Abwärtstrendlinie mehrfach mit Tageshochs an den mit den Pfeilen markierten Tagen getestet. Nach einem Doji (dem Zeichen für Unentschlossenheit der Marktteilnehmer) wurde eine lange, weiße Kerze ausgebildet – einer sogenannten *Power Candle* – mit der der Ausbruch über die Abwärtstrendlinie erfolgte.

In echten Charts gibt es – egal ob waagrechte oder schräge Linie – in der Regel gewisse Unschärfen. Mal schaut eine Lunte drunter und mal ein Docht drüber. Nur in idealisierten Grafiken passen die eingezeichneten Linien exakt.

Die Geschichte wiederholt sich selbst

Der »Markt« – das sind Menschen. Menschen, die Kauf- und Verkaufsaufträge aufgeben oder Handelssysteme programmieren. Und Menschen agieren in ähnlichen Situationen vergleichbar. Diese Kursmuster offenbaren die Psychologie des Marktes, sprich der Marktteilnehmer. Und weil die Kursmuster in der Vergangenheit funktioniert haben, so die Überlegung, funktionieren sie auch in der Zukunft.

Sie erinnern sich an die Wettervorhersage? Auch da werden Muster aus der Vergangenheit für die Prognose herangezogen. Zum Beispiel das Azorenhoch oder das Islandtief. Kommt der Wetterfrosch darauf zu sprechen, wissen wir, wie das Wetter die nächsten Tage voraussichtlich (immer den chaotischen Anteil des Systems respektieren!) wird.

Kritikpunkte an der Technischen Analyse

Was Kritiker der Technischen Analyse vorwerfen, möchte ich Ihnen nicht vorenthalten.

- ✓ **Random-Walk-Theorie (Gang eines Betrunkenen):** Der Vorwurf lautet, Kursbewegungen seien zufällig und in keiner Weise vorhersagbar. Kurstrends gibt es nicht. Aber: Technische Analyse ist Würfeln mit Gedächtnis!

Wären Kursbewegungen zufällig, würde das einem Münzwurf entsprechen: Kopf oder Zahl, per Zufall, ohne Gedächtnis. An der Börse agieren aber Menschen und die haben ein Gedächtnis. Die wissen, dass die Daimler-Aktie 2012 mehrfach bei circa 42 Euro auf dem Weg nach oben gescheitert ist. Also beobachten sie ganz genau die Preisaktion an diesem Level – und handeln danach. Nicht per Zufall, sondern mit Gedächtnis.

- ✓ **Mit Charts kann man die Zukunft nicht vorhersagen.** Na ja, die Wettervorhersage funktioniert genauso!
- ✓ **Selffulfilling Prophecy (sich selbst erfüllende Prophezeiung):** Wenn mir die Erfahrung gezeigt hat, dass eine Aktie steigt, wenn der Preis den gleitenden 200er-Durchschnitt von unten nach oben gekreuzt hat, ich diese Aktie dann kaufe, mich der Masse der Anleger anschließe und Gewinne mache: Was ist daran verwerflich? Charttechnik ist subjektiv. Der eine Anleger ist spekulativer, der andere konservativer.

Ihre ersten Schritte in der Technischen Analyse

In Teil II, in dem es um die Fundamentalanalyse geht, haben Sie sich drei deutsche Autobauer und ihre Geschäftszahlen angeschaut. Das Ergebnis war nicht so eindeutig – alle drei sind gut aufgestellt. In diesem Praxiskapitel zur Technischen Analyse werfen Sie nun einen Blick auf die Charts von Daimler, BMW und VW.

Angenommen, Sie wollen von einem bestimmten Wert eine technische Analyse erstellen. Wie gehen Sie da am besten systematisch vor? Wie setzen Sie die beiden Konzepte – Trendkonzept und Support & Resistance (Unterstützung und Widerstand) – in die Praxis um?

1. Damit Sie sich einen ersten und groben Überblick über den Kursverlauf des Underlyings verschaffen können, beginnen Sie mit einem langfristigen Chart, der so weit zurückgeht, wie es Ihre Chartsoftware und die zur Verfügung stehenden Daten erlauben.
2. Verwenden Sie am besten einen klassischen Linienchart in der Monatsansicht. Sie brauchen auch keinerlei Indikatoren dazu. Damit lassen sich in der Regel das Allzeithoch und das Allzeittief identifizieren, ebenso wie die aktuelle, langfristige Trendrichtung und die wichtigsten Trendwendemarken. Bedenken Sie, dass Sie in einem Linienchart nicht das intraday gehandelte Hoch oder Tief angezeigt bekommen, sondern immer nur den höchsten und tiefsten Schlusskurs.
3. Zeichnen Sie Trendlinien, Unterstützungs- und Widerstandszonen und Formationen ein – sofern vorhanden.
4. Suchen Sie sich im Chart den Zeitraum aus, der für die aktuelle Analyse am aussagekräftigsten ist. Das können vielleicht nur die letzten Monate sein oder auch die letzten paar Jahre. Je nachdem, wie lang dieser Zeitraum ist, verwenden Sie hierfür einen Wochen- oder einen Tageschart. Auch in diesen Chart zeichnen Sie Trendlinien, Trendwendepunkte, Unterstützungs- und Widerstandszonen und Formationen ein – sofern vorhanden.

5. Wenn Sie sich jetzt die letzten Wochen bis Monate im Tageschart anschauen, verwenden Sie dazu am besten Candlesticks. In dieser Chartvariante sehen Sie nicht nur den Schlusskurs, sondern die gesamte Preisaktion mit Eröffnung, Schluss, Hoch und Tief des Tages. Das ist wichtig, um die signifikanten Unterstützungs- und Widerstandszonen der näheren Vergangenheit zu identifizieren.

Und jetzt können Sie den gleitenden 200-Tage-Durchschnitt verwenden. Wie sehen nun Ihre ersten Schritte als Technischer Analyst konkret aus?

Bewaffnen Sie sich als Erstes mit einem Charttool.

Es gibt jede Menge leistungsstarke Charttools »für lau« im World Wide Web, Sie müssen sich also für den Anfang nichts kaufen. Bei diesen Tools sind normalerweise nur End of Day (EoD) Daten inkludiert, eventuell auch zeitverzögerte Intraday-Daten.



Für eine fundamentale Analyse brauchen Sie Geschäftsberichte – für eine technische Analyse brauchen Sie ein Charttool und Kursdaten. Es gibt durchaus leistungsstarke Chartprogramme »für lau« im Internet. Bevor Sie sich also in Unkosten stürzen, probieren Sie das eine oder andere Tool aus.

Suchen Sie sich ein »Objekt der Begierde« (= *Underlying*) aus.

Das kann eine Aktie oder einen Index oder ein Währungspaar sein, die Sie analysieren möchten. Wie Sie die drei Schritte in die Praxis umsetzen, zeige ich Ihnen nun als Erstes anhand der Daimler-Aktie.

Beispiel Daimler-Aktie

In Abbildung [9.21](#) ist der Chart der Daimler-Aktie als Langfristchart abgebildet. Auf der Homepage der comdirect Bank können Sie sich diesen Chart unkompliziert erstellen.



Sie geben auf der Homepage <http://www.comdirect.de> einfach bei KURSSUCHE Daimler ein. Dann klicken Sie auf den Reiter CHART und

dann auf den Reiter MAX (unendlich). Wenn Sie irgendwo in den Chart klicken, wird dieser vergrößert.

»Max« geht bei der Daimler-Aktie zurück bis ins Jahr 1991. Das All-Time-High (ATH) aus dem Jahr 1998 liegt bei 102,26 Euro, das All-Time-Low (ATL) aus dem Jahr 2009 notiert bei 17,44 Euro. Am 19.01.2018 liegt der Kurs bei 75,01 Euro.



Abbildung 9.21: Langfristiger Linienchart der Daimler-Aktie ab 1991, Chart erstellt mit www.comdirect.de

Rufen Sie sich nochmal kurz in Erinnerung, wie ein *Trend* definiert wird:

- ✓ **Aufwärtstrend:** eine Abfolge höhere Hochs und höherer Tief
- ✓ **Abwärtstrend:** eine Abfolge tieferer Hochs und tieferer Tiefs
- ✓ **Die Trendumkehr von einem Aufwärtstrend in einen Abwärtstrend:**
Nach einem Hoch wird ein Tief – tieferes Hoch – tieferes Tief ausgebildet.

✓ **Die Trendumkehr von einem Abwärtstrend in einen Abwärtstrend:**

Nach einem Tief wird ein Hoch – höheres Tief – höheres Hoch ausgebildet.

Die vier Trends werden bezogen auf ihre Dauer folgendermaßen definiert:

1. **säkularer Trend:** viele Jahre bis Jahrzehnte
2. **primärer Trend:** ein bis mehrere Jahre
3. **sekundärer Trend:** einige Wochen bis mehrere Monate
4. **tertiärer Trend:** Tage bis Wochen

Selten ist nur eine Trendvariante in einem Chart ausgebildet – weder bezogen auf die Richtung, noch auf die Dauer. In der Regel überlappen sich die Trends und sind verschachtelt. Beim Chart der Daimler-Aktie lässt sich das geballte, theoretische Wissen sehr gut in die Praxis umsetzen. Da gibt es viel zu erklären und zu üben:

Der 27 Jahre umfassende Chart in Abbildung [9.21](#) wird von zwei säkularen Trends beherrscht:

- ✓ einem säkularen Abwärtstrend ausgehend vom ATH 1998 (gestrichelte Linie) und
- ✓ einem säkularen Aufwärtstrend ab dem Tief 2009 (durchgezogene Linie).

Der Blick auf die reine Preisaktion offenbart, dass die Aktie ihren säkularen Abwärtstrend nun verlassen hat. Seit dem Tief 2009 werden höhere Hochs und – bis auf eine Ausnahme – höhere Tiefs ausgebildet. Der steile Aufwärtstrend ab dem Tief 2009 wurde 2016 gebrochen und mit dem tieferen Tief auch bestätigt. Allerdings hat die Daimler-Aktie nach diesem tieferen Tief 2016 gleich wieder ein höheres Tief ausgebildet. Aktuell gilt dieser noch relativ junge Aufwärtstrend ab Mitte 2016. Jung ist hier wirklich relativ zu sehen, denn laut Definition ist das bereits ein primärer Aufwärtstrend.

Der für eine aktuelle Analyse wichtige Bereich beginnt 2014 mit dem Tief 1 bei ca. 55 Euro. Dafür habe ich Ihnen einen Wochenchart mit tradesignalonline.de erstellt (siehe Abbildung [9.22](#)). Bei einem Wochenchart bildet eine Kerze den Zeitraum von einer Woche (Montag bis Freitag) ab. Die Hochs und Tiefs wurden durchnummeriert und die Trendlinien sind beschriftet,

dadurch ist der erste Übungschart »übertoll«. Aber versprochen – die nächsten Charts sind »light«.

Was können Sie dem Chart entnehmen?

- ✓ Der säkulare Abwärtstrend (gestrichelt) ab dem Allzeithoch von 1998 wurde vielfach berührt = getestet und scheint beendet zu sein.
- ✓ Der säkulare Aufwärtstrend (gepunktet) ab dem Tief 2009 wurde nach einigem Gezicke bei Hoch 3 im April 2016 gebrochen.
- ✓ Mit dem Tief 2 im Juli 2016 wurde der Trendbruch bestätigt, denn dieses Tief 2 notiert unter dem Tief 1 vom Oktober 2014.
- ✓ Mit Hoch 4 wurde dann ein höheres Hoch – bezogen auf Hoch 3 – ausgebildet. Dieses Hoch 4 liegt auf der primären Abwärtstrendlinie, die an den Hochs 1 und 2 angelegt wurde. Der Kurs mäanderte von Januar bis Juli 2017 um die Abwärtstrendlinie, bevor es dann im August 2017 zwar deutlich unter die Abwärtstrendlinie ging, aber nur wenige Wochen später wurde die Abwärtstrendlinie wieder nach oben gebrochen.
- ✓ Mit Tief 3 wurde ein höheres Tief – bezogen auf Tief 2 – ausgebildet, damit fehlte nur noch ein höheres Hoch über Hoch 4 um den Abwärtstrend zu beenden und den neuen Aufwärtstrend zu bestätigen.
- ✓ Das höhere Hoch 5 wurde im November 2017 ausgebildet, es kam zu einer kleinen Gegenreaktion und im Januar 2018 wurde das Hoch 5 herausgenommen.
- ✓ Wenn Sie vom aktuellen Kurs aus nach links schauen, finden Sie die nächste Unterstützungszone bei ca. 70/71 Euro, diese ist in grau eingezeichnet. An diesen Bereich stoßen viele Luntten an.

Das alles können Sie aus der reinen Preisaktion erkennen, ohne irgendeinen Indikator. Sie müssen immer links im Chart schauen, wo signifikante Hochs und Tiefs ausgebildet wurden. Die Marktteilnehmer werden sich dran erinnern.



Abbildung 9.22: Candlestick-Wochenchart der Daimler-Aktie vom Januar 2014 bis Januar 2018, Chart erstellt mit www.tradesignalonline.de



Abbildung 9.23: Tageschart der Daimler-Aktie 2012 von Juni 2016 bis Januar 2018, Chart erstellt mit www.tradesignalonline.de

Im letzten Chart (siehe [Abbildung 9.23](#)) gehe ich noch eine Zeitebene tiefer, in den Tageschart. Erst in diesen Chart füge ich einen Indikator ein: einen gleitenden 200er-Durchschnitt. »SMA« steht für »Simple Moving Average« – was das genau ist und wieso ich diesen verwende, erkläre ich Ihnen in Kapitel [11](#). Die Beschriftung ist vom Wochenchart [Abbildung 9.22](#)

übernommen.

Der 200er SMA dient als Filter: Befindet sich der Kurs über dem 200er SMA, sind Long-Positionen okay. Sobald der Kurs unter den 200er SMA fällt, sollte über den Verkauf der Long-Position nachgedacht werden. Analog dazu gilt: Befindet sich der Kurs unter dem 200er SMA, können Short-Positionen eröffnet werden. Steigt der Kurs über den 200er SMA, sollten Sie über eine Positionsschließung nachdenken.

- ✓ Die Analyse des Tagescharts zeigt, dass sich die Daimler-Aktie in einem intakten, primären Aufwärtstrend befindet.
- ✓ Eine wichtige Unterstützungszone liegt aktuell im Bereich um die 73/73,50 Euro. Diese wird gebildet durch das Hoch 4 von Januar 2017 und dem Hoch 5 von November 2017. Ende März 2017 wurde dieser Bereich noch von einer langen Lunte berührt. Die Aktie scheint sich jetzt von dieser Zone nach oben zu lösen.
- ✓ Die Unterstützungen darunter liegen bei den letzten Tiefs: 69,33 Euro vom 02.01.2018 und die 67,85 Euro vom 01.12.2017.

Der Aufwärtstrend ist intakt, die letzte Widerstandzone wurde überwunden: Wo liegen die nächsten Kursziele?

Werfen Sie einen Blick zurück in den Wochenchart von Abbildung [9.22](#): Hoch 2 vom 01.12.2015 liegt bei 85,50 Euro.

Fassen wir zusammen: Übergeordnet befindet sich die Daimler-Aktie in einem intakten, primären Aufwärtstrend. Eine wichtige Unterstützungszone liegt bei ca. 73/73,50 Euro. Der 200er SMA notiert deutlich unter dem Kurs und steigt wieder an. Nächstes Kursziel ist das Hoch vom 01.12.2015 bei 85,50 Euro.

Wie Sie sehen, benötigen Sie für eine Analyse nur ein (kostenloses) Charttool mit Daten, die weit zurückreichen.

- ✓ Die Trends erkennen Sie, indem Sie die fallenden Hochs für einen Abwärtstrend und die steigenden Tiefs für einen Aufwärtstrend verbinden.
- ✓ Je nachdem, wie lange diese Trends andauern, können Sie sie als säkulare, primäre, sekundäre oder tertiäre Trends einordnen.

- ✓ Neben den schrägen Linien sind auch die waagrechten Unterstützungs- und Widerstandslinien wichtig. Diese werden durch signifikante Hochs und Tiefs oder auch Gaps gebildet. Insbesondere die Marken, die in der Vergangenheit häufig getestet wurden, sind relevant. *Always look left!* Schauen Sie immer nach links im Chart.
- ✓ Die Wirkung runder Marken wie zum Beispiel 50 Euro oder 100 Euro oder 10.000 Punkte sollten Sie nicht unterschätzen.
- ✓ Auch ein All-Time-High oder All-Time-Low oder ein noch offenes Gap übt eine gewisse Anziehungskraft aus.
- ✓ An all diesen Marken liegt eine große Anzahl von Kauf- und Verkauforders, die dann den Kurs bewegen.
- ✓ Auf Indikatoren können Sie bei einer ersten Analyse verzichten. Einzig den 200er SMA können Sie im Tageschart verwenden.

Das ist kein Hexenwerk. Im Prinzip müssen Sie nur zwei Konzepte anwenden: Das Trendkonzept und das von Unterstützung und Widerstand. Sie müssen sich nicht mit komplizierten Indikatoren auseinandersetzen.

So ein Buch zu schreiben braucht ein paar Tage Zeit. Diese Analyse wurde Mitte Januar 2018 geschrieben. Wie steht die Aktie Ende März 2018? Aus fundamentaler Sicht hinzugekommen sind die möglichen Dieselfahrverbote und der Einstieg eines neuen Großaktionärs. Das Ergebnis sehen Sie in [Abbildung 9.24](#).



Abbildung 9.24: Tageschart der Daimler-Aktie Juni 2016 bis März 2018, Chart erstellt mit www.tradesignalonline.de

1. Der Ausbruch über die Widerstandszone bei 73/73,50 Euro, gebildet von Hoch 4 und 5, hat sich im Nachhinein als false breakout herausgestellt, das höhere Hoch 6 wurde ausgebildet.
2. Anschließend ging es wieder abwärts. Das Tief vom 01.12.2017 bei 67,85 Euro hat erst einmal gehalten – aber wenige Tage später ging es dann unter diese Unterstützung und auch unter den 200er SMA.
3. Diese Abwärtsbewegung ab Hoch 6 wird in einem Trendkanal ausgebildet. Dieser kann noch als bullische Flagge interpretiert werden.
4. Noch ist der primäre Aufwärtstrend intakt, aber es muss damit gerechnet werden, dass die Daimler-Aktie das Tief 3 vom 31.07.2017 bei 59,01 Euro zumindest testet.

Was sehen Sie mit diesem Beispiel? Technische Analyse funktioniert – aber um Handelsentscheidungen zu treffen, reicht es nicht aus, eine Aktie alle paar Monate mal zu analysieren. Sie sollten mindestens einmal in der Woche den Chart kontrollieren und Ihre Analyse und gegebenenfalls auch Ihre Orders anpassen. Machen Sie sich Notizen, so können Sie Ihre Ergebnisse schwarz auf weiß überprüfen. Wichtig ist es auch, dass Sie Nachrichten lesen und bewerten. Die Daimler-Aktie »leidet« nicht nur unter den möglichen

Dieselfahrverboten, auch der vom amerikanischen Präsidenten angezettelte Handelskrieg kann Spuren in der Bilanz und auch dem Chart hinterlassen. Und noch weiß niemand so richtig, was der neue Großaktionär vorhat.



Nehmen Sie einen Wert mindestens einmal pro Woche unter die Lupe. So können Sie lukrative Einstiegspunkte bestimmen, den Stop-Loss nachziehen und den Take-Profit bestimmen.

Beispiel BMW-Stammaktien

Springen Sie zum größten Konkurrenten von Daimler: BMW. In den Abbildungen [Abbildung 9.25](#), [Abbildung 9.26](#) und [Abbildung 9.27](#) sehen Sie drei Charts der BMW-Stammaktien: langfristig von 1992 bis Januar 2018, der Wochenchart von 2013 bis Januar 2018 und der Tageschart von Dezember 2016 bis Januar 2018.



Abbildung 9.25: Langfristiger Linienchart der BMW-Stämme ab 1992, Chart erstellt mit www.comdirect.de

Dieser Chart (Abbildung 9.25) sieht jetzt »komisch« aus, denn die Preisachse ist logarithmisch dargestellt. Sie können sehr gut erkennen, dass ein Verdopplung im Preis immer den gleichen Abstand auf der Preisachse hat. Von 5 Euro auf 10 Euro ist der gleiche Abstand in cm wie von 10 Euro auf 20 Euro.



Abbildung 9.26: Candlestick-Wochenchart der BMW-Stämme von 2013 bis Januar 2018, Chart erstellt mit www.tradesignalonline.de



Abbildung 9.27: Candlestick-Tageschart der BMW-Stämme ab Dezember 2016 bis

Die Analyse der BMW-Stämme – nicht in epischer Tiefe:

Die BMW-Stammaktie befindet sich in einem intakten, säkularen Aufwärtstrend. Der letzte Auflagepunkt stammt von August 2017. Der 200er SMA steigt wieder an und stützt den Kurs von unten. Das Allzeithoch wurde am 17.03.2015 bei 123,75 Euro erreicht. Ein massiver Widerstand notiert um die 91 Euro. Dieser wurde 2017 mehrfach getestet und konnte nicht überwunden werden. Am 16.01.2018 gings dann mit einer Power Candle drüber. Aus dem Widerstand ist nun eine Unterstützung geworden. Das nächste Long-Kursziel liegt beim Hoch vom 01.12.2015 bei 104,85 Euro, gefolgt vom ATH.

Beispiel Volkswagen-Vorzugsaktie

Und noch die drei Charts der Volkswagen-Vorzugsaktie: langfristig von 1997 bis Januar 2018, der Wochenchart von 2015 bis Januar 2018 und der Tageschart von Januar 2017 bis Januar 2018 (siehe Abbildungen [9.28](#) bis [9.30](#)).



Abbildung 9.28: Langfristiger Chart der VW-Vorzüge ab 1997, Chart erstellt mit www.comdirect.de



Abbildung 9.29: Wochenchart der VW-Vorzüge von Januar 2016 bis Januar 2018, Chart erstellt mit www.tradesignalonline.de



Abbildung 9.30: Tageschart der VW-Vorzüge von Januar 2017 bis Januar 2018, Chart erstellt mit www.tradesignalonline.de

Und auch für die VW-Vorzüge eine kurze Analyse:

Auch die VW-Vorzüge befinden sich fraglos in einem intakten, säkularen Aufwärtstrend. Die Abgas-Affäre hat die Abwärtsbewegung ab dem ATH so richtig beschleunigt. Das Gap, das ausgebildet wurde, wurde erst über zwei Jahre später zugemacht. Der 200er SMA steigt an. An den runden 200 Euro muss mit Widerstand gerechnet werden, aber dann sollte es – mit Korrekturen – Richtung ATH gehen.



Die VW-Aktie ist ein gutes Beispiel dafür, wie Sie sich und Ihr Depot mit Basis-Wissen in der technischen Analyse und wenig Aufwand vor großen Verlusten bewahren können. Schauen Sie nochmals [Abbildung 9.29](#) an. Nach dem ATH im März 2013 ist die VW-Aktie gen Süden abgetaucht – selbst im Wochenchart gut zu identifizieren. Für einen Aktionär heißt das eigentlich nur noch: Wohin mit dem Stop? Wann verkaufe ich?

Wer gewartet hat bis zum Dieselgate – der hat je Aktie nochmals locker 100 Euro verloren, bevor das Tief dann unter 90 Euro erreicht wurde.

Die VW-Aktie ist nicht erst mit der Abgas-Affäre unter Druck gekommen. Bis

dahin hat sie bereits knappe 40 Prozent verloren. Bis zum Tief 2015 waren es dann um die 70 Prozent.

Welcher Autobauer darf's denn nun sein?

Tabelle [9.1](#) zeigt die in Kapitel [8](#) im Rahmen der fundamentalen Analyse erstellte Tabelle inklusive der Erkenntnisse aus der Technischen Analyse.

Kennzahl (2016)	BMW	Daimler	Volkswagen
Bruttogewinnspanne	19,9%	20,9%	18,9%
EBIT-Marge	10%	8,2%	3,3%
Eigenkapitalquote	25,1%	22,9%	22,7%
KGV (22.01.2018)	9,1	9,5	18,2
KBV (22.01.2018)	1,32	1,40	1,01
KCV (22.01.2018)	19,7	21,8	10
Umsatzrendite	7,3%	5,5%	2,3%
Dividendenrendite	4,0%	4,6%	1,2%
Ausschüttungsquote	33,5%	40,8%	20,1%
Technische Analyse	BMW-Stämme	Daimler	Volkswagen-Vorzüge
Langfristiger Trend	aufwärts	aufwärts	aufwärts
Mittelfristiger Trend	aufwärts	aufwärts	aufwärts
Kurzfristiger Trend	aufwärts	aufwärts	aufwärts
200er SMA	steigend	steigend	steigend
Kurs über/unter 200er SMA	über	über	über
Wie viel Abstand zum	11,2%	10,7%	22,5%

200er SMA?

Wie viel Abstand zum ATH?	30%	47,9%	39,4%
Besonderheit	Fundamental bester der drei betrachteten Autobauer	höchste Dividendenrendite der drei betrachteten Autobauer	Der Aktienkurs hat Dieselgate überwunden. Größter Autobauer der Welt.

Tabelle 9.1: Fundamentale Kennzahlen der drei Autobauer für das Geschäftsjahr 2016, ergänzt um die Ergebnisse der Technischen Analyse (Stand Januar 2018)

Aus Sicht der technischen Analyse sind alle drei betrachteten Autobauer ein Kauf. Die Daimler-Aktie hat bis zum ATH noch den größten Nachholbedarf. Bezogen auf die fundamentalen Kennzahlen steht BMW auf dem Siegereppchen, flankiert von Daimler auf Platz 2 und VW auf Platz 3. Dividendenjäger sind derzeit besser mit der Daimler-Aktie bedient.

Die Entscheidung für den einen oder anderen Autobauer ist nicht einfach – es gilt *Wer die Wahl hat, hat die Qual*. Liegt Ihre Priorität bei Dividendenerträgen? Dann ist die Daimler-Aktie die beste Wahl. Bei den anderen fundamentalen Kennzahlen liegt die BMW-Aktie vorne. Das heißt aber im Umkehrschluss, dass die VW Aktie noch großes Potential hat.

Grundsätzlich sollten Sie bedenken, dass an der Börse die Zukunft gehandelt wird. Werfen Sie bitte nochmal einen Blick auf die Wochencharts (Abbildung [9.22](#), Abbildung [9.26](#) und Abbildung [9.29](#)). Als hätten es die Marktteilnehmer gewusst, dass da was im Busch ist ... alle drei Werte befanden sich bereits in einer kräftigen Abwärtsbewegung, es wurden Kursgewinne mitgenommen, weit bevor VW am 18.09.2015 die Manipulationen öffentlich machte beziehungsweise öffentlich machen musste.

Die Zukunft der deutschen Autobauer ist steinig: *Abgasaffäre*, *Dieselfahrverbote*, *E-Mobilität* und *Handelshemmnisse*. Wer hier die Nase vorn hat, macht seine Aktionäre glücklich.



Wie immer Sie sich entscheiden, sichern Sie die Position immer mit einem Stop-Loss ab. Egal ob long oder short und egal mit welchem Produkt! Und schauen Sie sich mindestens wöchentlich den Chart an.

Kapitel 10

Markttechnik

In diesem Kapitel

Den bestmöglichen Zeitpunkt für den Ein- und Ausstieg finden

Impulse und Korrekturen im Aufwärtstrend und im Abwärtstrend erkennen

Zeiteinheiten geschickt wählen

Bei der Markttechnik geht es nicht nur darum, einen »Plain-Vanilla-Chart«, also einen Chart ohne irgendwelche Indikatoren oder Oszillatoren (= *fancy stuff*), nur mit der reinen Preisaktion, zu analysieren. Über die Markttechnik wird der bestmögliche Zeitpunkt für

- ✓ den Einstieg,
- ✓ den Ausstieg,
- ✓ den Stop-Loss,
- ✓ den Take-Profit

einer Position bestimmt. Diese Methode ist gültig für alle Märkte und für alle Zeithorizonte. Dabei kommen die beiden elementaren Konzepte der Technischen Analyse zur Anwendung: das Trendkonzept und das von Unterstützung und Widerstand.

Die Vorgehensweise ist einfach:

1. Über die Trenddefinition stellen Sie die Trendrichtung fest – aufwärts, abwärts oder seitwärts.
2. Bestimmen Sie Trendwendepunkte über die lokalen Hochs und Tiefs.
3. Nummerieren Sie die Trendwendepunkte mit 1–2–3.

Hört sich ganz unkompliziert an und ist es auch. Gehen Sie systematisch vor und üben Sie an Beispielcharts.

Als Basis verwenden Sie einen Candlestickchart, dabei ist es unerheblich, welches Underlying und welchen Zeithorizont Sie verwenden. Nehmen Sie einfach Ihre Lieblingsaktie oder Ihren Lieblingsindex. Suchen Sie sich am Anfang einen Zeitraum aus, in dem sich das Instrument entweder in einem Aufwärts- oder in einem Abwärtstrend befindet, nicht in einer Seitwärtsphase. Sie können den Chart entweder ausdrucken und mit Lineal und Bleistift arbeiten oder aber die Zeichenarbeit online erledigen. Wenn Sie die Zeichenarbeit erledigt haben, drucken Sie Ihr Werk aus und legen Sie einen Ordner mit Ihren gesammelten Werken an. Sie müssen sich die Chartsituationen immer wieder ansehen und einprägen. Übung macht den Meister!



Die Bewegung von Punkt 1 nach Punkt 2 ist Bestandteil des Trends und wird *Impuls* (oder *Progression*) genannt. Die Bewegung von Punkt 2 nach Punkt 3 läuft in die entgegengesetzte Richtung und wird *Korrektur* (oder *Regression*) genannt.

... in einem Aufwärtstrend

Bestimmen Sie als Erstes die Trendrichtung. In dem Chart in Abbildung [10.1](#) ist das unzweifelhaft ein Aufwärtstrend. Es werden höhere Hochs und höhere Tiefs ausgebildet. In diesem Chart stellen die Zahlen die Zählweise nach der Markttechnik dar und die Buchstaben sind die Referenz für den Text. Der Beginn der Aufwärtsbewegung wird mit einer 1 markiert. Solange der Aufwärtstrend intakt ist, wird keine weitere 1 in den Chart gezeichnet. Jedes höhere Hoch wird mit einer 2 markiert und jedes höhere Tief mit einer 3.

A: Das Tief vom 09.02.2018 ist der Beginn einer Aufwärtsbewegung. Die Kurse steigen, weil die Nachfrage das Angebot überwiegt. Das impliziert, dass bei A eine Aufwärtsbewegung startet, die mit einer 1 markiert werden kann. Bei den runden 1,22 werden Gewinne aus Short-Positionen mitgenommen und Long-Positionen geöffnet. Die Kerzen in dieser ersten Aufwärtsbewegung von A nach B sind – bis auf eine schwarze Kerze – alle weiß, allerdings nicht sonderlich hoch.

Bei **B** wird ein Doji ausgebildet. Bei einem Doji sind der Eröffnungs- und der Schlusskurs praktisch identisch. Dojis drücken Unsicherheit der

Marktteilnehmer aus. In diesem konkreten Fall ist das auch nicht verwunderlich, denn über Nacht hat der Euro gegenüber dem US-Dollar fast 1 Prozent von 1,2205 US-Dollar auf 1,2297 US-Dollar zugelegt.

C: Das Hoch der langen schwarzen Kerze 3 Stunden später liegt bei 1,2296 US-Dollar, bezogen auf den Doji bei B, es ist also ein tieferes Hoch. Der Schlusskurs dieser langen schwarzen Kerze bei C liegt auch deutlich tiefer als die Schlusskurse der vorangegangenen fünf Kerzen.

Sie können die 2 erst dann eintragen, wenn der Trend gedreht hat – und er hat gedreht, denn es werden weitere tiefere Hochs und tiefere Tiefs ausgebildet. Kurzfristig orientierte Trader nehmen also schon die ersten Gewinne aus ihren Long-Positionen mit und es werden auch neue Short-Positionen geöffnet. Und die, die noch short sind, hoffen auf weiter fallende Kurse – die Hoffnung stirbt zuletzt, insbesondere an der Börse! Wie lange die Korrektur dauert, können Sie vorab nicht bestimmen! Es gibt zwar Methoden, um Kursziele zu prognostizieren, aber erst wenn wieder höhere Hochs und höhere Tiefs ausgebildet werden und der Punkt 2 überwunden wird, können Sie die 3 am Ende der Korrektur einzeichnen.

Die Bewegung von 1 nach 2 ist in Trendrichtung und damit ein aufwärtsgerichteter Impuls.



Ein *Impuls* zeichnet sich durch eine klare Struktur aus. In einem Impuls werden relativ lange Kerzen ausgebildet. Kerzen in Gegenrichtung gibt es eher selten.

Die Bewegung von 2 nach 3 verläuft entgegen der Trendrichtung und ist damit einer abwärts gerichteten *Korrektur*.



Eine *Korrektur* zeichnet sich durch eine unsaubere Bewegung aus. In der Regel werden kleine Kerzen ausgebildet, die zwar in der Summe fallen (bei einer abwärts gerichteten Korrektur), es werden aber immer wieder Kerzen in Gegenrichtung ausgebildet.



Abbildung 10.1: EUR/USD 1-Stunden-Chart 09.02.2018 bis 16.02.2018, Chart erstellt mit ProRealTime

D: Ab hier werden wieder höhere Hochs und höhere Tiefs ausgebildet – meistens jedenfalls.

E: Durch das Überschreiten des vorangegangenen Hochs (die erste 2 bei B) wird ein Kaufsignal generiert. Der aus Sicht der Markttechnik logische Stop für die Long-Position liegt knapp unter dem letzten Tief bei 3 (D).

Was passiert bei E, am Durchbruch von Hoch 2?

Sobald das Hoch 2 nach oben überwunden wird, ist klar, dass der Trend aufwärtsgerichtet ist. Nach der Dow-Theorie stellt ein höheres Hoch ein Kaufsignal dar. Da liegen also auf jeden Fall Kauforders von Tradern, die auf steigende Kurse setzen und eine Bestätigung durch ein höheres Hoch abgewartet haben. Es kommen Eindeckungskäufe von Shorties dazu, die ihre Short-Positionen schließen müssen – denn durch das höhere Hoch müssen sie von weiter steigenden Kursen ausgehen und damit von größeren Verlusten. Diese zusätzliche Nachfrage treibt den Kurs weiter nach oben.

Wichtig ist der Durchbruch auf *Schlusskursbasis* des Hochs 2. Das ist ein Long-Einstieg und der Stop wird knapp unter das dem Hoch vorangegangene Korrekturtief 3 gelegt.

F: Im Nachhinein betrachtet macht es keinen Sinn, das Hoch bei E mit einer 2

zu beschriften, da die Korrektur kein signifikant tieferes Tief ausbildet. Der Euro steigt weiter gegenüber dem US-Dollar und erst ab F werden signifikant tiefere Hochs und tiefere Tiefs ausgebildet, sodass im weiteren Verlauf bei F eine 2 eingezeichnet werden kann.

Die sehr kleine Korrektur bei E spielt sich ungefähr in der gleichen Preiszone wie das vorangegangene Hoch bei B und dem etwas tieferen Hoch bei C ab. Diese Preiszonen um die 1,23 US-Dollar fungiert ab E als Unterstützungszone. Solche Unterstützungszone können für den weiteren Kursverlauf relevant sein und sollten markiert werden. In diesem Fall durch den hellgrauen Balken.



Widerstands- und Unterstützungszone wechseln ihre Rollen, je nachdem, ob der Kurs darüber oder darunter notiert. Vertauschen Unterstützung und Widerstand ihre Rolle, so spricht man in der technischen Analyse von einem *Paritätswechsel*.

G: Und tatsächlich: die lange schwarze Kerze durchschlägt bei G diese Unterstützungszone. Zwar mit der Lunte, der Schlusskurs liegt jedoch genau in diesem Preisbereich. Die folgende weiße Kerze, ein *Inside Day*, wird auch über dieser Unterstützungszone ausgebildet. Was dann folgt ist ein sogenannter *Short Squeeze*. Um Short-Positionen glattzustellen, muss in diesem Fall Euro gekauft werden – es kommen zusätzliche Käufer in den Markt, die für zusätzliches Momentum sorgen, und die Aufwärtsbewegung beschleunigt sich. An der langen, weißen Kerze sehen Sie, dass auch Stops von Shorties ausgelöst wurden.

H: Hier wird das Hoch der langen schwarzen Kerze von G durchschlagen. Der Schlusskurs dieser langen weißen Kerze bildet sogar ein höheres Hoch als F aus. Damit kann bei G eine 3 für ein höheres Tief eingezeichnet werden.

I: Auch das Hoch bei F hat eine kleine Unterstützungszone ausgebildet: die beiden Kerzenkörper, die nach der langen weißen Kerze ausgebildet werden, setzen ziemlich genau an dieser Kursmarke auf.

Es werden weiter höhere Hochs und höhere Tiefs ausgebildet, inklusive einer zähen Seitwärtsbewegung, deren Oberkante wieder eine Widerstandszone ausbildet.

Bei **J** wird diese mit einem grauen Balken markierte Widerstandszone mit

einer langen weißen Kerze überwunden. Es kommt zu keiner Korrektur, denn in den folgenden Stunden wird nur der Preisbereich der langen weißen Kerze von J ausgetestet. Es wird kein Schlusskurs unter der J Kerze ausgebildet.

K: erst ab K wird wieder eine Serie tiefere Hochs und tiefere Tiefs ausgebildet, sodass das Hoch bei K mit einer 2 markiert werden kann.

L: mit einer langen schwarzen Kerze wird bei L die durch das Hoch bei J ausgebildete Widerstandszone nach unten durchschlagen.

M: Nur wenig später wird bei M die nach J ausgebildete Unterstützungszone nach unten gebrochen. Der Aufwärtstrend hat sich erledigt.

... Gewinne laufen lassen

Wie wenden Sie jetzt dieses Wissen an, um Geld zu verdienen?

Erkennen Sie einen Aufwärtstrend als solchen und eröffnen eine Long-Position, dann heißt es »nur« noch: Die Gewinne laufen lassen und den Stop nachziehen.

Über die Markttechnik haben Sie den Zeitpunkt für den Long-Einstieg bestimmt: Geht es per Schlusskurs über Punkt 2, gehen Sie long. Der Stop für diese Position wird knapp unter die 3 gelegt. Läuft der Markt weiter in Ihre Richtung, ziehen Sie den Stop immer unter die letzte 3 nach.

Wenn Sie an der ersten 2 nur mit einer halbe Positionsgröße long gegangen sind, kommt der Stop auch unter die vorangegangene 3. Bei der nächsten 2 stocken Sie dann Ihre Position auf und legen den Stop für die gesamte Position unter die letzte 3.

Dann heißt es: Gewinne laufen lassen, solange der Aufwärtstrend intakt ist.

Bei dem EUR/USD Chart von Abbildung [10.1](#) werden allerdings auch die Grenzen der Markttechnik aufgezeigt. Wird die 3 stur nach Vorgabe »tieferes Tief und Schlusskurs darunter« eingezeichnet und der Stop der Long-Position knapp darunter platziert, dann wird das nichts mit »Gewinne laufen lassen«. Bei L, spätestens bei M zeichnet sich ab, dass der Aufwärtstrend beendet ist – und die letzte 3 und damit der Stop liegt meilenweit davon weg, nämlich knapp unter G.

In diesem vorliegenden Beispiel wird der Stop sinnvollerweise knapp unter

die vom Tief der J-Kerze ausgebildete Widerstands- / Unterstützungszone (dem oberen, grauen Balken) gelegt. Bei solchen markenten Zonen platzieren viele Trader ihre Orders.

Viele Trader – und nicht nur die Newbies – beschneiden ihre Gewinne, indem sie bei der kleinsten Gegenbewegung die Position schließen, aus Angst, einen Teil des Gewinns wieder abzugeben. Das Dilemma ist altbekannt: Warte ich so lange ab, bis meine sich im Gewinn befindliche Position in den Stop läuft oder mache ich einfach vorher zu, um die Gewinne zu sichern? Getreu dem Motto »Lieber den Spatz in der Hand als die Taube auf dem Dach«.

Dafür gibt es kein Patentrezept! Erst im Nachhinein wissen Sie, was besser gewesen wäre: Position laufen lassen oder zumachen. Aber Sie können für Ihre Entscheidung zusätzliche Tools aus dem Werkzeugkasten der Technischen Analyse verwenden. Sie können zum Beispiel

- ✓ einen gleitenden Durchschnitt verwenden und die Long-Position dann schließen, wenn der Kurs darunter geschlossen hat (das stelle ich Ihnen im nächsten Kapitel vor),
- ✓ oder Sie schließen die Position, sobald es zum Trendbruch gekommen ist.



Wichtig ist aber, dass Sie Ihre Vorgehensweise im Tradingplan dokumentieren – und sich auch an den Plan halten.

Plan your trade and trade your plan!

... in einem Abwärtstrend

Das gleiche Prozedere wie beim Aufwärtstrend gilt natürlich auch für einen Abwärtstrend.

1. Tragen Sie die 1 am Start der Abwärtsbewegung ein, das ist das Ende der vorangegangenen Aufwärtsbewegung.
2. Die abwärtsgerichtete Trendbewegung – der Impuls – endet an der 2.
3. Die aufwärtsgerichtete Korrektur läuft dann immer von 2 nach 3.



In einem *Aufwärtstrend* ist der Impuls aufwärtsgerichtet, die Korrektur abwärts.

In einem *Abwärtstrend* ist der Impuls abwärtsgerichtet, die Korrektur aufwärts.

In Abbildung 10.2 ist das am Beispiel des EUR/USD im 1-Stunden-Chart vom 22.09.2017 bis zum 28.09.2017 dargestellt.

Das Hoch vom 22.09.2017 ist der Beginn der Abwärtsbewegung und wird mit der 1 markiert.

Bei A wird eine kleine Unterstützungszone gebrochen. Unter dieser kleinen Unterstützungszone – sie hat immerhin 6 Stunden unterstützt – waren Verkauforders platziert. Zum einen, um Long-Positionen zu schließen, und zum anderen, um neue Shortpositionen zu eröffnen. Nach dem Bruch der Unterstützungszone bei A verläuft das Währungspaar noch ein paar Stunden seitwärts, bevor es ins Wochenende geht. Am Sonntagabend, den 24.09.2017, eröffnet das Währungspaar mit einem Down Gap. Über Nacht kommt es zum Gap Close. Das Sonntags-Tief kann mit der 2 markiert werden. Die aufwärtsgerichtete Korrektur läuft bis zur 3, wobei dieser Punkt erst dann markiert werden kann, wenn die erste 2 unterschritten wird.



Abbildung 10.2: EUR/USD 1-Stunden-Chart 22.09.2017 bis 28.09.2017, Chart erstellt mit ProRealTime

Im weiteren Chartverlauf können wir erkennen, dass die 2er Tiefs jedes Mal mit relativ langen schwarzen Momentum-Kerzen bei **B**, **C**, und **D** herausgenommen wurden. Unter diesen Marken wurden also jedes Mal Verkäufe platziert.

Bei **E** kommt es dann zum entscheidenden Warnsignal, dass der Abwärtstrend sein Ende gefunden haben könnte: Es wird kein tieferes Tief ausgebildet! Die Unterstützung, die vom letzten Tief 2 ausgebildet wurde, hat gehalten. Die relativ langen weißen Kerzen, die nach E ausgebildet werden, sind ein Zeichen dafür, dass Shortpositionen geschlossen und Anschlusskäufe getätigt wurden.

Bei **F** kommt es dann zum Durchbruch durch eine wichtige Widerstandszone (der graue Balken). Als dann noch das letzte Hoch 3 herausgenommen wird, ist der Abwärtstrend beendet.

Spätestens beim Durchbruch durch das Tief der ersten 2 wird der impulsive Charakter der Abwärtsbewegung klar. Wenn Sie bedenken, dass die erste Abwärtsbewegung an einem Freitagnachmittag / Freitagabend ausgebildet wurde, kann dieses Muster darauf zurückgeführt werden, dass die Trader ihre Long-Positionen nicht mit ins Wochenende nehmen wollten.

... Geld in fallenden Märkten verdienen

Viele Anleger sträuben sich innerlich, Geld in fallenden Märkten zu verdienen. Die Gründe sind vielfältig. Viele Banken haben uns Privatanlegern lange eingeredet, es sei uns verboten, short zu gehen. Um es mal drastisch zu sagen: Das ist totaler Quatsch! Gesetzlich ist es erlaubt! Banken wollten ihre Geld-verdien-Spielwiese nicht mit uns teilen! Aus diesem Grund haben viele Banken – und auch Broker – es dem Privatanleger nicht erlaubt, Leerverkäufe zu tätigen. Wieder andere Investoren sehen short gehen als unmoralisch an. So nach dem Motto: Wenn ich die Aktien des Unternehmens verkaufe, dann treibe ich es in den Ruin. Aber seien Sie versichert: Eine gesunde und gut aufgestellte Aktiengesellschaft kann von Shorties nicht in den Ruin getrieben werden. Da muss dann auf jeden Fall was faul sein – wo Rauch ist, ist auch Feuer!

Oder wie sonst hätte VW die Short-Attacke 2008 überstanden?

Chronologie des VW-Short-Squeeze

Erinnern Sie sich an den Tag, an dem die Volkswagen AG die wertvollste börsennotierte Aktiengesellschaft der Welt war? Das war der 28.10.2008 und die Volkswagen-Stämme notierten im Hoch bei 1.005,01 Euro!

Ich erinnere mich noch ziemlich gut daran: Ich war unterwegs, Vortrag halten, und komme abends ins Hotel zurück. Im Fernsehen läuft der Aktienticker und da konnte ich es erst nicht glauben: die VW-Aktie vierstellig!

Die Porsche Automobil Holding SE hat am 16.9.2008 verkündet, dass sie 35,14 Prozent an der Volkswagen AG hält. Nach dem Wertpapierübernahmegesetz (WpÜG) war VW nun Tochter von Porsche.

Einige Marktteilnehmer waren vor dieser Meldung der Meinung, dass die VW-Aktie schlichtweg überteuert war – und wieder fallen musste. Und die haben VW-Aktien leer verkauft. In Abbildung [10.3](#) ist bei 400 Euro ein waagerechter Strich eingefügt. Als die 400 Euro zum zweiten Mal erreicht wurden, fielen die VW-Stämme innerhalb von sechs Tagen auf knapp 200 Euro, das war am Freitag, 24.10.2008 – die VW-Stämme wurden massiv verkauft. Am Sonntag, den 26.10.2008, ließ Porsche dann die Nachrichtenbombe platzen: Man habe den Anteil an VW-Aktien von 35 Prozent auf 42,6 Prozent erhöht und sich zusätzlich über Optionen weitere 31,5 Prozent der Aktien gesichert! Bei Ausübung der Optionen komme man dann auf 74,1 Prozent der Anteile.

Wer rechnen kann, ist klar im Vorteil: Das Land Niedersachsen hält 20 Prozent der Anteile, plus die 74,1 Prozent macht nur noch 5,9 Prozent frei handelbare Aktien. Die Leerverkäufer hatten sich aber 12 Prozent der Aktien geliehen.

Für die, die die VW-Stämme leer verkauft haben, war das der Super-GAU. Die Short Seller mussten sich eindecken (*Cover Short*), also Aktien kaufen. Am Montag, 27., und Dienstag, 28.10.2008, kam es dann zum *Short Squeeze*. Und da nur noch wenige freie Aktien auf dem Markt waren, stieß eine sehr große Nachfrage auf ein sehr kleines Angebot – und der Preis

explodierte förmlich. Short Squeeze lässt sich wortwörtlich mit »ausquetschen« übersetzen. Viele der Short Seller haben große Verluste eingefahren, da sie sich für einen wesentlich höheren Preis eindecken mussten.

Wie die Geschichte ausging? Nicht gut. Der Autobauer Porsche hat sich finanziell übernommen und ist nun Tochter von VW, wobei die Porsche Holding ihrerseits mit 51 Prozent die Mehrheit an VW hält. Einige der Short Seller haben Klage gegen Porsche und deren Informationspolitik eingereicht und ihr Anliegen wurde abgewiesen. Einer der reichsten Deutschen Unternehmer beging Suizid, durch die Fehlspekulation hatte er laut Medienberichten bis zu 1 Milliarde Euro Verlust.

VW gibt es heute noch, ein gesundes Unternehmen kann auch von Leerverkäufern kaum zu Fall gebracht werden. Selbst Dieselgate hat es nicht zu Fall gebracht.

Wie verwenden Sie nun die Markttechnik, um in einer Abwärtsbewegung Geld zu verdienen? Nun – grundsätzlich so, wie Sie es in einem Aufwärtstrend machen, nur eben mit umgedrehten Vorzeichen.

1. Identifizieren Sie zunächst den Abwärtstrend.
2. Eröffnen Sie eine Short-Position, sobald auf Schlusskursbasis das erste Tief bei 2 unterschritten wird.
3. Legen Sie den Stop knapp über Punkt 3.
4. Immer dann, wenn ein Schlusskurs unter der letzten 2 ausgebildet wird, zeichnen Sie die nächste 3 ein und ziehen den Stop knapp darüber nach.



Abbildung 10.3: Volkswagen-Stämme August 2008 bis Januar 2009, Chart erstellt mit ProRealTime



Wenn Sie sich nicht so ganz sicher ob der Abwärtsbewegung sind, können Sie natürlich zuerst nur mit einer halben Positionsgröße short gehen. Sobald sich der Trend bestätigt hat, können Sie dann unterhalb der nächsten 2 die Position aufstocken und den Stopp für beide Positionen über die letzte 3 legen. Und dann müssen Sie nur noch die Gewinne so lange laufen lassen, solange der Abwärtstrend intakt ist.

Auch bei einer Abwärtsbewegung können Sie zusätzliche Filter für das Schließen Ihrer Short-Position verwenden. Sobald der Preis über dem gleitenden Durchschnitt schließt, machen Sie die Position zu, oder sobald es zu einem Trendbruch kommt.



Dokumentieren Sie die Vorgehensweise in Ihrem Tradingplan und halten Sie sich dann an den Plan.

Zeiteinheiten

In Ihrem Charttool können Sie die unterschiedlichsten Zeiteinheiten auswählen und so festlegen, welche Zeitspanne eine Kerze darstellt. Von ganz kurzfristig – *1 Minute* – über *5 Minuten*, *15 Minuten*, *30 Minuten*, *1 Stunde*, *4 Stunden*,

Täglich hin zu langfristig wie *Wöchentlich* und *Monatlich* bis *Benutzerdefiniert*.

Für »Zeiteinheiten« gibt es jede Menge andere Wörter: Zeitskala, Zeithorizont oder Periode. Gemeint ist damit immer, welche Zeiteinheit eine Kerze repräsentiert. Für Sie als Trader oder Investor ist wichtig, welche Periode Sie in Ihrem Chart wählen. Handeln Sie intraday, ist ein Stundenchart eine halbe Ewigkeit. Da ist ein 5-Minuten-Chart oder sogar weniger eine gute Wahl. Intraday werden nur die ganz kurzfristigen Trends gehandelt. Als Investor, der Aktien über Monate oder sogar länger halten möchte, genügt ein Tageschart oder sogar ein Wochenchart. Investoren sind an langfristigen Trends interessiert.

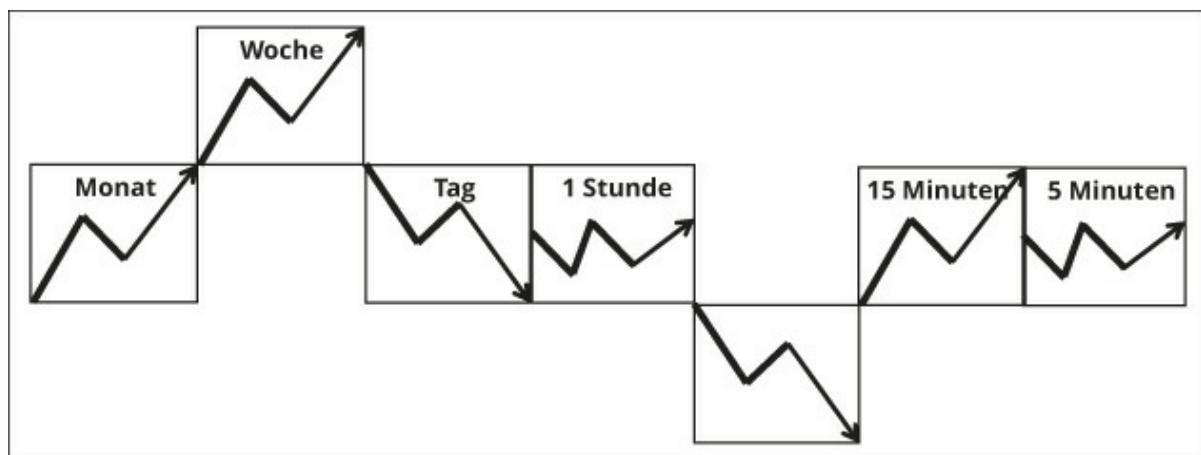


Abbildung 10.4: Schematische Darstellung unterschiedlicher Zeithorizonte mit unterschiedlichen Trendrichtungen

Die Bestimmung eines Trends erfolgt in jedem Zeithorizont nach den gleichen Regeln. Ein Aufwärtstrend wird durch höhere Hochs und höhere Tiefs gekennzeichnet, ein Abwärtstrend durch tiefere Hochs und tiefere Tiefs. Innerhalb dieser Trends bilden sich Korrekturen aus. Unter- oder überschreitet die Korrektur nicht die Trendlinie, ist der Trend intakt.

Angenommen, Sie analysieren eine Aktie im Tageschart und stellen fest, sie ist in einem Aufwärtstrend. Sie entscheiden sich, die Aktie zu kaufen, weil Sie der vollen Überzeugung sind, dass sie in den nächsten Wochen steigen wird und Sie Geld verdienen werden. Irgendjemand verkauft Ihnen die Aktie. Und Ihr Kontrahent, der Ihnen die Aktie verkauft ist hingegen der festen Meinung, dass der Aufwärtstrend beendet ist und die Aktie nun fallen wird. Möglicherweise

hat Ihr Kontrahent den Stundenchart analysiert und in diesem Zeithorizont befindet sich die Aktie im Abwärtstrend.

Wenn Sie sich also mit jemand über die Analyse einer Aktie oder eines anderen Underlyings austauschen, müssen Sie immer den Zeithorizont angeben, in dem Sie zu Ihrer Meinung gekommen sind. In Abbildung [10.4](#) habe ich versucht, Ihnen das in einer Grafik darzustellen. Je nachdem, in welchem Zeithorizont Sie das Underlying analysieren, befindet sich dieses in einem anderen Trend.

Kapitel 11

Technische Analyse für Fortgeschrittene

In diesem Kapitel

Range Bars

Gleitende Durchschnitte

Hull Moving Average

Bisher haben wir uns nur mit Charts beschäftigt, bei denen eine Kerze, beziehungsweise ein Bar, nach Ablauf eines fest definierten Zeitintervalls beendet und dann eine neue Kerze begonnen wird. Aber eine Kerze kann auch nach anderen Kriterien gebildet werden.

Der Zeit ein Schnippchen schlagen – Range Bars

Wenn wir Raum und Zeit in einem Chart etwas anders gewichten, kommen wir zu Range Bars. Range Bars sind auch unter anderen Namen bekannt: *Momentum Bars*, *On Bar Method*, *New Range Bar*, *Breakout Bars* oder – eine deutsche Variante – *Spanne absolut* oder *Spanne %*.

Bei der grafischen Darstellung des Preises in einem Chart wird der Preis auf der vertikalen y-Achse abgetragen und die Zeit auf der horizontalen x-Achse. Dabei schreitet die Zeit in einem fest vorgegebenen Intervall, zum Beispiel fünf Minuten oder ein Tag, voran. Eine Kerze oder ein Bar beinhaltet also die Preisspanne dieses Zeitintervalls.

Bei Range Bars wird eine Kerze oder ein Bar nicht über das Zeitintervall definiert, sondern über die Preisspanne. Wird also beim DAX zum Beispiel

die Preisspanne einer Kerze mit 20 Punkten definiert, so wird immer dann eine neue Kerze gezeichnet, wenn die 20 Punkte »voll« sind – egal, ob das in wenigen Sekunden oder vielen Stunden geschieht. Eine neue Kerze wird also nicht durch das bloße Voranschreiten der Zeit gebildet, sondern erst dann, wenn das Preiskriterium erfüllt ist.

In Seitwärtsphasen, wenn sich der Preis nur ein paar Punkte hin und her bewegt, wird keine Serie kleiner Kerzen gezeichnet. Genauso wenig gibt es die überlangen »Wide Range Bars«, wenn es zu einem Ausbruch kommt. »Zeit« hat also keinen Einfluss auf diese Chartvariante. Der Blick des Traders fokussiert sich auf die reine Preisbewegung.

Definition des Range-Bar-Charts

Was sind die ganz speziellen Eigenschaften eines Range-Bar-Charts?

- ✓ Per Definition hat jeder Bar / jede Kerze eine im Voraus definierte maximale Handelsspanne, der Bereich zwischen Hoch und Tief, und ist deshalb immer gleich hoch.
- ✓ Die Zeitspanne, die einen einzelnen Bar / eine Kerze abbildet, kann unterschiedlich sein. In einer Seitwärtsbewegung können das Stunden sein, in einem »fast Market« auch nur wenige Sekunden.
- ✓ Jeder neue Bar / jede Kerze eröffnet entweder über oder am Hoch beziehungsweise unter oder am Tief des vorangegangenen Bars / der Kerze.
- ✓ Jeder Bar / jede Kerze schließt entweder an seinem/ihrem Tief oder seinem/ihrem Hoch.
- ✓ Ein Bar / eine Kerze hat entweder eine Lunte oder einen Docht – nie beides. Oder er/sie ist »rasiert«, hat also weder Lunte noch Docht.
- ✓ Ein Range-Bar-Chart ist optisch geschlossen. Es werden keine Gaps ausgebildet.
- ✓ Treten Intraday-Gaps auf, werden diese meist mit *Phantom Bars* gefüllt.

Bei einem zeitbasierenden Chart wählen Sie entsprechend Ihrem Anlagehorizont die Zeiteinheit. Sind Sie Intraday-Trader handeln Sie zum

Beispiel im 5-Minuten-Chart, als langfristiger Investor bevorzugen Sie den Tages- oder sogar Wochenchart. In einem Range-Bar-Chart müssen Sie für jedes Instrument die für Sie geeignete Preisspanne finden. Um diese zu finden, bietet sich die ATR (Average True Range) von Welles Wilder an. Es wird die durchschnittliche Handelsspanne bestimmt und davon wird ein bestimmter Prozentsatz genommen. Beim DAX sind 5 bis 10 Punkte für Intraday-Trading eine gute Wahl, beim Euro/US-Dollar sind 8 bis 10 Pips eine gute Preisaggregation fürs kurzfristige Trading. Indikatoren können ebenso – sparsam – verwendet werden wie in einem klassischen Chart. Auch Chartformationen können analysiert werden. Dafür erübrigt sich die Analyse der über 100 unterschiedlichen Candlestickformationen fast komplett. Wichtige Hinweise auf das Verhalten der Marktteilnehmer bieten lange Akkumulationslunten oder Distributionsdochte.

Vorteile von Range-Bar-Charts

Welche Vorteile bieten Range-Bar-Charts gegenüber einem klassischen Candlestickchart?

- ✓ Trends, Unterstützungs- und Widerstandszonen lassen sich durch den kompakteren Chart deutlicher erkennen.
- ✓ Seitwärtsbewegungen (noise oder Geräusch) werden herausgefiltert.
- ✓ Bei den Signalen gibt es keinen Interpretationsspielraum. Es sind eindeutige Breakout-Signale und erst mit dem Ausbruch über oder unter den Bar / die Kerze wird ein Signal generiert.

Eine Grafik (siehe Abbildung [11.1](#)) soll diese Vorteile verdeutlichen. Idealerweise werden Range Bars als Candlestickchart dargestellt, obwohl dann der Name nicht mehr so richtig passt ... Die Eigenschaften und Fachbegriffe entsprechen denen des klassischen Candlestickcharts.

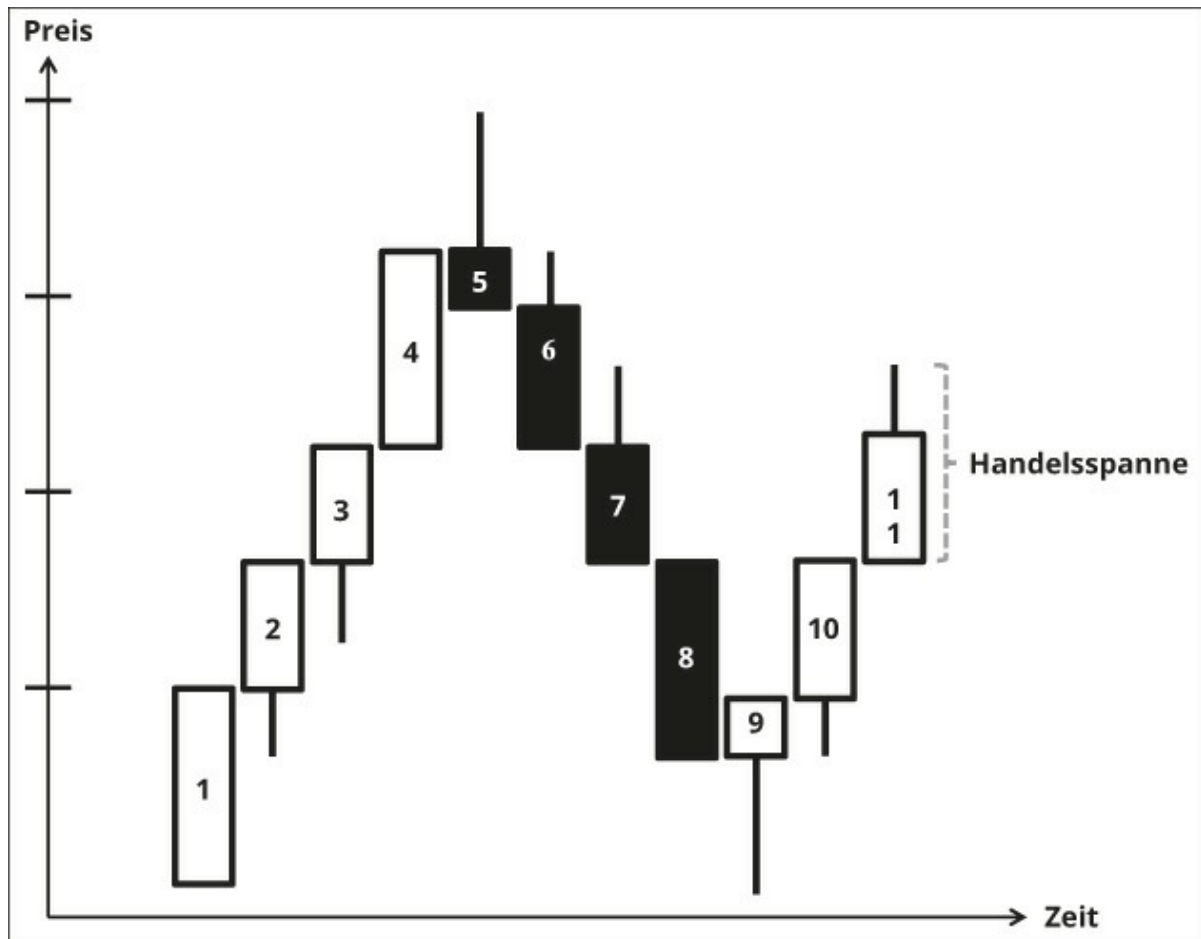


Abbildung 11.1: Range Bars grafisch dargestellt

Schauen Sie sich die Grafik genau an: Die Handelsspanne einer jeder Kerze ist gleich groß. Die Zeit schreitet zwar auch auf der x-Achse entlang, allerdings ohne festes Zeitintervall. Erst wenn die definierte Handelsspanne erreicht und überschritten wird, wird eine neue Kerze begonnen. Eine Kerze hat entweder Docht oder Lunte oder weder noch, nie beides. Die Folgekerze eröffnet immer am Hoch einer weißen (= steigenden) oder am Tief einer schwarzen (= fallenden) Kerze. Daher kommt auch der Begriff *Breakout Bar*. Jede neue Kerze stellt einen Ausbruch aus der Range (*Handelsspanne*) der vorangegangenen Kerze dar.

Ein Breakout (*Ausbruch*) aus der Range der vorangegangenen Kerze generiert das Signal:

- ✓ Ausbruch nach oben = Kaufsignal
- ✓ Ausbruch nach unten = Verkaufssignal

In dieser idealisierten Grafik sind die Kerzen durchnummeriert. Ein Kaufsignal wird generiert, wenn Kerze 1 beendet wird und sich Kerze 2 nach oben anschließt.

Die für Sie einfachste Methode, eine Long-Position zu eröffnen, ist, sich mit einem Stop-Buy in den Markt einzukaufen. Das Limit für den Stop-Buy können Sie bereits vorab berechnen. Sobald die Kerze 1 sich in der Entwicklung befindet, liegt das Kauflimit bei der Eröffnung plus der von Ihnen festgelegten Range.

Den Stop-Loss platzieren Sie knapp unter dem Tief von Kerze 1. Wenn Sie gerne mit engen Stops arbeiten, ziehen Sie den Stop an das Tief der Folgekerze nach, sobald eine neue Kerze begonnen wird. Kerzen 2 und 3 bilden eine Akkumulationslunte. Kerze 4 schließt sich nahtlos nach oben an, ebenso Kerze 5. Diese bildet einen Distributionsdocht aus. In der klassischen Candlestickanalyse ist das ein Shootingstar und fungiert als potenzielle Umkehrkerze. Kerze 6 fällt. Sofern Sie Ihren Stop immer bei Beginn einer neuen Kerze nachgezogen haben, werden Sie in Kerze 6 – am Tief von Kerze 5 – ausgestoppt.

Entsprechend der Long-Logik müssten Sie sich am Tief von Kerze 6 mit einem Stop-Sell für eine Short-Position einstoppen lassen. Der Stop-Loss liegt knapp über dem Hoch von Kerze 6. Auch hier ziehen Sie den Stop mit dem Beginn jeder neuen Kerze an das Hoch der vorangegangenen nach. In Kerze 10 werden Sie ausgestoppt.



Abbildung 11.2: FDXM8 40-Punkte-Range-Bar-Chart, 13.03.2018 bis 20.03.2018, Chart erstellt mit dem NanoTrader von WH Selfinvest

Das hört sich alles ganz einfach an – aber Sie werden auch bei Range Bars nicht immer einen so idealen Kursverlauf sehen. In [Abbildung 11.2](#) sehen Sie einen »echten« Range-Bar-Chart vom FDAX. Jede Kerze bildet 40 Punkte ab. Durch die senkrechten Linien wird der Tageswechsel angezeigt.

Im März 2018 war ordentlich Bewegung im DAX mit zum Teil einigen Hundert Punkten Handelsspanne am Tag. Aus diesem Grund konnten die Range Bars mit 40 Punkten gewählt werden.

Am 13.03.2018 hat der FDAX nach einer freundlichen Eröffnung sehr schnell die Richtung geändert. Die Abwärtsbewegung erfolgte praktisch ohne Gegenwehr. Trotz der 40 Punkte Range-Bars wurden am Folgetag 21 Bars ausgebildet – das zeigt, wie volatil der Kursverlauf war. Am 15.03.2018 wurden »nur« 11 Bars ausgebildet – ein geradezu ruhiger Handelstag.



Abbildung 11.3: FDXM8 1-Stunden-Candlestickchart, 13.03.2018 bis 20.03.2018, Chart erstellt mit dem NanoTrader von WH Selfinvest

In [Abbildung 11.3](#) ist der gleiche Zeitraum als klassischer Candlestickchart dargestellt, je Kerze eine Stunde, pro Tag macht das dann immer 14 Kerzen. Auffallend in diesem Chart sind die beiden überdimensionierten »Wide Range Bars«: die mega-langen schwarzen Stundenkerzen am 13.03.2018 und am 19.03.2018.

Solche Wide Range Bars treten in der Regel bei News-getriebenen, schnellen Marktbewegungen auf. Es ist ein schwieriges Unterfangen, mit einem klassischen Chart bei so einer Bewegung eine Position zu eröffnen. In einem Range-Bar-Chart sind die langen Kerzen in »handelbare« Segmente unterteilt. Sie finden nicht nur einen Einstieg – sondern auch einen Stop-Level. So können Sie bei kalkulierbarem Risiko einen Teil der Bewegung mitnehmen.

Falls Sie sich jetzt fragen, wieso ich schreibe »einen Teil der Bewegung« mitnehmen: Egal in welcher Zeitebene Sie unterwegs sind, im Tageschart oder im 5-Minuten-Chart, es wird Ihnen eher selten gelingen, beim Tief long einzusteigen und beim Hoch die Position zu schließen beziehungsweise beim Hoch short zu gehen und sich am Tief wieder einzudecken. Sobald Sie

trendfolgend unterwegs sind, müssen Sie die Trendumkehr und die Bestätigung der Trendumkehr abwarten. Das gilt sowohl für den Einstieg als auch für den Ausstieg aus einer Position. Damit »verlieren« Sie einen Teil der Bewegung für ein »mehr« an Sicherheit.

Eine Bestätigung der Trendumkehr können Sie sich zum Beispiel mit gleitenden Durchschnitten anzeigen lassen. Bevor jetzt der Aufschrei kommt »die sind ja viel zu träge«, schauen Sie sich mal den nächsten Abschnitt an. Da stelle ich Ihnen einen echt schnellen gleitenden Durchschnitt vor.

Gleitende Durchschnitte

Sinn und Zweck eines gleitenden Durchschnittes (*GD*) ist es, den oft sehr zackigen Kursverlauf zu glätten. Die Glättung erkaufte man sich allerdings mit einer verzögerten Darstellung. Gleitende Durchschnitte werden aus diesem Grund auch als *lagging Indicators* bezeichnet. Signale werden in der Regel relativ spät generiert. Nicht umsonst gehören gleitende Durchschnitte zu den Trendfolgeindikatoren. Sie folgen dem Kursverlauf in entsprechendem Abstand, sie antizipieren ihn nicht.

Die gebräuchlichsten Arten gleitender Durchschnitte

Gleitende Durchschnitte gibt es viele, ich stelle Ihnen hier ganz kurz die gebräuchlichsten vor.

Simple Moving Average = SMA = einfacher gleitender Durchschnitt

Beim Simple Moving Average wird für eine definierte Anzahl von Perioden (*n*) das arithmetische Mittel aus dem Preis gebildet. Anders ausgedrückt: Bei der Berechnung eines 10-Tage-SMAs addieren Sie die letzten zehn (Tages-) Schlusskurse und teilen diese durch 10. In einem Tageschart ist es dann ein 10-Tage-Durchschnitt, in einem Wochenchart der 10-Wochen-Durchschnitt. Am nächsten Tag oder in der nächsten Woche kommt der neueste Schlusskurs hinzu und der älteste Schlusskurs fällt weg.

Als Formel sieht das so aus:

$$SMA = \frac{C_1 + C_2 + C_3 + \dots + C_n}{n}$$

wobei gilt: C = Close, C_n = der jüngste Schlusskurs, n = Anzahl der Perioden

Bei der Analyse der Daimler-Aktie habe ich im Tageschart einen 200er SMA eingefügt. Der 200er SMA ist bei institutionellen Anlegern ein sehr gebräuchlicher Durchschnitt. Aus diesem Grund sollten auch wir Privatanleger diesem Durchschnitt Beachtung schenken.



Ein 40er SMA im Wochenchart entspricht ungefähr einem 200er SMA im Tageschart.

Weighted Moving Average = WMA= gewichteter gleitender Durchschnitt

Beim SMA fließt jeder Schlusskurs mit gleicher Gewichtung und damit »Wichtigkeit« in die Formel ein. Nun gibt es aber die Überlegung, dass die jüngeren Schlusskurse »wichtiger« sind als die älteren. Beim WMA wird dieser Überlegung Rechnung getragen, indem die jüngeren Schlusskurse stärker gewichtet werden als die älteren. Je weiter die Werte in der Vergangenheit liegen, desto geringer ist also ihr Einfluss.

Diese Gewichtung der Kurse kann durch unterschiedlichste mathematische Methoden umgesetzt werden. Steht bei einem gewichteten gleitenden Durchschnitt nicht mehr dabei, wird linear gewichtet. Angenommen, Sie möchten einen 10er WMA berechnen, dann multiplizieren Sie jeden Schlusskurs mit seinem Gewichtungsfaktor, addieren die Reihe und teilen sie durch die Summe der Gewichtungsfaktoren. Bei diesem Beispiel ist der Gewichtungsfaktor des jüngsten Schlusskurses 10, vom Schlusskurs davor 9 ... der des ältesten Schlusskurses 1. Ausgehend von der Formel des SMA sieht das dann so aus:

$$WMA = \frac{1 \cdot C_1 + 2 \cdot C_2 + 3 \cdot C_3 + \dots + n \cdot C_n}{(1 + 2 + 3 + \dots + n)}$$

wobei gilt: C = Close, C_n = der jüngste Schlusskurs und n = Anzahl der Perioden

Der Nenner allgemeingültig ausgedrückt lautet: $\frac{n(n+1)}{2}$ = der kleine Gauß.

In Abbildung [11.4](#) ist die linear ansteigende Gewichtung eines 10er WMA grafisch dargestellt: der jüngste Schlusskurs (10) wird mit dem Faktor 10 multipliziert, der älteste Schlusskurs (1) fließt nur mit dem einfachen Preis in die Rechnung ein.

Der kleine Gauß

Die Bezeichnung der Formel $\frac{n(n+1)}{2}$ als *der kleine Gauß* bezieht sich auf Johann Carl Friedrich Gauß (1777–1855), deutscher Mathematiker, Astronom, Geodät und Physiker. Klein Carl Friedrich hat diese Formel – so wird kolportiert – im zarten Alter von sieben Jahren »entdeckt«: Sein Volksschullehrer Büttner wollte etwas Ruhe haben und hat seinen Schülern die Aufgabe gestellt, die Zahlen von 1 bis 100 zu addieren. Ohne Taschenrechner oder Excel dauert das auch gut eine Unterrichtsstunde lang. Allerdings hat er die Rechnung ohne Klein Carl Friedrich gemacht, denn der hatte innerhalb kürzester Zeit das korrekte Ergebnis von 5.050. Er bildete 50 Paare mit der Summe 101 (1+100; 2+99, 3+98 ... 50+51), und 50×101 ergibt die gesuchten 5.050. Lehrer Büttner erkannte das mathematische Talent von Klein Carl Friedrich und förderte ihn. In der Technischen Analyse kommt nicht nur *der kleine Gauß* zur Anwendung, das Konzept der Bollinger Bänder beinhaltet die *Normal- oder Gauß-Verteilung* (gaußsche Glockenkurve). Sogar im Hull Moving Average ist Gauß vertreten.

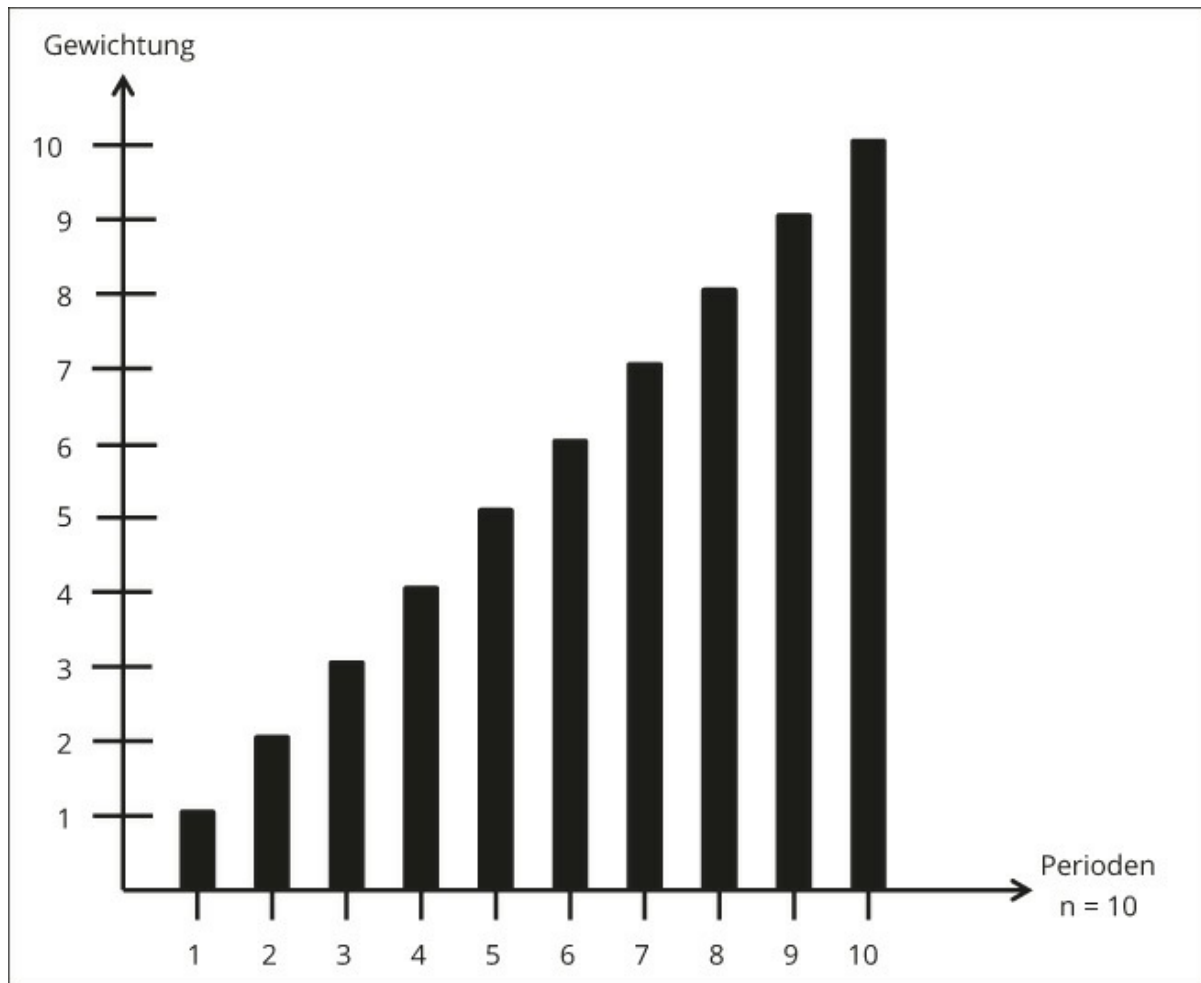


Abbildung 11.4: Grafische Darstellung der linear ansteigenden Gewichtung der Preise

Exponential Moving Average = EMA = exponentieller gleitender Durchschnitt

Der EMA ist ein speziell gewichteter Durchschnitt, bei dem den jüngeren Preisen ein höheres Gewicht beigemessen wird als den älteren. Diese Variante der Glättung wird insbesondere bei der Analyse von Zeitreihen – zum Beispiel Börsenkurse oder Wetterdaten! – zur Vorhersage von Prognosen und Trends verwendet.

Kein Wunder also, dass der EMA vielfache Anwendung bei Indikatoren in der Technischen Analyse findet, wie zum Beispiel im MACD (= Moving Average Convergence/Divergence Indicator) oder auch dem KAMA (Kaufman Adaptive Moving Average).

Zuerst wieder die Formel:

$$EMA_t = EMA_{t-1} + (SF \cdot (C_t - EMA_{t-1}))$$

wobei gilt: SF = smooting factor = Glättungsfaktor = $\frac{2}{n+1}$, n = Anzahl der Perioden und C = Close = Schlusskurs, t = heute / aktueller Tag, t-1 = gestern

Beim einfachen gleitenden Durchschnitt wird mit der Anzahl der Perioden auch der Zeitraum angegeben, über den der Durchschnitt berechnet wird. Beim EMA fließt die Anzahl der Perioden in die Berechnung des Glättungsfaktors mit ein – eben nicht über die Anzahl der zu berechnenden Perioden!

Mit »Anzahl der Perioden« wird also nicht angegeben, über welchen Zeitraum der EMA berechnet wird. Die Anzahl der Perioden fließt in die Berechnung des Glättungsfaktors mit ein.

- ✓ Geben Sie 21 Perioden ein, beträgt der Glättungsfaktor $(2 / (21+1)) = (2 / 22) = 0,091$.
- ✓ Geben Sie 55 Perioden ein, beträgt der Glättungsfaktor $(2 / (55+1)) = (2 / 56) = 0,036$

Das bedeutet:

- ✓ Der EMA schmiegt sich umso dichter an den Kursverlauf, je kleiner Sie die Zahl der Perioden n wählen.
- ✓ Der Abstand zum Kursverlauf wird umso größer, je größer Sie die Zahl der Perioden n wählen.

Hull Moving Average = HMA

Der Hull Moving Average ist ebenfalls ein gewichteter Durchschnitt. Entwickelt wurde er vom australischen Trader und Mathematiker Alan Hull. Er hat einen gleitenden Durchschnitt praktisch ohne Verzögerung (= *Zero Lag*), aber mit Glättung entwickelt. Wie er das hingekriegt hat? Indem er die Quadratwurzel der Berechnungsperiode als Gewichtungsfaktor für die Durchschnittberechnung verwendet hat.

$$HMA_n = WMA_{\lfloor \sqrt{n} \rfloor} (2 \cdot WMA_{\lfloor n/2 \rfloor} - WMA_n)$$

Auch wenn Sie es nicht so mit der Mathematik haben, sehen Sie, dass der HMA auf dem WMA basiert. Es ist eine Serie verschachtelter WMAs. Die Klammern $\lfloor \rfloor$ um eine mathematische Operation stehen für die Abrundungsfunktion (= *floor function*) und werden auch *Gaußklammer* (nach

dem Johann Carl Friedrich Gauß vom »kleinen Gauß«) genannt. Es wird immer abgerundet, auch wenn die Nachkommastelle größer als 5 ist.

Beispiel:

$$\checkmark \sqrt{8} = 2,82$$

$$\checkmark \lfloor \sqrt{8} \rfloor = 2$$

In Worten ausgedrückt bedeutet das: Die Konventionen der Mathematik besagen, dass zuerst die Rechenoperation in der Klammer ausgeführt wird: Sie berechnen also zuerst den $WMA_{n/2}$, runden dabei das Ergebnis der Halbierung ab (im Tradingdeutsch sagt man auch *flooren*), multiplizieren es dann mit zwei und ziehen davon den WMA_n ab.

So werden die jüngeren Schlusskurse wesentlich stärker gewichtet als die älteren. Durch die Berechnung der Klammer erhalten Sie einen Preis. Von diesem Preis berechnen Sie wieder einen WMA, und zwar über die gefloorte Wurzel der Periode n . Das ist dann der HMA der Periode n .

Wie sieht das in einem Chart aus? In Abbildung [11.5](#) sehen Sie den DAX im Tageschart. Eingefügt sind die vier vorgestellten gleitenden Durchschnitte:

- ✓ SMA: gepunktet ...
- ✓ EMA: gestrichelt - - -
- ✓ WMA: großzügig gestrichelt — — —
- ✓ HMA: Linie ———

Alle werden mit der Periode 21 (beziehungsweise Glättungsfaktor) auf den Close berechnet.

Schon ein kurzer Blick auf den Chart genügt, um festzustellen, dass sich der HMA richtig dicht an den Kursverlauf schmiegt und die Kursbewegung fast ohne Verzögerung, aber mit deutlicher Glättung abbildet.

Was sich in diesem Chartausschnitt von Anfang November 2017 bis Anfang Februar 2018 ebenfalls deutlich erkennen lässt, dass gleitende Durchschnitte – egal, auf welcher Basis sie berechnet werden – in Seitwärtsphasen überfordert sind. Erst wenn ein klarer Aufwärts- oder Abwärtstrend vorherrscht, so wie

von September bis November 2017 oder dann ab Februar 2018, dann kann eine Strategie mit gleitenden Durchschnitten auch Gewinne abwerfen.



Abbildung 11.5: DAX Candlestick-Tageschart vom 29.08.2017 bis 02.03.2018, mit vier Durchschnitten der Periode 21: SMA, EMA, WMA und HMA, Chart erstellt mit ProRealTime

Warum Sie gleitende Durchschnitte einsetzen

Doch wofür verwenden Sie die gleitenden Durchschnitte überhaupt?

1. für die Bestätigung des Trends
2. als Handelssignal

Gleitende Durchschnitte als Trendbestätiger

Gleitende Durchschnitte können Sie als Bestätigung des Trends einsetzen:

- ✓ Steigt der gleitende Durchschnitt, befindet sich das Underlying aktuell in einem Aufwärtstrend und es werden nur Long-Positionen eröffnet, wenn sich der Preis über dem gleitenden Durchschnitt befindet.
- ✓ Fällt der gleitende Durchschnitt, herrscht ein Abwärtstrend vor, es werden nur Short-Positionen eingenommen, wenn sich der Preis unter

dem gleitenden Durchschnitt befindet.

Sie setzen gleitende Durchschnitte also als eine Art *Filter* ein. Sie befolgen nur die Signale, die durch den gleitenden Durchschnitt bestätigt werden.

Gleitende Durchschnitte als Handelssignal: Die Double-Cross-Over-Methode

Gleitende Durchschnitte können Ihnen auch ein Handelssignal geben, Ihnen signalisieren, ob Sie kaufen oder verkaufen sollten:

- ✓ Ein **Kaufsignal** wird erzeugt, wenn der Kurs von unten kommend den Durchschnitt nach oben kreuzt.
- ✓ Ein **Verkaufssignal** wird erzeugt, wenn der Kurs von oben kommend den Durchschnitt nach unten kreuzt.

Eine weitere Variante, um mit gleitenden Durchschnitten Handelssignale zu generieren, ist die *Double-Cross-Over-Methode*. Dabei wird die Kreuzung zweier gleitender Durchschnitte mit unterschiedlicher Periodeneinstellung verwendet:

- ✓ **Golden Cross:** Ein Kaufsignal wird erzeugt, wenn der kurze gleitende Durchschnitt über den langen gleitenden Durchschnitt von unten nach oben kreuzt.
- ✓ **Dead Cross:** Ein Verkaufssignal wird erzeugt, wenn der kurze gleitende Durchschnitt unter den langen gleitenden Durchschnitt von oben nach unten kreuzt.

Beim Klassiker dieser Variante wird ein 50er SMA und ein 200er SMA verwendet. Wenn also der 50er SMA den 200er SMA von unten nach oben kreuzt, wird ein Kaufsignal erzeugt. Und ein Verkaufssignal, wenn der 50er SMA wieder untern den 200er SMA abtaucht.

Hier stelle ich Ihnen folgende Variante vor: der kurze gleitende Durchschnitt ist ein 4er WMA und der lange gleitende Durchschnitt ein 16er HMA.



Abbildung 11.6: DAX Candlestick-Tageschart vom 04.09.2017 bis 05.03.2018, mit 4er WMA und 16er HMA, Chart erstellt mit ProRealTime

In Abbildung [11.6](#) zeige ich Ihnen den gleichen Candlestick-Tageschart vom DAX wie in Abbildung [11.5](#). Der Unterschied liegt in den verwendeten gleitenden Durchschnitten: ein 4er WMA (in Grau) und ein 16er HMA (in Schwarz).

- ✓ Der untere Bereich der Abbildung ist der Kurschart mit dem 4er WMA und dem 16er HMA. Mit den Pfeilen wird das Öffnen und den Kreuzen das Schließen einer Position angezeigt.
- ✓ Direkt über dem Kurschart mit den grauen Balken nach oben und den schwarzen Balken nach unten wird angezeigt, in welche Richtung das Handelssystem investiert ist: grau nach oben = Long und schwarz nach unten = Short.
- ✓ Und da drüber – das ist die Equity-Kurve. Der Start des Handelssystems erfolgte am 04.09.2017 mit 10.000 Euro. Jeder DAX-Punkt hat einen Wert von 1 Euro.

Über die Entwicklung der Equity-Kurve ist deutlich zu sehen, dass in dem intakten und langen Aufwärtstrend von September bis November 2017 die Kasse klingelt. Die ganzen Gewinne werden in der Seitwärtsbewegung bis Januar 2018 wieder abgegeben. Und mit der dann folgenden Abwärtsbewegung werden wieder Gewinne gemacht.



Strategien, die *nur* auf gleitenden Durchschnitten basieren, funktionieren nur in einem intakten Aufwärts- oder Abwärtstrend. Durch Seitwärtsbewegungen – immerhin geht es in bis zu 2/3 der Zeit seitwärts – werden die ganzen Gewinne wieder vernichtet! Solche Strategien müssen mindestens um einen Trendfilter ergänzt werden!

Um zu testen, ob eine Strategie Erfolg versprechend, das heißt profitabel ist, können Sie die Strategie programmieren und in diversen Märkten und Zeithorizonten per Knopfdruck testen. Das erfordert zum einen ein Tool, mit dem Handelssysteme programmiert werden können, zum anderen müssen Sie programmieren können – oder jemanden kennen, der das für Sie erledigen kann. Seien Sie versichert, das ist gar nicht so einfach! Es existieren viele verschiedene Tools mit unterschiedlichen Programmiersprachen, unterschiedlicher Funktionalität, von kostenlos bis teuer. Alternativ dazu nehmen Sie den Chart und rechnen die Strategie mit spitzem Bleistift auf Papier (oder in Excel oder Numbers ...) nach.



Egal, ob Sie das Handelssystem programmieren oder es direkt im Chart »nachrechnen«: Fassen Sie zuerst Ihre Handelsstrategie in Worte und formulieren Sie die Regeln für den Einstieg, den Ausstieg und den Stop-Loss möglichst exakt.

Es kann durchaus sein, dass im Laufe der Zeit die Strategie ergänzt und/oder verändert wird, da immer wieder Chartsituationen ausgebildet werden, die bei der erstmaligen Definition der Strategie nicht absehbar waren.

Ihre persönliche Handelsstrategie definieren

Gehen Sie sorgfältig vor, wenn Sie Ihre Handelsstrategie oder Ihre Handelsstrategien ausarbeiten und hinsichtlich der Profitabilität mit historischen Daten überprüfen (backtesting). Denn Ihre Handelsstrategie ist wichtiger Teil Ihres Geschäftsplans. Wenn Sie diskretionär handeln, dann überprüfen Sie die Strategie am besten händisch auf einem Blatt Papier – und

nicht mit der programmierten Variante. Sie müssen sich die Chartsituationen einprägen, an denen die Signale ausgebildet werden und – wichtig! – wann die Strategie scheitert. Beachten Sie, dass Sie mindestens 100 Signale auswerten müssen, bevor Sie belastbare statistische Daten haben. In diesem Fall ist mehr auch besser. Auch sollten Sie Signale in allen drei Marktzuständen – aufwärts, abwärts und seitwärts – auswerten.

Diskretionärer Handel

Direkt übersetzt heißt das in etwa »Handeln ohne Regeln«. Sollten Sie tatsächlich ohne Regeln handeln, handeln Sie planlos und das führt erfahrungsgemäß schnell in den Ruin. Auch beim diskretionären Handeln benötigen Sie klare Regeln: Bei welchem Signal wird eingestiegen, wo liegt der Stop-Loss, wann werden die Gewinne mitgenommen? Das Signal wird Ihnen allerdings nicht von einem Handelssystem angezeigt, sondern Sie bewerten die Chartsituation. Dieser Handelsansatz beinhaltet somit eine emotionale Komponente und ist damit auch anfällig für psychologisch bedingte Anlagefehler. Er bietet allerdings auch Vorteile: Sie handeln nicht zu – sagen wir einmal – »ungünstigen« Zeiten, etwa vor der Veröffentlichung kursbeeinflussender Nachrichten oder in einer zähen Seitwärtsphase über Mittag. Das in einem automatischen Handelssystem zu programmieren erfordert einiges an Programmierkenntnissen ...

Automatische Handelssysteme



Geld im Schlaf verdienen – mit einem automatischen Handelssystem, das ohne eigenes Zutun die Märkte erfolgreich rauf und runter handelt. Für ein paar Hundert oder auch Tausend Euro werden automatische Handelssysteme verkauft. Und mit ihnen wird die Illusion verkauft, dass es da draußen in der großen weiten Welt

Gutmenschen gibt, die aus reinen, altruistischen Motiven ihr funktionierendes automatisches Handelssystem für kleines Geld verkaufen. Das ist wenig glaubhaft. Nicht, dass es keine funktionierenden automatischen Handelssysteme gibt. Aber dass diese für kleines Geld verkauft werden, das wage ich zu bezweifeln. Geben Sie Ihr Geld lieber für eine fundierte Tradingausbildung und nicht für zweifelhafte Handelssysteme aus.

Teil IV

Risk- und Moneymanagement – no risk, no fun?



In diesem Teil ...

Erfolgreiches Trading hängt auch davon ab, wie ernsthaft und professionell Sie mit dem Risiko umgehen. Sie müssen sich jederzeit über die Höhe des eingegangenen Risikos im Klaren sein. Zu jedem Tradingplan und zu jeder Strategie gehört auch ein Riskmanagement, mit dem Sie das Risiko des Trades über Stops und Handelsregeln minimieren und ein Moneymanagement, mit dem Sie die Profite über die Steuerung der Positionsgrößen maximieren. In diesem Teil zeige ich Ihnen, wie Checklisten Ihnen das planvolle Vorgehen erleichtern können, wo Sie Stops setzen können, und wir machen gemeinsam einen Ausflug ins Kasino. Nur zu Ihrem Besten ! Anhand zweier bekannter Kasinostrategien und den Grundrechenarten wollen wir den »Erwartungswert« näher beleuchten.

Kapitel 12

Planvoll vorgehen

In diesem Kapitel

Ohne Plan drohen unkontrollierbare Verluste

Konstante Profite einsammeln

Tradingplan, Checklisten und Tradingtagebuch

Auch wenn Riskmanagement eine ernste Sache ist, denn es soll Sie ja davor bewahren, viel Geld in den Sand zu setzen, möchte ich dieses Kapitel mit einer Spruchsammlung beginnen, damit es nicht so ganz bierernst wird.

Der erste Spruch ist der Wichtigste. Und der letzte prangt über meinem Monitor.



Das Einzige, was Sie beim Traden beeinflussen können, ist die Höhe Ihres Verlustes!

Vielleicht kennen Sie einige der folgenden Sprüche bereits:

- ✓ Der erste Verlust ist der geringste Verlust!
- ✓ Verluste begrenzen, Gewinne laufen lassen!
- ✓ Die Hoffnung stirbt zuletzt!
- ✓ <http://www.handelsblatt.com/finanzen/vorsorge-versicherung/ratgeber-hintergrund/beichte-eines-vertreter-das-geld-ist-nicht-weg-es-hat-nur-ein-anderer/8116804.html>!
- ✓ An Gewinnmitnahmen ist noch niemand gestorben!
- ✓ Wer Geld verdienen will, muss Geld riskieren!
- ✓ Trading ist Langstrecke, kein Sprint!

- ✓ Wer ein Omelett machen will, muss Eier zerschlagen.
- ✓ Plan your trade and trade your plan!

Jeder dieser Sprüche hat seine Daseinsberechtigung. In Ihrem Tradingalltag werden Sie täglich damit konfrontiert.

Ohne Plan drohen Verluste

Ich möchte mit einer kleinen Anekdote beginnen.



Ralph Vince führte 1990 mit 40 Doktoranden ein Experiment durch: Jeder bekam eine Handelsstrategie mit 60 Prozent Trefferquote und ein fiktives Startkapital von 10.000 Dollar. Die Teilnehmer konnten je Trade zwischen 1 Dollar und dem gesamten Kapital einsetzen. Bei einem erfolgreichen Trade wurde das eingesetzte Kapital verdoppelt, bei einem Verlusttrade war das eingesetzte Kapital weg. Nach 100 Trades wurde abgerechnet.

Das ernüchternde Ergebnis: Trotz profitabler Strategie verloren 38 von 40 der Doktoranden Geld. Nur zwei Teilnehmer, also 5 Prozent, konnten ihr Kapital vermehren. Die restlichen 95 Prozent zählten zu den Verlierern in diesem Spiel!

Doch was war der Grund, warum diese zwei erfolgreicher waren als der Rest? Alles nur Zufall? Nein! Im Gegensatz zu dem großen Rest verwendeten diese beiden Teilnehmer neben der profitablen Strategie auch ein gutes Moneymanagement!

War dieses Experiment nur ein akademischer Zeitvertreib oder lässt sich das Ergebnis auch auf das »echte« Traderleben übertragen? Genaue Zahlen und Statistiken darüber, wie viele Trader tatsächlich erfolgreich sind, gibt es nicht. Statistiken von Brokern zeigen aber, dass *höchstens 15 Prozent der Trader erfolgreich sind*. Das Erfolgsergebnis aus dem oben gezeigten Experiment ist auf lange Basis betrachtet sicher realistisch. Denn entscheidend ist nicht, ob Sie als Trader einmal oder zweimal einen großen Trade machen. Entscheidend ist, dass Sie als Trader dauerhaft profitabel sind.



Es ist wichtig, dass Ihre Erfolge reproduzierbar sind. Und dafür brauchen Sie einen Plan.

Konstante Profite – der Schlüssel zum Erfolg

Bedenken Sie: Nur konstante Gewinne sind der Schlüssel zum Erfolg, zum »Trading for Living«! Und daran scheitern die meisten ...

Die folgenden beiden Ratschläge helfen Ihnen, beim Traden weder größenwahnsinnig noch übermütig zu werden und damit hohe Verluste zu riskieren:



Setzen Sie sich Ziele: Tagesziele, Wochenziele, Monatsziele.

Setzen Sie realistische Ziele! Realistisch in Bezug auf die Kontogröße und auch auf die Zeit, die Sie zum Traden haben.

Mit einem 5.000-Euro-Konto können Sie nicht erwarten, dass Sie im ersten Monat auch 5.000 Euro verdienen! Das ist unrealistisch und Sie werden scheitern.



Konzentrieren Sie sich auf kleine, aber konstante Gewinne! So halten Sie auch Ihr Risiko gering.

Nicht der Megagewinn macht Sie auf Dauer erfolgreich, sondern dass Sie regelmäßig kleine Gewinne realisieren.

Ein erfolgreicher deutscher Trader hat Trading mit Bankraub verglichen: Beides bedarf sorgfältiger Planung und einer fehlerfreien Ausführung. Ist man dann in der Bank drin, heißt es Geld einsacken und nix wie weg. Nicht ewig warten und hoffen, dass vielleicht doch noch von irgendwoher ein Sack Geld kommt!

Ergo: Ist Ihr Gewinnziel erreicht, den Sack zumachen und den Gewinn realisieren!

Ziele setzen

Haben Sie Zeit zum Traden, dann beginnen Sie mit einem Gewinn von 50 Euro am Tag. Das macht ein Wochenziel von 250 Euro. Wenn Sie das einen Monat durchhalten, haben Sie 1.000 Euro brutto verdient.

Was machen Sie, wenn Sie bereits am Montag einen Supertrade mit einem Gewinn von 250 Euro haben? Ganz einfach: Nichts mehr in dieser Woche! Wochenziel erreicht und damit haben Sie vier Tage frei! Falls Sie die Untätigkeit nicht durchhalten, machen Sie wenigstens einen Tag frei – belohnen Sie sich!

Haben Sie in der Woche nur wenige Stunden Zeit zum Traden, beginnen Sie mit einem Wochenziel von 100 Euro. Wenn Sie das fünf Monate in Folge schaffen, haben Sie 2.000 Euro brutto verdient.



Besonders bei Verlusttrades müssen Sie sich auch ganz klare Regeln setzen. Zum Beispiel: Nach drei Verlusttrades an einem Tag ist Schluss. Oder sobald Sie 100 Euro in den Sand gesetzt haben, ist für diesen Tag Schluss. Das gehört in den Tradingplan.

Ist Ihre Strategie profitabel, haben Sie die Zeit und die Nerven, dann verdoppeln Sie das Tagesziel.

Wie können Sie Ihre Gewinne erhöhen?

- ✓ **Sie können die Anzahl der Trades erhöhen**, indem Sie zum Beispiel einen kleineren Zeithorizont wählen und damit mehr Tradingmöglichkeiten bekommen.
- ✓ **Sie können mehrere Positionen gleichzeitig eröffnen**, wenn Sie über ein größeres Konto verfügen und entsprechend viel Zeit haben, um sich dem Trading zu widmen.
- ✓ **Sie können die Positionsgröße erhöhen**. Aber können Sie mit einem Risiko von 2.000 Euro oder auch mehr leben? Es gibt Trader, die kein Problem damit haben, eine Position mit ein paar Tausend Euro Risiko zu »begleiten«. Das kann aber nicht jeder! Selbst wenn es im Demoaccount klappt – mit echtem Geld ist das etwas ganz anderes! Wenn da plötzlich

mal die FDAX-Kontrakte mit dem Gegenwert eines Kleinwagens im Minus sind ... kriegen manche Trader ordentlich Fracksausen.

Übung macht den Meister: Demoaccount

Jeder Broker bietet Ihnen für einige Wochen einen kostenlosen Demoaccount an. Nutzen Sie diesen Service, bevor Sie sich mit echtem Geld ins Tradingleben stürzen. Sie müssen die Handelsplattform in- und auswendig kennenlernen, insbesondere wie Sie die vielen unterschiedlichen Orderarten eingeben, wie Sie offene Positionen und offene Orders »finden«. Auch fortgeschrittene Trader vergessen schon mal, dass da noch eine Order offen ist – die dann am nächsten Handelstag ausgeführt wird.



So ein Demoaccount wird in der Regel mit einem virtuellen Guthaben vom 100.000 Euro angeboten. Wenn Ihr echtes Konto so groß ist – können Sie auch mit den 100.000 virtuellen Euros traden. Wenn nicht: Bestücken Sie den Demoaccount nur mit so viel virtuellen Euros, wie Sie auch später im echten Konto traden! Das sind in der Regel weniger als die 100.000 Euro. Sie gewöhnen sich sonst im Demoaccount an, mit einem Maserati zu fahren und nicht mit dem kleinen Fiat.

Testen Sie im Demoaccount Ihre Strategien aus. Auch wenn Sie »nur« mit Spielgeld traden, führen Sie das Tradingtagebuch und werten Sie die Trades akkurat aus. Sind Sie im Demoaccount erfolgreich, können Sie mit »echtem« Geld beginnen. Aber seien Sie versichert: Im Demoaccount werden Ihre Orders oftmals zügiger und fairer ausgeführt als im echten Konto!

So ein Demoaccount ist aber nicht nur wichtig, wenn Sie am Beginn Ihrer Traderkarriere stehen. Auch wenn Sie bereits mit echtem Geld erfolgreich traden: Testen Sie im Demoaccount neue Strategien aus. Oder Variationen Ihrer bewährten Strategie.

Ihr persönlicher Tradingplan

Trading ist ein Geschäft. Sie traden nicht just for fun oder so als Zeitvertreib, sondern Sie wollen damit Geld verdienen. Zu jedem Geschäft, das ernsthaft betrieben wird, gehört ein Businessplan. Zum Trading gehört der Tradingplan.

Die eigentliche Tradingstrategie ist nur ein Teil davon. Hier einige Beispiele und Ideen, was in den Tradingplan gehört:

- ✓ Risikomanagement
- ✓ Moneymanagement
- ✓ Tradingstrategie
- ✓ Disziplin
- ✓ die tägliche Routine
- ✓ Notfallplan



Zu diesen Bestandteilen des Tradingplans liste ich Ihnen im Folgenden eine ganze Reihe Fragen auf, die Sie sich stellen können. Unter <https://euemail.wiley.com/owa/redir.aspx?C=01d313ea3927458dac35577f64f06611&URL=http%3a%2f%2fwww.dummies.de> bei *Trading für Dummies* finden Sie die Fragen auch im Word-Format, sodass Sie sie für sich selbst ändern können.

Das Risiko im Blick: Risikomanagement

Es geht um nichts Geringeres als um den Kapitalerhalt! Aus diesem Grund steht das Risikomanagement auch an erster Stelle!

***Aufgeschmissen ohne
Riskmanager***



Dr. Alexander Elder (*Come into my Trading Room*, Wiley Trading) berichtet von Fondstradern, die jahrelang profitabel für ihre Fonds Geld generiert haben. Als diese Trader sich dann selbstständig machten und das eigene Konto getradet haben, verblasste dieser Erfolg jedoch. Der Grund hierfür war, dass den Profihändlern in diesem Geschäft immer ein Riskmanager zur Seite steht. Dieser greift ein, sobald das Risiko aus dem Plan läuft. Hat ein Trader sein erlaubtes Risiko erreicht oder gar überschritten, nimmt der Riskmanager den Trader dann für ein paar Tage oder für den Rest des Monats aus dem Spiel.

Die meisten Trader haben keinen Risikomanager hinter sich sitzen, der sie auf die Bank setzt, sobald das Risiko die Grenze erreicht hat. Die Einzelkämpfer unter uns sind darauf angewiesen, diese Entscheidung selbst zu treffen. Dies ist aber alles andere als leicht. Zum einen haben viele Trader ihr eigenes Risiko nicht oder nur unzureichend definiert und zum anderen fällt es sehr schwer, diese Grenzen dann auch wirklich einzuhalten.

Das Risikomanagement ist alles andere als statisch. Mit jedem Trade gibt es Veränderungen, die Sie berücksichtigen müssen.

Sie erinnern sich? *Das Einzige, was Sie beim Traden kontrollieren können, ist die Höhe Ihres Verlustes!*

Fragen Sie sich:

- ✓ Wie hoch ist der Kontostand?
- ✓ Welche Positionen sind offen?
- ✓ Sind alle Positionen mit einem Stop abgesichert?
- ✓ Müssen/können die Stops nachgezogen werden?
- ✓ Gibt es offene Orders?
- ✓ Was machen Sie im Falle von Verlusten? Nach wie viel Euro oder wie vielen Verlusttrades in Folge machen Sie Schluss? Für wie lange?
- ✓ Nach wie vielen Gewinnertrades machen Sie Schluss?

- ✓ Wurde das Tagesziel oder Wochenziel erreicht?

Money, Money, Money ...

Moneymanagement

Auch das Moneymanagement ist höchst dynamisch. Sie müssen die Eckdaten für den nächsten Trade immer aktualisieren. Nach welcher Methode bestimmen Sie die Positionsgröße? Bewahren Sie die Berechnungen im Tradingtagebuch auf.

- ✓ Wie viel freies Kapital steht Ihnen zur Verfügung?
- ✓ Welche Positionsgröße dürfen Sie pro Trade verwenden?
- ✓ Wie viel dürfen Sie pro Trade riskieren?

Strategie

Ihre Handelsstrategie sollten Sie so detailliert wie möglich beschreiben.

- ✓ Welche Märkte und welche Produkte wollen Sie traden? CFD, Futures, Forex, Aktien oder verbriefte Derivate?
- ✓ Sind Sie Trendfolger, Contrarian oder Newstrader?
- ✓ Beschreiben Sie möglichst genau Ihr Einstiegsszenario.
- ✓ Wie planen Sie den Ausstieg: Wird ein Take-Profit eingegeben oder mit einem Trailing-Stop gearbeitet?
- ✓ Wie wird der Initial-Stop bestimmt?
- ✓ Wann wird der Initial-Stop auf Break-even nachgezogen?
- ✓ Ist das Vergrößern oder Verkleinern der Position erlaubt? Zu welchen Bedingungen?
- ✓ Definieren Sie genau die Handelszeiten: Kann immer gehandelt werden? Oder nicht über Mittag oder bei News?
- ✓ Verwenden Sie fundamentale Daten? Wenn ja, welche?

- ✓ Arbeiten Sie mit Technischer Analyse? Wenn ja, mit welcher Chartart, in welchem Zeitrahmen, mit welchen Indikatoren und Einstellungen?
- ✓ Arbeiten Sie mit Zeit-Stops?
- ✓ Werden Positionen über Nacht oder übers Wochenende gehalten? Was ist an einem Feiertag?

Disziplin!

Überall lesen Sie: Disziplin ist eine der wichtigsten Eigenschaften, um ein erfolgreicher Trader zu sein. Aber mit Disziplin tun wir uns alle schwer – denken Sie nur daran, wie viele Diäten abgebrochen werden.

Sie müssen sich selbst überwachen und kontrollieren, ob Sie Ihren Tradingplan einhalten. Deshalb sollten Sie diesem Modul besondere Beachtung schenken. Hierzu gehören zum Beispiel:

- ✓ Halten Sie sich immer an Ihre Regeln zum Riskmanagement?
- ✓ Beachten Sie immer Ihre Regeln zum Moneymanagement?
- ✓ Halten Sie sich an Ihre Handelsregeln?
- ✓ Wenn nicht, wo sind die Ausrutscher?
- ✓ Wie viele offene Positionen können Sie gleichzeitig effektiv überwachen?
- ✓ Nehmen Sie sich für die Vorbereitungen und Analysen genügend Zeit?

Die tägliche Routine

Nicht umsonst heißt es, der Mensch ist ein Gewohnheitstier. Tägliche Routine ist beim Trading sehr wichtig. Planen Sie Ihren Tradingtag!

In dieses Modul gehören zum Beispiel:

- ✓ Werden heute wichtige Wirtschaftsnachrichten veröffentlicht? (ein Blick in die Zeitung oder den Newsticker hilft)
- ✓ Veröffentlicht ein Unternehmen heute Quartals- oder Jahreszahlen?

- ✓ Gibt es zwingende Tradingpausen? Ein Arztbesuch zum Beispiel oder die tägliche Sportstunde.
- ✓ Ist über Nacht etwas Kursrelevantes passiert?
- ✓ Wie stehen die US-Futures?
- ✓ Wie haben die asiatischen Märkte geschlossen?
- ✓ Werden News veröffentlicht, die offene Positionen beeinflussen können?
- ✓ Am Ende des Handelstages: Hat bei den offenen Orders und Positionen alles seine Richtigkeit?



Überprüfen Sie am Ende des Handelstages offene Orders und offene Positionen, ob alles in Ordnung ist.

Was im Fall des Falles zu tun ist: Der Notfallplan

Angenommen, ein Bagger zerlegt das Telefonkabel. Sie haben kein Internet und auch kein Festnetztelefon mehr. Sie haben mehrere Positionen offen. Was tun? Beim Broker anrufen und die Positionen telefonisch schließen lassen. Also kurz über die Homepage die Telefonnummer des Brokers raussuchen – ähm – ist nicht, weil's das Internet nicht tut. Also muss die Telefonnummer Ihres Brokers in Ihren Tradingplan. Die kann sich ab und zu ändern; Sie müssen die ständig auf dem Laufenden halten. Da sollte dann auch die Kontonummer dabeistehen, denn in einer Stresssituation kann Ihnen die entfallen. Gleiches gilt natürlich, wenn Ihr Computer den Geist aufgibt.

In diesem Fall hilft natürlich auch ein Smartphone mit der App des Brokers, sodass Sie über das Smartphone die Positionen beobachten und gegebenenfalls schließen können.



Drucken Sie Ihren Tradingplan aus und haben Sie ihn immer griffbereit. Wieso ausgedruckt? Angenommen, Ihr Computer macht die Grätsche – wie kommen Sie dann an wichtige Informationen wie zum

Beispiel die Telefonnummer Ihres Brokers? Ganz klassisch über das bedruckte Papier.



So ein Tradingplan ist nicht starr und unveränderlich, er ist dynamisch. Denken Sie daran, ihn regelmäßig zu überprüfen und anzupassen. Mit jedem Trade sammeln Sie Erfahrungen, die eventuell ein Anpassen des Tradingplans erforderlich machen.

Tradingtagebuch

Tagebuch schreiben ist sicher nicht jedermanns Sache. Wenn Sie sich an dem Begriff stören, nennen Sie es *Tradingjournal*.

Wenn Sie jeden Trade dokumentieren, können Sie Ihre Trades systematisch auf Fehlerquellen hin untersuchen und so Ihre Erfolgsquote verbessern. Zu jedem Trade sollten Sie notieren, warum Sie ihn eröffnet und geschlossen haben. Am besten auch immer einen Screenshot vom Chart dazu, sodass Sie sich die Chartsituation einprägen können – im Erfolgsfall und auch wenn ein Trade gescheitert ist.

Am einfachsten lässt sich ein Tradingtagebuch mit einer Tabellenkalkulation realisieren. Da haben Sie einen sofortigen Überblick über Gewinne und Verluste Ihrer Positionen.

Welche Informationen gehören in ein Tradingtagebuch?

- ✓ Handelsdatum
- ✓ Symbol/WKN
- ✓ Long/Short
- ✓ Volumen
- ✓ Uhrzeit – Eröffnung
- ✓ Preis – Eröffnung
- ✓ Uhrzeit – Schluss
- ✓ Preis – Schluss

- ✓ Gewinn/Verlust
- ✓ Gehandelt nach Plan?
- ✓ Tradedauer
- ✓ Kommentar
- ✓ Screenshot des Charts
- ✓ Klassifikation des Trades
- ✓ psychologische und emotionale Aspekte des Trades

Klassifikation des Trades

Klassifizieren Sie Ihre Trades nach folgenden Kriterien:

1. **Fachlich sauberer Gewinn:** alles nach Plan gelaufen, Gewinn eingefahren
2. **Fachlich unsauberer Gewinn:** *nicht* an den Plan gehalten, aber Glück gehabt und Gewinn eingefahren
3. **Fachlich sauberer Verlust:** alles nach Plan gelaufen, aber Verlust realisiert
4. **Fachlich unsauberer Verlust:** *nicht* an den Plan gehalten, einfach planlos gezockt und Verlust realisiert

Damit Sie auf einen Blick die Kategorie erkennen können, können Sie zum Beispiel Smileys verwenden – statt langer Texte.

Insbesondere die fachlich unsauberen Trades Nummer 2 und 4 hindern Sie an kontinuierlichen Gewinnen. Diesen Trades müssen Sie Ihre ganz besondere Aufmerksamkeit widmen, sie analysieren und an sich arbeiten. Okay, bei Nummer 2 haben Sie zwar einen Gewinn eingefahren, aber Sie haben sich nicht an Ihren Plan gehalten und wurden dann auch noch mit einem Gewinn belohnt! Das ist schlimmer als bei Nummer 4, denn da wurden Sie für Ihr planloses Verhalten sofort mit Verlust bestraft.

Börse ist Psychologie

Da Psychologie an der Börse eine große Rolle spielt, hilft Ihnen eine zusätzliche Spalte mit den psychologischen und emotionalen Aspekten des Trades. Diese Informationen können Aufschluss über Ihr Tradingverhalten geben. Nicht nur das Offensichtliche spielt eine Rolle, sondern auch das, was im Unterbewusstsein abläuft. Nehmen Sie sich die Zeit für folgende Fragen:

- ✓ Waren Sie ausgeruht und im seelischen Gleichgewicht?
- ✓ Haben Sie die Nacht davor durchgemacht und waren hundemüde?
- ✓ Haben Sie zwei- oder vierbeinige Mitbewohner genervt?

Diese Liste lässt sich um viele Aspekte des täglichen Lebens erweitern – tun Sie es, und werten Sie die Trades auch nach diesen Aspekten aus. Das kann schmerzhaft sein, weil Sie sich mit Ihren Schwächen auseinandersetzen müssen, aber nur wer seine Schwächen erkennt, kann daran arbeiten und sie ausmerzen.



Analysieren Sie jeden Ihrer Trades – auch wenn es schmerzt, weil Sie gegen Ihre Regeln verstoßen haben. Aber nur so können Sie Ihr Trading perfektionieren und noch konstanter Gewinne realisieren!

Nicht nur für Kontrollfreaks: Checklisten

Routine ist langweilig und schlecht für die Konzentration. Menschen machen eben Flüchtigkeitsfehler – und die gilt es zu vermeiden. Unterschätzen Sie das Risiko nicht, Geld durch Unaufmerksamkeit zu versemeln!

Ein probates Mittel, um diszipliniert in den Tradingtag zu starten, ist das Führen und Abarbeiten von Checklisten.

Was ist überhaupt eine Checkliste?

Wenn Sie »Checkliste« übersetzen, wird der Unterschied zum Tradingplan klar: das englische *check* und *list*, das heißt Kontrolle und Liste. Es ist also

eine Kontroll- oder auch Prüfliste. Mit dieser Liste prüfen Sie systematisch und chronologisch, ob Sie das in Ihrem Tradingplan Geschriebene einhalten.

Falls Sie jetzt fragen: Wozu brauche ich eine Checkliste? Das habe ich doch alles im Griff! Nun, es gibt eine Studie aus den USA, die »Harvard Medical Practice Study«, die zu einem erschreckenden Ergebnis kommt: Mediziner verlassen sich darauf, dass andere Menschen den Überblick behalten und im Zweifelsfall richtig reagieren. Piloten verlassen sich auf die Checkliste. Kein Flugzeug geht in die Luft, bevor nicht von der Crew eine umfangreiche Checkliste abgearbeitet wurde. Eine Operation ist ebenso hochkomplex wie einen Flieger sicher in die Luft – und auch wieder auf den Boden – zu kriegen. Beide Berufe gehen mit den komplexen Vorgängen unterschiedlich um. Und es gibt wesentlich mehr ärztliche Behandlungsfehler und Fahrlässigkeiten als Unfälle im Flugverkehr.

Wobei: Aus persönlicher Erfahrung kann ich sagen, dass bei Medizinern ein Umdenken stattfindet. In der Patientenakte im Krankenhaus werden Checklisten geführt und vor einer OP wird mehrfach nachgefragt, ob denn nun der Meniskus links oder der Blinddarm entfernt werden soll. Auch werden Markierungsstifte eingesetzt, um die richtige Stelle zu markieren und das OP-Gebiet vorab deutlich zu kennzeichnen.

Verschließen Sie sich nicht dem Führen von Checklisten! Traden ist ein hochkomplexer Vorgang und aufgrund einer vergessenen Kleinigkeit kann ein Gewinnertrade im Minus enden. Checklisten sind eine sehr einfache und wirkungsvolle Technik, mit der Sie sich bei komplexen Vorgängen unterstützen und kontrollieren können.

Die Checkliste beruht auf dem Tradingplan. Mit jedem Papertrade – das sind die Trades im Demokonto – können Sie Ihren Tradingplan und damit auch die Checkliste perfektionieren. Das gilt natürlich auch für die Trades mit echtem Geld. In chronologischer Reihenfolge kommt jeder einzelne Schritt zur Vorbereitung des Tradingtages und eines Trades in die Checkliste und wird dann abgehakt. Denken Sie an die Flugzeugcrew! Das Prozedere ist genau vorgegeben.



Ein Tradingplan ist eine sehr individuelle und persönliche Angelegenheit. Sie kennen Ihre Ziele, Ihre Schwächen und Stärken. Verwenden Sie viel Sorgfalt beim Erstellen Ihres Tradingplans und der Checklisten. Das ist die Grundlage für Ihren Erfolg.

Mit dem Abarbeiten der Checkliste bereiten Sie sich auf den Tradingtag und auch auf jeden einzelnen Trade vor. Mit einem Tradingtagebuch können Sie dann jeden Trade und den Tradingtag analysieren.



Haben Sie Ihre Strategie ausgiebig getestet – mindestens 100 Signale in allen drei Marktzuständen – und für gut befunden, einen Tradingplan und Checklisten erstellt, dann können Sie eigentlich loslegen – und Ihre Strategie mit echtem Geld umsetzen.

Risk/Reward Ratio

Wie hoch darf das Risiko sein, das Sie eingehen, um einen bestimmten Gewinn zu erwirtschaften? Diese Frage ist gar nicht so leicht zu beantworten. Das *Risk/Reward Ratio* gibt eine mögliche Antwort. Mit diesem Begriffspaar wird das Verhältnis von eingegangenem Risiko (*Stop-Loss*) zu erwartetem Gewinn (*Kursziel*) bezeichnet. Der Faktor sollte nicht kleiner 1 sein. Das Risk/Reward Ratio ist zwar eine stark subjektive Kennzahl, allerdings benötigen Sie diese Zahl, um eine sinnvolle Kapitalbasis für ein Tradingkonto zu ermitteln.

Ein Rechenbeispiel: Angenommen, Ihre Strategie hat ein Risk/Reward Ratio von 1,5. Das bedeutet, dass Sie bei einem Risiko von 100 Euro die Chance auf 150 Euro Gewinn haben. Bei 2 Prozent Risiko und einem 10.000-Euro-Konto macht das 200 Euro Verlust gegen 300 Euro Gewinn. Bei zehn Trades, davon fünf Gewinner und fünf Verlierer, macht das 1.500 Euro Gewinn gegen 1.000 Euro Verlust, Netto also 500 Euro Gewinn. Ziehen Sie pauschal 10 Prozent für Kommissionen ab, macht das 450 Euro Gewinn, im Durchschnitt 45 Euro je Trade.

Gehen Sie weiter davon aus, dass Sie fünf Trades je Woche machen und im Jahr in 50 Wochen traden, dann macht das $45 \text{ Euro} \times 5 \times 50 = 11.250 \text{ Euro}$ Gewinn. Oder 112,5 Prozent Return (siehe Tabelle [12.1](#)). Da gehen dann noch

die Steuern von ab, aber das ist ein fantastisches Ergebnis.

Kontogröße	Durchschnittlicher Gewinn je Trade abzüglich 10% Kommission	× 250	Neue Kontogröße (vor Steuern und Abgaben)
1.000 Euro	4,50 Euro	1.125 Euro	2.125 Euro
5.000 Euro	22,50 Euro	5.625 Euro	10.625 Euro
10.000 Euro	45,00 Euro	11.250 Euro	21.250 Euro
50.000 Euro	225,00 Euro	56.250 Euro	106.250 Euro
100.000 Euro	450,00 Euro	112.500 Euro	212.500 Euro

Tabelle 12.1: Trading for Living

In Deutschland beträgt die Abgeltungssteuer auf Kapitalerträge zum Zeitpunkt der Drucklegung der ersten Auflage des Buches 25 Prozent plus Kirchensteuer plus Soli. Mit Pi mal dickem Daumen berechnet bleiben also nach Steuern zwei Drittel und damit ungefähr 8.000 Euro Jahresgewinn übrig.

Trading for Living?

Traum vieler ist, von zu Hause aus mit ein paar Mausklicks sein Geld zu verdienen. Das ist grundsätzlich möglich, aber nicht einfach! Nur wenige sind mit Trading erfolgreich und verdienen damit genug Geld, um davon leben zu können. Um erfolgreich zu Traden, brauchen Sie wie in jedem anderen Beruf, den Sie erfolgreich ausüben wollen, Zeit für eine fundierte Ausbildung, eine gewisse Leidenschaft fürs Traden und – ganz wichtig! – Kapital für Ihr Tradingkonto. Das führt natürlich zu der Frage: Was ist eine sinnvolle Kapitalbasis für ein Tradingkonto?

Das ist auf jeden Fall abhängig davon, wie viel Geld Sie pro Monat oder Jahr verdienen möchten. Um das zu ermitteln, rechnen wir mal wieder ein bisschen.

Vergessen Sie nicht: Als Trader haben Sie Ausgaben (neben dem

Lebensunterhalt) wie zum Beispiel regelmäßig einen schnellen PC, mehrere Monitore, flottes Internet, Chartsoftware, Kursversorgung, Ausbildungs- und Weiterbildungskosten, Bücher etc. Das mindert zwar auch die Steuerlast, aber auf Dauer ist ein 10.000-Euro-Konto zu klein, um davon als Trader zu leben. Mal davon abgesehen, dass das Tradingkonto auch wachsen sollte.

Der Einfachheit halber bleiben wir bei den Eckdaten – ein Risk/Reward Ratio von 1,5, 5 Trades die Woche, 50 Handelswochen im Jahr – und die Kontogröße multiplizieren wir mit 10 = 100.000 Euro: Dann bleiben (wieder Pi mal dicker Daumen!) im Jahr 80.000 Euro übrig. Das hört sich schon besser an.



Wenn Sie vorhaben, durchs Traden Ihren Lebensunterhalt zu verdienen, brauchen Sie nicht nur einen guten Businessplan, Sie brauchen auch ein gut kapitalisiertes Tradingkonto. Wenn Sie gut vorbereitet diesen Plan umsetzen, kennen Sie die Eckdaten Ihrer Strategie, die Eckdaten Ihrer monatlichen Kosten und Sie können die Mindestgröße Ihres Tradingkontos berechnen. Gehen Sie davon aus, dass es zu Verlusten kommt und dass Sie Reserven brauchen! *Trading for Living* ist nicht einfach, aber machbar.

Kapitel 13

Riskmanagement: Kalkuliertes Risiko

In diesem Kapitel

Der Stop-Loss – zentrales Element erfolgreichen Tradings

Kapitalerhalt

Die 2-Prozent-Regel

Die Martingale- und die Paroli-Strategie

Natürlich ist es toll, wenn Sie ordentliche Gewinne verbuchen können. Aber es ist wichtig, Ihr Kapital vor schwerwiegenden Verlusten abzusichern. Oberste Priorität des Riskmanagements ist der Kapitalerhalt.

Die wichtigste Aktion zum Kapitalerhalt ist das Platzieren eines Stop-Loss in der Handelsplattform bei ausnahmslos jedem Trade. Völlig unabhängig davon, wie Sie den Stop berechnen. Sie können auch zuerst einen Quick-and-dirty-Stop eingeben und dann, nachdem die Position eröffnet und der Initial-Stop eingeben ist, den Stop mit Ihrer Methode genau berechnen und abändern.

Ein zweiter wichtiger Aspekt des Riskmanagements ist die Frage, wie viel Sie von Ihrem Gesamtkapital pro Trade riskieren sollten. Dabei hilft Ihnen ein kleines Rechenbeispiel, das Ihnen veranschaulicht, wie schwer es ist, einmal verlorenes Kapital wieder zu verdienen.

Und last, but not least, begleite ich Sie in diesem Kapitel ins Kasino und stelle Ihnen zwei Tradingstrategien vor, die am Roulettetisch entstanden sind.

Der Stop-Loss zur Risikoabsicherung

Ein immens wichtiges Standbein Ihres Geschäftsplans ist das

Risikomanagement, mit dem Sie den maximalen Verlust jeder Position bestimmen. Dabei geht es in erster Linie um die Absicherung jeder Position mit einem Stop-Loss.

Ein Stop-Loss ist mit die wichtigste Orderart, die Sie als Trader kennen und auch verwenden müssen. In Kapitel 3 gehe ich ausführlich auf die verschiedenen Orderarten und deren Anwendung ein, natürlich auch auf den Stop-Loss. Und weil der Stop-Loss so enorm wichtig ist – »Repetition is the mother of skill« –, hier noch einmal die Definition, was ein Stop-Loss ist und wofür er gut ist:



Ein *Stop-Loss* (= SL) dient der Verlustbegrenzung, kommt also dann zur Anwendung, wenn der Kurs sich für Sie negativ entwickelt. Sie müssen der Tatsache ins Auge sehen, dass sich die Kurse nicht immer in die von Ihnen präferierte Richtung bewegen!

Vom Stop-Loss gibt es drei »Unterarten«, die sich nur im Zeitpunkt der Anwendung unterscheiden. Die Grundfunktion bei allen ist den Kapitalerhalt.

- ✓ **Initial-Stop:** Den *Initial-Stop* gegeben Sie ein, sobald Sie eine Position eröffnet haben. Damit definieren Sie den maximal möglichen Verlust der Position – und schützen so Ihr Kapital.
- ✓ **Break-even:** Läuft die Position in Gewinnrichtung, ziehen Sie den Initial-Stop nach auf *Break-even* – das ist Ihr Einstandspreis. Mit diesem Stop kann Ihr Trade *nicht mehr im Verlust* enden!
- ✓ **Gewinnmitnahme-Stop:** Geht es weiter ins Plus und wird der Stop immer wieder nachgezogen, wird daraus der *Gewinnmitnahme-Stop*. Damit sichern Sie sich die Gewinne. Nichts ist ärgerlicher, als wenn eine Position, die bereits im Gewinn war, mit Verlust geschlossen wird.



Einen Stop ziehen Sie ausschließlich in Gewinnrichtung nach!



Definieren Sie in Ihrem Tradingplan ganz genau, wo Sie den Initial-Stop platzieren, wann Sie auf Break-even nachziehen und wie Sie die Gewinnmitnahme-Stops berechnen.

In Kapitel 3 können Sie lesen, was für Varianten und Strategien es in Sachen Stop-Orders gibt.

Keine mentalen Stops

Es gibt jede Menge Möglichkeiten, den Stop zu platzieren.

Hauptsache, Sie setzen tatsächlich einen Stop! Keinen mentalen Stop – der existiert nur in Gedanken –, sondern einen über die Handelsplattform eingegebenen Stop.

Der mentale Stop hat folgende Nachteile:

- ✓ **Mangelnde Schnelligkeit:** Bei einer schnellen und starken Marktbewegung (= *fast market*) sind Sie einfach zu langsam, um die Position mit einem kleinen Verlust schließen zu können. Möglicherweise sind Sie gerade eben einen Kaffee holen gegangen und bekommen die Marktbewegung gar nicht mit.
- ✓ **Der psychologische Aspekt:** Angenommen, Sie sind long und haben keinen Stop eingegeben. Der Markt fällt – und Sie schauen zu, wie sich der Verlust vergrößert. Sie glauben immer noch, dass Ihre Entscheidung richtig war, und hoffen, dass der Markt steigt. *Die Hoffnung stirbt zuletzt!* Würden Sie die Position im Minus schließen, manifestieren Sie, dass Ihre Analyse und Entscheidung falsch war – und wir wollen alle immer recht haben. Der Verlust wird immer größer. *Der erste Verlust ist der geringste Verlust!* Irgendwann sagen Sie sich: Ach, ist doch egal, der Verlust, den sitze ich aus ... Klar, der Markt kann wieder drehen und Sie kommen mit einem blauen Auge davon. Und weil das einmal geklappt hat, denken Sie, das wird immer so sein.



Vom mentalen Stop rate ich ganz dringend ab, insbesondere wenn Sie auf Margin handeln! Das Konto ist in der Regel recht zügig leer!



Sichern Sie jede Position mit einem Stop ab! Einzige Ausnahme können Optionen und Turbozertifikate sein.

Wohin mit dem Stop?

Nachdem ich Ihnen in aller Eindringlichkeit dazu geraten habe, für jede Position einen »echten« Stop-Loss einzugeben, erhebt sich natürlich die Frage, wohin mit der Verlustbegrenzung. Wichtig ist, dass Sie sich mit dem Stop »wohl fühlen«. Das bezieht sich zum einen natürlich auf die Höhe des maximalen Verlustes, zum anderen auf die Methode, mit der Sie den Stop bestimmen.

Hier einige Vorschläge, die ich Ihnen gleich noch genauer erkläre:

- ✓ **Berechnen Sie den Stop statistisch.** Einfach x Prozent vom Einstand weg. Aber da gibt es auch einiges zu beachten.
- ✓ **Nutzen Sie die Fibonacci-Korrekturlevel zur genaueren Festlegung der besten Stop-Loss-Position.** Bereits Charles Dow hat erkannt, dass Korrekturen häufig ein Drittel, die Hälfte oder zwei Drittel der vorangegangenen Bewegung korrigieren. Das lässt sich verfeinern mit den *Fibonacci-Korrekturlevels*. Die wichtigsten liegen bei 38,2 Prozent, 50 Prozent und 61,8 Prozent.
- ✓ **Verwenden Sie Pivot-Punkte, um Widerstands- und Unterstützungsniveaus zu definieren.** Pivot-Punkte haben ihren Ursprung bei den Floor-Tradern in den USA und werden bei Futures und in den Währungsmärkten verwendet. Grundüberlegung ist, dass auf die heutige Preisaktivität der vorherige Handelstag Einfluss hat. Die Pivot-Punkte definieren Widerstands- und Unterstützungsniveaus für den heutigen Handelstag.
- ✓ **Bestimmen Sie die Größe des Stops mit der ATR.** Mit der *ATR* (*Average True Range*) von Welles Wilder können Sie die Größe des Stops anhand der durchschnittlichen Handelsspanne der letzten x Perioden bestimmen.
- ✓ **Schauen Sie auf die Struktur im Chart.** Legen Sie bei einer Long-Position den Stop-Loss knapp unter das relevante Tief und bei einer Short-Position knapp über das relevante Hoch.

Stops berechnen

Angenommen, Sie wollen den Stop 3 Prozent vom Einstandspreis entfernt setzen, dann ist es eine einfache Rechenaufgabe. Sie haben die Daimler-Aktie für 70,00 Euro gekauft, 3 Prozent davon sind 2,10 Euro. Den Stop platzieren Sie dann bei 67,90 Euro.

Achten Sie darauf, dass Sie keinen Stop an einer *runden Zahl* platzieren. Die Wahrscheinlichkeit, dass ein Stop an einer *runden Zahl* auch tatsächlich abgeholt wird, ist groß. *Runde Zahlen* sind Zahlen, die auf eine oder mehrere Nullen enden. Zum Beispiel die 12.000 Punkte im DAX, die 70 Euro bei der Daimler-Aktie oder die 1,30 beim Währungspaar EUR/USD. Sie üben eine Art magische Anziehungskraft aus und es bilden sich oft Unterstützungs- und Widerstandszonen an diesen Marken aus.

Fibonacci-Korrekturlevels

Fibonacci-Ratios werden in der Technischen Analyse unter anderem zur Bestimmung von Korrekturlevels verwendet (weitere Informationen zu diesem Thema können Sie in meinem Buch *Kursziele bestimmen mit Fibonacci* nachlesen). Die relevanten Ratios sind die 38,2 Prozent, die 50 Prozent und die 61,8 Prozent.



Abbildung 13.1: EUR/USD 27.02.2018 bis 09.03.2018, Stundenchart, Chart erstellt mit ProRealTime

In Abbildung [13.1](#) sehen Sie einen Stundenchart vom DAX. Angenommen, Sie

sind nach Ihrer Strategie an der markierten Stelle long gegangen. Zur Bestimmung der Fibonacci-Korrekturlevels messen Sie die letzte abgeschlossene Aufwärtsbewegung (von Punkt 1 nach 2) aus. Die abwärtsgerichtete Korrektur (Punkt 3) endete knapp unter dem 50-Prozent-Retracement. Da die 61,8 Prozent ein häufig getestetes Level sind, platzieren Sie den Initial-Stop an die 61,8 Prozent.

Pivot-Punkte

Pivot-Punkte definieren Unterstützungs- und Widerstandzonen unter Einbeziehung der Kurse vom vorherigen Handelstag. In Abbildung 13.2 ist EUR/USD im 1-Stunden-Chart abgebildet. Schauen Sie einfach mal auf den Kursverlauf der abgebildeten vier Tage und die *daily Pivot Points* (das sind die gestrichelten, waagerechten Linien). Der Markt – also die Handelsteilnehmer – scheinen das Währungspaar in diesem Zeitraum immer wieder zur Pivot-Linie hin-zu-bewegen.



Abbildung 13.2: EUR/USD 1-Stunden-Chart, 03.08.2017 bis 08.08.2017 mit daily Pivot Points, Chart erstellt mit ProRealTime

Am 03.8.2017 mäanderte EUR/USD über Stunden um den Pivot Point (in Abbildung 13.2 erkennen Sie diesen an der dick schwarz gestrichelten Linie). Das Währungspaar stieg leicht an – um dann am Folgetag, Freitag, den

05.08.2017 erst wieder stundenlang um seinen Pivot Point zu mäandern. Es ist der erste Freitag im Monat, und da werden die US Non Farm Payrolls (NFP) veröffentlicht. Auf diese Zahlen achtet die FED ganz genau, denn bei »guter« Beschäftigungslage wird eine Erhöhung der Leitzinsen in Erwägung gezogen. Pauschal gesagt sind höhere US-Zinsen gut für den US-Dollar. Um 14:30 Uhr wurden dann die NFP veröffentlicht, und die Zahlen waren besser als erwartet. Die Wahrscheinlichkeit für weiter steigende US-Zinsen war gegeben – und der Euro fiel wie ein Stein um fast 150 Pips. Sogar das selten erreichte S3-Level (Support 3) wurde unterschritten. Auch am Montag, 08.08.2017 bewegte sich EUR/USD in einer engen Range um den Pivot Punkt. Am Dienstag dann bewegte sich das Währungspaar zwischen dem Pivot Point und dem R1-Level (Resistance 1). Das lange »Um-den-Pivot-Point-Mäandern« muss doch langsam ein Ende haben ... da Sie die Ausbruchsrichtung nicht kennen, platzieren Sie die Orders für beide Szenarios: long und short.

- ✓ **Short:** Sie platzieren einen Stop-Sell knapp unter dem Pivot Point, den Stop-Loss knapp über R1.
- ✓ **Long:** Der Stop-Buy wird knapp über R1 und der Stop-Loss knapp unter den Pivot Point gelegt.
- ✓ **Verknüpfungen:** Werden Sie long eingestoppt, werden die beiden Short-Orders gelöscht und der Stop-Loss für long aktiviert. Werden Sie short eingestoppt, werden die beiden Long-Orders gelöscht und der Stop-Loss für short aktiviert.

Wie wäre das ausgegangen? Short war das eingetroffene Szenario (siehe Abbildung [13.3](#)).



Abbildung 13.3: EUR/USD Ein-Stunden-Chart, 03.08.2017 bis 08.08.2017 mit daily Pivot Points, Chart erstellt mit ProRealTime

ATR

Mit der Average True Range nach Welles Wilder wird die *wahre Handelsspanne* über eine definierte Periode bestimmt. In [Abbildung 13.4](#) ist der DAX im 5-Minuten-Chart mit der ATR (13) abgebildet. Es wird also die durchschnittliche Handelsspanne der letzten 13 Perioden berechnet und im separaten Indikatorfenster unter dem Chart angezeigt.

Es ist mal wieder Freitag vor Veröffentlichung der US Non Farm Payrolls (um 14:30 Uhr). Der DAX verlief über den Mittag seitwärts in einer Range von ca. 30 Punkten. Die Erwartung ist, dass es mit der Veröffentlichung der NFP zu einem Ausbruch nach oben kommt. Um 14:25 Uhr wird eine Stop Buy Order bei 12.325 Punkten platziert. Zu diesem Zeitpunkt notiert die ATR (13) bei 9 Punkten. Um den Stop zu platzieren, wird gerne die zweifache ATR verwendet. In diesem Fall also 18 Punkte. Ihr Stop-Buy liegt bei 13.325 Punkten, der Initial-Stop demnach bei 13.307 Punkten.



Abbildung 13.4: DAX 5-Minuten-Chart, 09.03.2018 mit ATR (13), Chart erstellt mit ProRealTime

Sie können beide Orders, verknüpft als OCO, bereits vor Veröffentlichung der Zahlen platzieren. Da Sie das Risiko des Trades bereits im Voraus kennen, können Sie die Positionsgröße entsprechend der Kontogröße genau berechnen.

Struktur im Chart

Bei Seitwärtsbewegungen im Chart bietet es sich an, den Stop bei einer Long-Position knapp unter das Tief der Seitwärtsbewegung zu legen und bei einer Short-Position knapp über das Hoch der Seitwärtsbewegung. Denn am Widerstand liegen viele Verkauforders und an der Unterstützung viele Kauforders.

Auch im Chart der Adidas ging es nach einer Abwärtsbewegung seitwärts (siehe [Abbildung 13.5](#)).

In diesem Tageschart wurde ein doppelter Boden bei 165 Euro ausgebildet, die Lunte bei 174,70 Euro hat die Bewegung nach oben begrenzt. Der doppelte Boden stellt einen idealen Stop-Loss-Level für Long-Positionen dar. Den Stop-Buy platzieren Sie knapp über dem Widerstand der Lunte. Damit können Sie bereits bevor (!) die Orders aufgegeben werden das Risiko des Trades exakt berechnen und auch die Positionsgröße anhand der Kontogröße und des Risikos bestimmen.



Unterstützungs- und Widerstandszonen finden Sie in jedem Chart und in jeder Zeitebene. Egal ob langfristiger Investor oder ob Sie intraday handeln – es macht Sinn, die Stops knapp darunter (bei long) oder knapp darüber (bei short) zu platzieren. Nicht nur die ausgedehnten Bereiche von mehrfach getesteten, signifikante Unterstützungs- oder Widerstandszonen können als Stop-Level genutzt werden, jeder Trendwendepunkt im Chart ist ein potenzieller und auch sinnvoller Stop-Level.



Abbildung 13.5: Adidas-Aktie im Tageschart, 22.08.2017 bis 23.01.2018, Chart erstellt mit ProRealTime

Kapitalerhalt: Die oberste Direktive

Oberste Priorität im Riskmanagement hat der Kapitalerhalt. Denn bei Verlusten ist schon die pure Mathematik gegen Sie. Wenn Sie 10 Prozent verloren haben, müssen Sie 11,1 Prozent Gewinn realisieren, um den Verlust wieder wettzumachen. Haben Sie Ihr Konto halbiert, müssen Sie verdoppeln (!), um den Ausgangskontostand wieder zu erhalten. Und das mit schrumpfendem Kapital. Die mathematische Formel für den zum Verlustausgleich notwendigen Gewinn sieht folgendermaßen aus:

$$\text{Verlustausgleich in Prozent} = \left(\frac{1}{1 - V} - 1 \right) \cdot 100$$

wobei gilt: V = Verlust (in Prozent) dezimal dargestellt

Zum Beispiel: $\left(\frac{1}{1 - 0,35} - 1 \right) \cdot 100 = 54\%$

In Tabelle [13.1](#) habe ich Ihnen eine kleine Übersicht mit Kommentaren zur Realisierbarkeit des Verlustausgleichs erstellt.

Verlust	Erforderlicher Gewinn, um den Verlust auszugleichen	Kommentar
5%	5,3%	machbar
10%	11,1%	machbar
15%	17,7%	machbar
20%	25,0%	machbar
25%	33,3%	machbar
30%	42,9%	schwierig
35%	53,9%	schwierig
40%	66,7%	schwierig
45%	81,8%	schwierig
50%	100,0%	schwierig

60%	150,0%	unrealistisch
70%	233,3%	unrealistisch
80%	400,0%	unrealistisch
90%	900,0%	unrealistisch
100%		Pleite ...

Tabelle 13.1: Wie viel Gewinn ist erforderlich, um einen Verlust auszugleichen?

Was zeigt uns Tabelle [13.1](#)? Es gilt, unter allen Umständen Verluste zu minimieren. Verluste vermeiden ist unmöglich, beim Trading werden Sie Verluste realisieren müssen! *Wer Geld verdienen will, muss Geld riskieren!* Denn das Einzige, was Sie beim Traden beeinflussen können, ist die Höhe des Verlustes! Da führt kein Weg dran vorbei. Es gibt keine Strategie, die aus 100 Prozent Gewinnertrades besteht.



Es ist für Ihr Konto überlebenswichtig, mit einem adäquaten Risk- und Moneymanagement zu arbeiten. Dazu gehört für jede Position zwingend ein Stop – und zwar eine tatsächlich eingegebene Stop-Order, kein mentaler Stop! Wie Sie Ihre Stops berechnen, ist wichtiger Bestandteil Ihres Tradingplans.

2-Prozent-Regel: Wie viel Prozent vom Kapital einsetzen?

Wie viel von Ihrem Kapital sollten Sie pro Trade maximal einsetzen? Eine allgemein übliche Regel ist die sogenannte 2-Prozent-Regel – will heißen, es werden maximal 2 Prozent vom Kapital je Trade riskiert. Ob diese Regel nun sinnvoll ist oder nicht: Bei zehn Verlusttrades in Folge ist Ihr Konto dann noch nicht platt.

In Tabelle [13.2](#) zeige ich Ihnen auf, wie sich ein Konto einer definierten Kontogröße bei einem Risiko von 2 Prozent je Trade und bei zehn Verlusttrades in Folge weiterentwickelt. Nun werden Sie einwenden, dass eine Serie von zehn Verlusttrades unrealistisch ist. Dann schauen Sie sich mal den DAX in Abbildung [13.6](#) an.

Lassen Sie sich nicht durch die weißen Kerzen (= Schlusskurs liegt über Eröffnungskurs) verunsichern: Vom 1.8.2011 bis zum 10.8.2011 wurden acht tiefere Schlusskurse in Folge ausgebildet. Getoppt wurde das nur wenige Wochen später vom 14.11.2011 bis 24.11.2011 mit neun tieferen Schlusskursen in Folge. Das war die zweitlängste Verlustserie des DAX in Folge. Zwei so lange Verlustserien innerhalb von nur drei Monaten sind zwar extrem selten, aber sie kommen vor. Sie können also mit ruhigem Gewissen von zehn Verlusttrades in Folge ausgehen.



Abbildung 13.6: DAX Candlestick-Tageschart vom 25.7.2011 bis 9.12.2011. Links acht und rechts neun tiefere Schlusskurse in Folge, Chart erstellt mit ProRealTime

Kontogröße	2% je Trade	10 Verlusttrades	Bleibt übrig
1.000 Euro	20 Euro	200 Euro	800 Euro
5.000 Euro	100 Euro	1.000 Euro	4.000 Euro
10.000 Euro	200 Euro	2.000 Euro	8.000 Euro
50.000 Euro	1.000 Euro	10.000 Euro	40.000 Euro
100.000 Euro	2.000 Euro	20.000 Euro	80.000 Euro

Tabelle 13.2: 2-Prozent-Regel bei unterschiedlichen Kontogrößen

Bei allen Konten bleiben nach zehn Verlusttrades logischerweise 80 Prozent übrig – aber wie sieht der Return aus? Schließlich ist Traden ein ernsthaftes Business und Sie wollen damit Geld verdienen. Klar, wenn Sie nur 2 Prozent je Trade riskieren, ist das wenig. Bei einem kleinen Konto ist es geradezu absurd, denn bei so einem kleinen Stop wird die Position ratzfatz ausgestoppt. Und auch der mögliche Gewinn notiert im Mikrobereich. Andererseits sind 2 Prozent bei einem großen Konto ein ordentlicher Brocken. Können Sie noch gut schlafen, wenn drei oder vier Positionen mit jeweils ein paar Tausend Euro ins Minus laufen können, bevor die Stops greifen?

Lassen Sie uns mal ein Risiko von 200 Euro bei einem Konto mit 10.000 Euro mit unterschiedlichen Produkten durchrechnen:

- ✓ Wenn Sie 100 Daimler-Aktien à 70 Euro kaufen, können Sie den Stop-Loss bei 68 Euro legen, das sind 2,9 Prozent unterhalb des Einstandskurses. Damit haben Sie 70 Prozent vom Konto verbraten.
- ✓ Kaufen Sie stattdessen 100 CFDs auf die Daimler-Aktie, haben Sie zwar dasselbe Risiko, aber bei einer Sicherheitsleistung von 10 Prozent (das ist bei einem DAX-Wert üblich) belasten Sie Ihr Konto nur mit 700 Euro. So haben Sie noch Geld frei für weitere CFD-Positionen, Sie können Ihr Risiko streuen und haben die Chance auf mehr Ertrag.
- ✓ Mit einem 10.000-Euro-Konto sollten Sie keine Futures handeln. Dafür ist das Konto einfach zu klein und das Risiko zu hoch.
- ✓ Statt des FDAX können Sie auch den CFD auf den DAX handeln. Bei zehn CFDs können Sie den Stop-Loss zwanzig Punkte unter den Einstand legen. Bei zwanzig CFDs sind es zehn Punkte.
- ✓ Kaufen Sie verbriefte Derivate, wie zum Beispiel Turbos auf den DAX, können Sie aufgrund der Vielzahl der Papiere Ihr Risiko exakt steuern. Zum Beispiel 1.000 Turbos à 0,20 Euro. Werden die Turbos ausgeknockt, haben Sie 200 Euro in den Sand gesetzt. Kaufen Sie Turbos, deren Basispreis weiter weg ist vom aktuellen Kurs, müssen Sie einen Stop-Loss eingeben. Bei endlosen Turbos mit eingebautem Stop wählen Sie diese zwanzig Punkte weg vom aktuellen Kurs.



Um den Stop richtig zu berechnen, müssen Sie auf jeden Fall wissen, wie das Produkt, das Sie gekauft haben, funktioniert. Wie CFDs, Futures oder Turbos funktionieren, erfahren Sie in Teil V dieses Buches.

Allerdings:



Ein starres Risikomanagement hat nur den Vorteil der einfachen Berechenbarkeit. Ansonsten bringt es nur Nachteile. Wieso? Weil keine Rücksicht auf Struktur (= Unterstützungs- und Widerstandszonen) im Chart genommen wird.

Nicht nur die 2-Prozent-Regel ist eine bekannte Strategie im Riskmanagement. Beim Roulette in der Spielbank gibt es zwei Strategien, die immer wieder gerne beim Trading angewendet werden. Machen wir einen kleinen Ausflug in die Spieltheorie, um zu eruieren, ob die Martingale- und die Paroli-Strategie sinnvoll beim Trading angewendet werden können.

Die Martingale-Strategie: Den Einsatz verdoppeln

Aus der Spieltheorie stammt die als *Martingale-Strategie* bezeichnete Variante im Glücksspiel. Die Strategie ist ganz simpel: Im Verlustfall verdoppeln Sie den Spieleinsatz für den nächsten Trade.

In Tabelle [13.3](#) ist die Martingale-Strategie beispielhaft für eine Kontogröße von 1.000 Euro, einem ersten Risikoeinsatz von 2 Prozent = 20 Euro und zehn Verlusttrades in Folge durchgerechnet.

Tradenummer	Risiko	Konto	Kommentar
1	20 €	1.000 €	
2	40 €	980 €	
3	80 €	940 €	
4	160 €	860 €	
5	320 €	700 €	
6	640 €	380 €	Risiko > als Kontogröße!
7	1.280 €	– 260 €	Nachschusspflicht! Konto platt!

Tabelle 13.3: Martingale-Strategie durchgerechnet mit einem 1.000-Euro-Konto und 2 Prozent Risiko

Bei dieser Strategie sind Sie nach dem sechsten Verlusttrade pleite und müssen Geld nachschießen. Selbst wenn Sie den ersten Risikoeinsatz auf 1 Prozent = 10 Euro reduzieren, können Sie das Ende Ihres Kontos nur um einen zusätzlichen Trade hinauszögern. Nach dem siebten Verlusttrade ist das Konto platt. Martingale in Verbindung mit der 2-Prozent-Regel funktioniert bei einer längeren Verlustphase nicht. Da muss dann das Konto wesentlich größer und das Risiko deutlich kleiner sein.

Damit Sie sich ein Bild von einem deutlich größeren Konto und einem deutlich verringerten Risiko machen können, sehen Sie sich Tabelle [13.4](#) an.

Kontogröße 100.000 Euro, erster Risikoeinsatz 0,2 Prozent. Beim neunten Verlusttrade ist das Konto weg.

Trade	Risiko	Konto	Kommentar
1	200 €	100.000 €	
2	400€	99.800 €	
3	800 €	99.400 €	
4	1.600 €	98.600 €	
5	3.200 €	97.000 €	
6	6.400 €	93.800 €	
7	12.800 €	87.400 €	
8	25.600 €	74.600 €	
9	51.200 €	49.000 €	Risiko > als Kontogröße!
10	102.400 €	-2.200 €	Nachschusspflicht! Konto platt!

Tabelle 13.4: Martingale-Strategie durchgerechnet mit einem 100.000-Euro-Konto und 0,2 Prozent Risiko



Die Martingale-Strategie ist erstens nichts für schwache Nerven und zweitens nichts für ein kleines Konto. Selbst ein 100.000-Euro-Konto mit »nur« 0,2 Prozent Anfangsrisiko ist nach nur neun Trades im Minus!

Warum beim Roulette immer die Spielbank gewinnt

Sicher, ab und zu gibt es beim Roulette einen glücklichen Gewinner einer größeren Summe Geld. Aber trotzdem: Alle Spielbanken machen satte Gewinne – darauf verweisen schon die üppigen Steuereinnahmen der Länder. Denn sonst würde der Staat auch keine Glücksspielkonzessionen vergeben ...

Aber zurück zum Roulette: Wenn Sie einen ganzen Abend Roulette spielen, mit welchem Gewinn pro Spiel können Sie durchschnittlich rechnen? Die Zahl, die dabei herauskommt, nennt sich »Erwartungswert«.

Angenommen, Sie setzen einen 10-Euro-Jeton auf die Zahl 13. Wenn diese fällt, bekommen Sie den 35-fachen Einsatz als Gewinn, also 350 Euro, plus Ihren Einsatz von 10 Euro, also 360 Euro. Aha ... aber beim Roulette gibt es 36 Zahlen und die Null. Bereits mit diesem Kniff – 35-facher Einsatz als Gewinn statt des 37-fachen Einsatzes – sichert sich die Spielbank höhere Gewinnchancen. Das nennt sich *Asymmetrie der Regeln*.

Die Wahrscheinlichkeit, dass Ihnen der Croupier 360 Euro zuschiebt (beziehungsweise die Jetons), beträgt $1/37 = 0,027\%$. Dass der Croupier Ihren 10-Euro-Jeton einkassiert, dafür beträgt die Wahrscheinlichkeit $36/37 = 0,973\%$. Der Erwartungswert wird berechnet über diese Formel:

Erwartungswert = (maximaler Gewinn $\times$ Gewinnwahrscheinlichkeit) + (Risiko $\times$ Verlustwahrscheinlichkeit)

Erwartungswert = $(350 \text{ Euro} \times 1/37) + (-10 \text{ Euro} \times 36/37) = -0,27 \text{ Euro}$
... ups ... negativ!

Wenn Sie also beim Roulette so richtig lange Serien spielen und immer 10 Euro auf »Full Number« setzen, verlieren Sie im Durchschnitt je Spiel 0,27 Euro. Bei 1 Euro Einsatz verlieren Sie im Durchschnitt 0,027 Euro und bei einem Einsatz von 1.000 Euro eben im Durchschnitt 27 Euro.

Der Vorteil der Spielbank wird in Prozent angegeben. Er berechnet sich über folgende Formel:

Vorteil in Prozent = $(\text{Erwartungswert} \times 100/\text{Einsatz}) \times (-1)$

Es wird mit -1 multipliziert, weil der erwartete Verlust des Spielers gleich dem erwarteten Gewinn des Kasinos ist.

Lösen Sie die Formel auf, liegt der Vorteil des Kasinos bei:

$$(-0,27 \times 100/10) \times (-1) = 2,7 \%$$

Der Vorteil beim Roulette liegt damit ganz klar bei der Spielbank und lässt sich mit 2,7 Prozent beziffern. Egal wie oft Sie spielen oder welche Strategie Sie anwenden, Ihr Erwartungswert im Roulette mit 37 Zahlen ist negativ! Gehören Sie also zu den glücklichen Gewinnern einer größeren Summe Geld am Roulettetisch – dann nix wie weg und den Gewinn sichern! An Gewinnmitnahmen ist noch niemand gestorben.

Nur zur Übung: Wenn Sie jetzt die Erwartungswertformel mit einem maximalen Gewinn von 370 Euro füttern, ist Ihr Erwartungswert +0,27 Euro – aber dann würde es auch keine Spielbanken geben, denn dann würde die auf Dauer verlieren ...

Wenn Sie beim Roulette die Martingale-Strategie anwenden, ist es nur eine Frage der Zeit, bis der Croupier alle Ihre Jetons eingesammelt hat.

Wie sieht es mit der gegenteiligen Strategie aus, einer Art »Anti-Martingale-Strategie« – bei der die Gewinnerposition verdoppelt wird? Auch diese Variante gibt es in der Spielbank, es ist die Paroli-Strategie.

Die Paroli-Strategie

Beim Roulette wird die Paroli-Strategie auf die »Einfache Chance« angewendet. Das ist Rot/Schwarz, Gerade/Ungerade oder 1-18/19-36. Im Gewinnfall wird von der Spielbank der einfache Einsatz ausbezahlt. Anders als man es auf den ersten Blick vielleicht denken sollte, ist die Chance hier nicht 50/50, denn es gibt ja noch die Null und die ist weder rot noch schwarz, noch ist sie gerade oder ungerade. Die Wahrscheinlichkeit auf einen Gewinn bei der »Einfachen Chance« beträgt $18/37$, das sind 48,65 Prozent. Für die Spielbank liegt die Gewinnwahrscheinlichkeit bei 51,35 Prozent. Die grüne Null verschiebt die Chancen in Richtung Spielbank und damit gibt es wieder eine Asymmetrie der Regeln.



Die Regeln sind einfach: Gewinnen Sie, dann setzen Sie im nächsten Spiel immer Ihren Einsatz plus Ihren Gewinn ein.

Angenommen, Sie setzen einen 10-Euro-Jeton auf Rot und Rot gewinnt. Bei der Paroli-Strategie lassen Sie Ihren Einsatz (1 Jeton) und den Gewinn (1 Jeton), also in der Summe zwei Jetons, auf Rot liegen. Beim nächsten Spiel gewinnt wieder Rot. Sie lassen wieder den Einsatz (2 Jetons) und den Gewinn (2 Jetons), also vier 10-Euro-Jetons, auf Rot liegen. In der nächsten Runde gewinnt wieder Rot und Sie lassen jetzt acht 10-Euro-Jetons auf Rot liegen. Das entspricht ganz der Idee, Gewinne laufen zu lassen und Verluste zu begrenzen. Dann kommt Schwarz – und alles ist weg, inklusive Ihres ersten Einsatzes. Das heißt, Sie machen einen Verlust von 10 Euro.

Bei diesem Beispiel kam Rot dreimal hintereinander. Die Wahrscheinlichkeit dafür liegt bei $(18/37)^3 = 0,115$ oder 11,5 Prozent. Das ist immerhin mehr als beim Ereignis »Full Number« mit 0,027 Prozent.

Wie hoch ist denn bei der »Einfachen Chance« der Erwartungswert? Der maximale Gewinn sind bei diesem Beispiel 10 Euro, die Gewinnwahrscheinlichkeit beträgt $18/37$, das Risiko liegt bei 10 Euro (dem Einsatz) und die Verlustwahrscheinlichkeit beträgt $19/37$. Der Zähler ist um eins höher als bei der Gewinnwahrscheinlichkeit, weil hier wieder die grüne Null addiert werden muss. Die Zahlen werden in die bekannte Formel gepackt:

Erwartungswert = $(10 \text{ Euro} \times 18/37) + (-10 \text{ Euro} \times 19/37) = -0,27 \text{ Euro} \dots$
Die Zahl kennen wir doch schon!

Fazit: Auch bei der »Einfachen Chance« sitzt die Spielbank definitiv am längeren Hebel.



Halten wir fest: Es bedarf also auf jeden Fall eines positiven Erwartungswertes, um überhaupt eine Chance auf dauerhafte Gewinne zu haben. Und zwar unabhängig davon, ob Sie Traden oder ins Kasino gehen. Hinzu kommt ein flexibles Moneymanagement. Das Risiko wird proportional zu den Gewinnen erhöht beziehungsweise proportional zu den Verlusten vermindert.

Schauen Sie sich nun die Auswertung eines Handelssystems an. Der Überblick des »detaillierten Berichts« aus Abbildung [13.7](#) stammt von einer von ProRealTime mitgelieferten *Break Out Intraday* Strategie, angewendet auf den DAX. Die zur Berechnung des Erwartungswertes relevanten Zahlen sind eingekringelt.

- ✓ durchschnittlicher Gewinn = Gewinn i.D., Gewinn-Trades = 44,45 Euro
- ✓ Trefferquote = gewinnende Positionen in % = 50,5 Prozent
- ✓ Verlustwahrscheinlichkeit = $100 - \text{Gewinnwahrscheinlichkeit} = 49,5$ Prozent
- ✓ durchschnittlicher Verlust = Verlust i.D., Verlust-Trades = 40,26 Euro

Die Zahlen eingefügt in die Erwartungswertformel:

$$\text{Erwartungswert} = ((44,45 \text{ Euro} \cdot 50,5\%) + (-40,26 \text{ Euro} \cdot 49,5\%))/100 = 2,51 \text{ Euro}$$

Der Erwartungswert dieser Strategie ist zwar sehr mager, aber positiv! Und wenn Sie sich den detaillierter Bericht ganz genau ansehen, finden Sie oben rechts *Gewinn i.D. 2,51 Euro / Trade*.

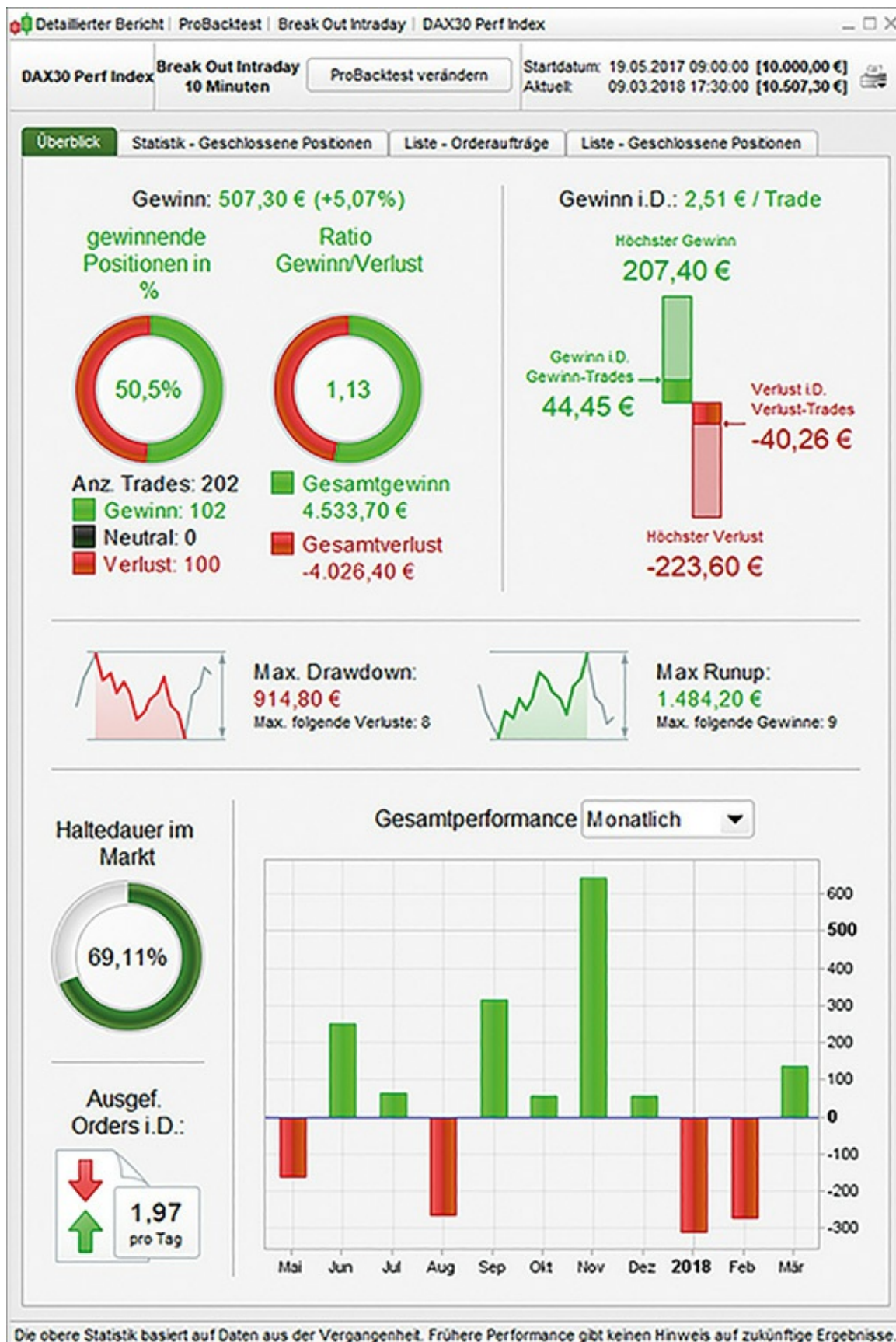


Abbildung 13.7: Detaillierter Bericht von ProRealTime

Noch ein paar Sätze zu dieser sehr bekannten und auch beliebten Strategie: Es ist ein Intraday Breakout System. Es geht um den Ausbruch aus der Spanne der ersten beiden Kerzen des Tages. Diese Position wird dann bis zum Handelsende des Tages gehalten. Dieses System kann vom Fünf-Minutenchart bis zum Ein-Stundenchart verwendet werden.

Der Anwender wählt einfach den Wert (das Instrument) aus – hier der DAX – dann die Zeiteinheit – hier 10-Minuten – und dann wird der Backtest per Mausklick gestartet. Zu dem detaillierten Bericht gibt es dann noch einen eine detaillierte Statistik über die Orderaufträge, die Positionen und noch eine grafische Darstellung (Abbildung [13.8](#)).

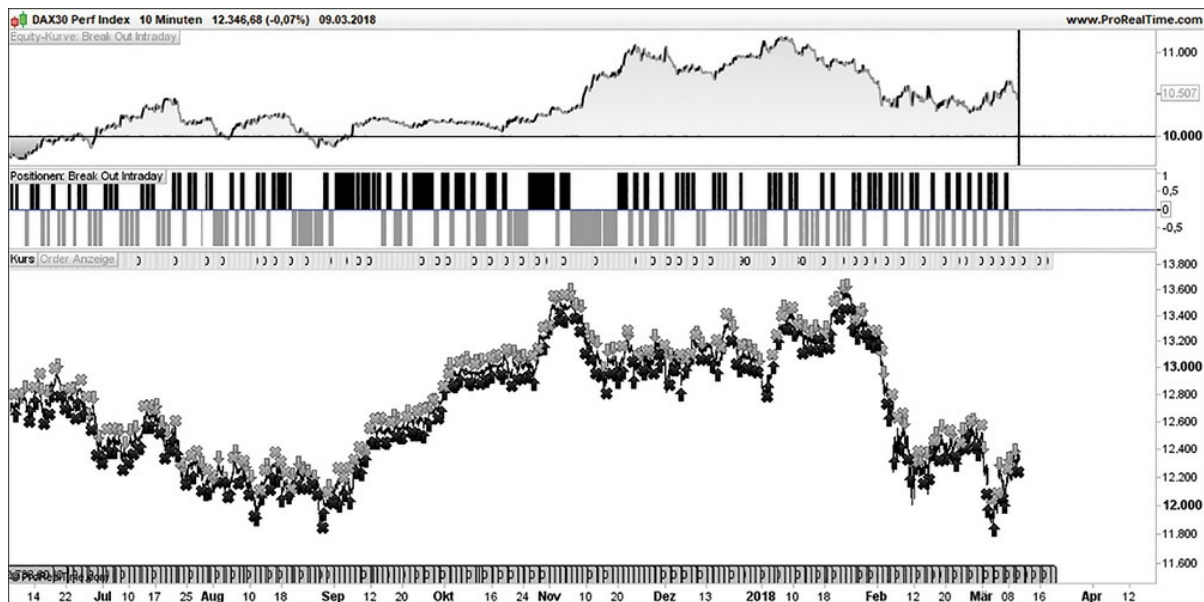


Abbildung 13.8: Equity-Kurve, Backtest Positionen und Chart mit dem angewendeten Handelssystem von ProRealTime

Es erfordert keine überdurchschnittlich hohen Programmierkenntnisse, um diese Strategie zu optimieren. Zum Beispiel können Sie einen Stop oder einen Filter einbauen. Auch eigene Strategien können Sie mit wenigen Mausklicks programmieren und backtesten werden.

Kapitel 14

Moneymanagement

In diesem Kapitel

Methoden, Ihren Kapitaleinsatz geschickt auf einzelne Trades zu verteilen
Optimal f, Kelly-Kriterium, Fixed Fractional, Fixed Ratio Position Sizing
Variationen des Moneymanagements

Im Riskmanagement (siehe Kapitel [13](#)) stellen Sie sich die Frage, wie viel Prozent Ihres verfügbaren Kapitals Sie insgesamt einsetzen möchten. Im Moneymanagement wird es nun kleinteiliger: Wie viel Prozent des verfügbaren Kapitals sollten Sie in einem einzelnen Trade verwenden, damit Sie nicht zu viel auf eine einzige Karte setzen. Um den Anteil am verfügbaren Kapital zu berechnen, den Sie bei einem Trade einsetzen, gibt es viele Methoden, von einfach bis kompliziert. Vier Methoden, die *adäquate* Positionsgröße zu bestimmen, stelle ich Ihnen in diesem Kapitel vor:

- ✓ Optimal f
- ✓ Kelly-Kriterium
- ✓ Fixed Fractional
- ✓ Fixed Ratio Position Sizing

Jede dieser Methoden benötigt unterschiedliche Parameter zur Berechnung. Zum einen solche, die Sie immer zur Hand haben – Kontogröße und Risiko beim *Fixed Fractional* – und zum anderen Werte, die Sie nur kennen, wenn Sie Ihre Strategie programmiert und backgetestet haben oder ein Tradingtagebuch führen: Trefferquote und durchschnittlicher Gewinn und Verlust beim *Kelly-Kriterium*.



Wenn Sie nun das für sich passende Moneymanagement auswählen,

gehen Sie einfach pragmatisch vor: Welche der verschiedenen Parameter haben Sie? Auf jeden Fall kennen Sie die Kontogröße und das Risiko. Damit können Sie immer mit dem *Fixed Fractional* arbeiten.

Optimal f: Den optimalen Gewinn im Blick

Über das *Optimal f* von Ralph Vince können Sie den optimalen Einsatz unter Berücksichtigung historischer Daten berechnen. Das *f* steht für *fraction*. Das Optimal f ist eine aggressive Strategie, ein gehebeltes Tradingkonto zu vergrößern. Optimal f gibt an, wie viel Kapital, also welcher Anteil des Gesamtkapitals, in jeden Trade investiert werden soll.

Ein Beispiel aus dem Münzwurf: Sie haben 100 Euro Grundkapital und werfen 100 Mal eine Münze. Fällt die Münze auf Kopf, bekommen Sie 2 Euro Gewinn; fällt die Münze auf Zahl, machen Sie 1 Euro Verlust. Vorgegeben sind folgende Einsatzvarianten:

1. Sie setzen bei jedem Wurf 10 Prozent Ihres gesamten Kapitals ein.
2. Sie setzen bei jedem Wurf 25 Prozent Ihres gesamten Kapitals ein.
3. Sie setzen bei jedem Wurf 40 Prozent Ihres gesamten Kapitals ein.
4. Sie setzen bei jedem Wurf 51 Prozent Ihres gesamten Kapitals ein.

Bei 1. hätten Sie Ihr Kapital nach 100 Würfeln auf 4.700 Euro erhöht.

Bei 2. wären 36.100 Euro aus Ihrem Kapital geworden.

Bei 3. wären 4.700 Euro draus geworden – wie bei der ersten Variante.

Bei 4. wären von Ihrem Anfangskapital von 100 Euro nur noch 31 Euro übrig geblieben.

Den optimalen Kapitaleinsatz berechnen Sie über diese Formel:

$$f = \frac{(B + 1) \cdot P - 1}{B}$$

dabei gilt: B = Verhältnis Gewinn zu Verlust, P = Wahrscheinlichkeit eines Gewinnerwurfs (= Kopf)

Sie können mit einer Wahrscheinlichkeit von 50 Prozent 2 Euro gewinnen oder mit einer Wahrscheinlichkeit von ebenfalls 50 Prozent 1 Euro verlieren.

Setzen Sie die Zahlen in die Formel ein:

$$f = \frac{(2 + 1) \cdot 0,5 - 1}{2} = 0,25$$

Wenn Sie also bei jedem Wurf 25 Prozent des zur Verfügung stehenden Kapitals einsetzen, können Sie das Optimum herausholen.

Wer mit Futures handelt, erkennt sofort das Dilemma: Nicht immer passt die Kontogröße und das Optimal f mit den Marginanforderungen überein. Bei Aktien oder CFDs hingegen kann die Anzahl stückgenau auf das Optimal f errechnet werden.

Eine weitere mathematische Herangehensweise an die Berechnung der optimalen Risikogröße ist das Kelly-Kriterium.

Kelly-Kriterium: Gewinnmaximierung vor Augen

Auch beim Kelly-Kriterium geht es darum, den Einsatz so zu wählen, dass die Kapitalkurve optimal wächst. Zur Berechnung des optimalen Einsatzes werden die Trefferquote, der durchschnittliche Gewinn der Gewinnertrades und der durchschnittliche Verlust der Verlusttrades herangezogen. Die Formel sieht so aus:

$$Kelly\% = W - \left(\frac{1 - W}{R} \right)$$

dabei gilt: W = Trefferquote in Prozent, R = Verhältnis von durchschnittlichem Gewinn eines Gewinnertrades zu durchschnittlichem Verlust eines Verlusttrades

In dem Performancereport in Abbildung [13.7](#) wird Kelly% mit 43,55 Prozent angegeben. Das bedeutet, dass 43,55 Prozent der Kontogröße für den nächsten Trade eingesetzt werden müssen, um ein optimales Wachstum der Kapitalkurve zu erreichen.

Nachgerechnet sieht das so aus:

$$Kelly\% = 0,753 - \left(\frac{1 - 0,753}{473/607} \right) = 43\%$$

John Larry Kelly, der Erfinder des Kelly-Kriteriums

John Larry Kelly, Jr. (1923–1965), US-amerikanischer Physiker, arbeitete in den Bell Labs. Bei seiner eigentlichen Forschungsarbeit ging es um die optimale Übertragung der Sprache bei Ferngesprächen. Schnell wurde jedoch erkannt, dass das Kelly-Kriterium auch in der Spieltheorie zur Maximierung von Gewinnen verwendet werden kann. Die Strategie

beinhaltet zwei wichtige Komponenten: Es müssen regelmäßig maximale Gewinne gemacht werden und die Gefahr des Bankrotts muss ausgeschlossen sein. Das gilt gleichermaßen für Glücksspiel und Geldanlage. Der Mathematiker Edward Thorp hat das Kelly-Kriterium sehr erfolgreich beim Black Jack angewendet – die Kasinos in Las Vegas änderten daraufhin die Spielregeln. Prominente Investoren, die das Kelly-Kriterium anwenden, sind unter anderem Warren Buffett und Bill Gross.

Larry Williams hat 1987 die Tradingweltmeisterschaft gewonnen und dabei in dem zwölfmonatigen Wettbewerb ein echtes Konto von 10.000 US-Dollar auf über 1,1 Millionen US-Dollar (11.376 Prozent) getradet. Die Kelly-Strategie hatte bei diesem phänomenalen Erfolg einen nicht zu unterschätzenden Anteil.

Näherungsweise und im Kopf zu rechnen ist folgende vereinfachte Kelly-Formel:

$$\text{Kelly\%} = (2 \cdot \text{Trefferquote}) - 1 = (2 \cdot 0,75) - 1 = 50\%$$

Bei einer Trefferquote von 75 Prozent bedeutet das, dass näherungsweise 50 Prozent des Tradingkapitals für den nächsten Trade eingesetzt werden sollten.

Bei der Kelly-Strategie geht es in erster Linie um die Gewinnmaximierung, das Risiko wird erst einmal ausgeblendet. Je größer der Vorteil des Traders ist – sprich, je höher die Trefferquote –, desto größer sollte der Einsatz sein. Das Risiko eines Totalverlustes ist zwar nicht gegeben, aber wer sein Moneymanagement strikt nach Kelly ausrichtet, muss unter Umständen eine sehr hohe Volatilität in seinem Konto aushalten. Es muss also zwischen Gewinnmaximierung und ruhig schlafen können abgewogen werden.

Das lässt sich ganz einfach bewerkstelligen, indem Sie statt der tatsächlichen Kontogröße »nur« 50 Prozent davon verwenden – die Wettgröße wird einfach halbiert. Nach Kelly erhalten Sie zwar nicht mehr den optimalen Kapitalzuwachs, aber die Volatilität des Kontos wird drastisch reduziert.

Fixed Fractional: Einen festgelegten Prozentsatz einsetzen

Wie der Name schon sagt, wird bei der Methode *Fixed Fractional* ein fixer Prozentsatz des zur Verfügung stehenden Kapitals eingesetzt. Da sich das Kapital täglich ändert, ändert sich auch dieser Betrag täglich und muss immer wieder neu berechnet werden. Steigt das Kapital, kann mehr eingesetzt werden; fällt das Kapital, muss weniger eingesetzt werden. Berechnet wird die Anzahl der Aktien oder Futures-Kontrakte in Abhängigkeit von der Kontogröße und des Risikos.

Die Formel sieht folgendermaßen aus:

$$N = f \left(\frac{\text{Kontogröße}}{\text{Risiko des Trades}} \right)$$

dabei gilt:

- ✓ N = die Anzahl von Aktien- oder Futures-Kontrakten – diese Zahl gilt es zu berechnen
- ✓ F = der prozentuale Anteil von Ihrem Kapital, den Sie riskieren möchten
- ✓ *Kontogröße* ist das zur Verfügung stehende Kapital.
- ✓ *Risiko des Trades*: der Betrag, den Sie mit diesem Trade pro Einheit – also 1 Futures-Kontrakt, 1 Aktie oder 1 CFD – maximal verlieren können. Das ist die Differenz zwischen Einstand und Stop-Loss.

Als Beispiel nehmen wir ein 50.000-Euro-Konto, 2 Prozent = 1.000 Euro wollen Sie davon maximal verlieren beziehungsweise riskieren. Sie wollen für 70 Euro Daimler-Aktien kaufen und den Stop bei 68 Euro legen, riskieren also einen maximalen Verlust von zwei Euro je Aktie.

Ein mathematischer Kniff muss noch sein: Die zwei Euro sind – weil maximaler Verlust – eine negative Zahl. Damit die Berechnung trotzdem klappt, wird von dieser Zahl immer der *Betrag* genommen. Mathematisch ausgedrückt wird das durch die senkrechten Striche, in denen die 2 steht (2), und die Betragsfunktion macht aus jeder Zahl eine positive Zahl.

$$N = 0,02 \left(\frac{50000}{|2|} \right) = 500$$

Und was sagt uns jetzt die Zahl 500?

Bei einer Kontogröße von 50.000 Euro, 2 Prozent Risiko und einem maximalen Verlust von 2 Euro je Aktie dürfen Sie 500 Daimler Aktien kaufen.

Das war ein Beispiel mit einer ungehebelten Aktie. Wie sieht das nun aus, wenn Sie stattdessen CFDs auf die Daimler-Aktie kaufen?

Da ändert sich nichts. Denn das Risiko je Trade bleibt bei 2 Euro – also ändert sich an der Berechnung nichts.

Als drittes Beispiel noch der FDAX. Die Rahmenbedingungen ändern sich nicht: 50.000-Euro-Konto und 2 Prozent Risiko. Den Stop legen Sie 40 Punkte weit weg, das macht bei 25 Euro je Punkt 1.000 Euro Risiko bei einem Kontrakt.

$$N = 0,02 \left(\frac{50000}{|1000|} \right) = 1$$

Bei dieser Kontogröße und Risikoneigung dürfen Sie nur einen FDAX-Kontrakt handeln.

Ab wann können Sie einen weiteren Kontrakt handeln? Das wird über das Fixed Ratio berechnet.

Fixed Ratio Position Sizing

Die Methode *Fixed Ratio Position Sizing* stammt von Ryan Jones; er hat sie in seinem Buch *The Trading Game*, erschienen bei John Wiley & Sons, vorgestellt. Mit dieser Methode können Sie berechnen, wann Ihre Profite groß genug sind, um einen weiteren Kontrakt oder allgemeiner ausgedrückt, eine weitere Einheit handeln können.

Der wichtigste Parameter in dieser Formel ist das Delta Δ . Damit wird der Betrag bezeichnet, den Sie benötigen, um einen weiteren Kontrakt oder eine zusätzliche Einheit zu handeln. Angenommen, die Margin für den Futures-Kontrakt, den Sie normalerweise handeln, beträgt 3.000 Euro, dann muss Ihr Profit um 3.000 Euro steigen, bevor Sie einen weiteren Kontrakt handeln können. Okay, das können Sie sicher auch im Kopf rechnen. Aber wenn Sie zum Beispiel Aktien handeln, ist es mit dieser Formel und einer Tabellenkalkulation ein Kinderspiel, die optimale Positionsgröße in Abhängigkeit vom Profit zu berechnen. Oder Sie können ein Handelssystem mit dieser Formel füttern, um so vor jedem Einstieg die richtige Positionsgröße zu berechnen.

$$N = 0,5 \cdot \left(\sqrt{1 + 8 \left(\frac{P}{\Delta} \right)} + 1 \right)$$

dabei gilt:

- ✓ N = die Anzahl von Aktien oder Futures-Kontrakten – diese Zahl gilt es zu berechnen.
- ✓ P ist der Profit.
- ✓ Δ ist das Delta.

Angenommen, Sie handeln Futures-Kontrakte. Ihr Profit beträgt 10.000 Euro und die Margin für einen Kontrakt liegt bei 4.000 Euro. Eingesetzt in die Formel sieht das so aus:

$$N = 0,5 \cdot \left(\sqrt{1 + 8 \left(\frac{10000}{4000} \right)} + 1 \right) = 2,8$$

Ausgehend von Ihrem Profit und der Margin dürfen Sie also zwei Kontrakte handeln.

Variationen des Moneymanagements

Neben dem Entry und Exit ist das Moneymanagement eine weitere wichtige Säule, die zu Ihrer Performance beiträgt. Wenn Sie das Moneymanagement optimieren, können Sie Ihre Performance erhöhen.

Unter der Voraussetzung, dass Sie eine funktionierende Handelsstrategie haben, sprich damit Geld verdienen, sollten Sie mal – sagen wir »ungewöhnliche« – Variationen des Moneymanagements ausprobieren.



Testen Sie Ihre Strategie am besten zuerst mit historischen Daten. Dafür eignet sich Ihr Tradingtagebuch hervorragend. Wenn das Ergebnis damit zufriedenstellend ist, können Sie die Variation in Ihre Strategie einbauen.

Folgende Überlegung steckt hinter den Variationen des Moneymanagements: Wenn Ihre Handelsstrategie erprobt und ausgereift ist, können Sie in der Regel noch so viel am Entry oder Exit rumbasteln – Sie werden Ihre Performance kaum steigern können.



Testen Sie die drei folgenden Szenarien. Checken Sie Ihr Tradingtagebuch, ob eines dieser Szenarien Ihre Performance verbessert hätte. Und seien Sie kreativ – es gibt viele Möglichkeiten, wie Sie Ihr Moneymanagement variieren können.

Nur jedes zweite Signal traden

Sie sind Trendfolger, haben einen Trend als solchen identifiziert, Ihre Strategie nach Tradingplan angewendet und Geld verdient. Wie hoch ist die Wahrscheinlichkeit, dass es beim nächsten Signal wieder einen perfekten Homerun gibt? Überprüfen Sie Ihr Tradingtagebuch dahingehend, ob es nicht lukrativer gewesen wäre, nach einem Gewinnertrade das nächste Signal zu ignorieren. Also immer nur jedes zweite Signal zu traden.

Positionsgröße verdoppeln

Waren die letzten beiden Trades Verlusttrades, verdoppeln Sie die Positionsgröße beim nächsten Signal – aber nehmen Sie nicht mehr als das maximal erlaubte Risiko!

Verlustserien analysieren

Nehmen Sie Ihr Tradingtagebuch und suchen Sie Verlustserien. Wie lange sind diese durchschnittlich? Angenommen, sie umfassen in der Regel vier Trades – dann ändern Sie Ihre Strategie dahingehend, dass Sie nach dem vierten Verlusttrade in Serie beim nächsten Signal Ihre Positionsgröße vergrößern, zum Beispiel die doppelte Größe verwenden – aber höchstens Ihr maximal erlaubtes Risiko ausreizen!

Teil V

Anlageprodukte



In diesem Teil ...

Hier möchte ich Ihnen einen Überblick über die wichtigsten börsennotierten Produkte geben, von A wie Aktie bis Z wie Zertifikate. Und auch über außerbörslich gehandelte Produkte wie Forex oder CFDs, die sich in den letzten Jahren zunehmender Beliebtheit erfreuen. Vor allem aber gebe ich Ihnen Tipps, worauf Sie bei den einzelnen Produkten besonders achten sollten.

Kapitel 15

Strategische Vorüberlegung

In diesem Kapitel

Kassa- und Terminmarktgeschäfte

Scalper, Day- und Swing-Trader

Ihre persönliche Anlagestrategie

Bevor ich Ihnen die einzelnen Anlageprodukte vorstelle, ein paar grundsätzliche Unterscheidungen, die Sie kennen sollten, und ein paar strategische Vorüberlegungen.

Assetklassen

Der Kapitalmarkt lässt sich unter anderem in folgende Anlageklassen, auch *Assetklassen* genannt, unterteilen – vom Baren mal abgesehen:

- ✓ Aktien
- ✓ verzinsliche Wertpapiere
- ✓ Rohstoffe
- ✓ Währungen
- ✓ Immobilien (auf die ich in diesem Buch nicht eingehen werde)

Auf den Spot! Kassa- und Termingeschäfte

Die einzelnen Anlageprodukte werden unterschiedlich gehandelt:

- ✓ **Kassamarkt oder Spotmarkt:** Die Ausführung der Order und die

Erfüllung des Geschäfts liegen zeitlich eng beieinander. In Deutschland sind das zwei Tage. Zum Beispiel Kauf der Daimler-Aktien montags, Erfüllung des Geschäfts, also Einbuchung ins Depot und Valuta zwei Bankarbeitstage später, in der Regel am Mittwoch.

- ✓ **Terminmarkt:** Am Terminmarkt ist der Abschluss des Geschäfts und die Erfüllung desselbigen zeitlich getrennt. Dazwischen können Wochen oder Monate oder mehr liegen. Börsengehandelte Terminkontrakte sind Futures und Optionen. Wenn Sie montags einen Future-Kontrakt kaufen, erfolgt die Lieferung und Bezahlung der Ware zum Verfallstermin des Kontrakts. Außer Sie verkaufen den Kontrakt vorher.

Machen Sie sich schlau

Angenommen, Sie kaufen sich ein neues Smartphone. Die Dinger sind ja heutzutage mit nahezu unendlich vielen Funktionen und leistungsfähigen Chips ausgestattet – die NASA hat mit deutlich weniger Rechnerleistung 1969 die ersten Menschen auf den Mond gebracht (und wieder zurückgeholt auf Mutter Erde ...). Um also den vollen Funktionsumfang Ihres Smartphones auszunutzen, lesen Sie diese ellenlange Bedienungsanleitung. Und wenn Sie etwas nicht verstehen, googeln Sie und schauen sich Videos drüber an. Oder Sie fahren in den nächsten Store und lassen sich das Smartphone erklären. *Sie fragen also jemanden, der sich damit auskennt!*

Aber wieso sperren sich dann viele Anleger, von einem Zertifikat zum Beispiel die Produktbeschreibung oder das Termsheet zu lesen? Und wenn Sie nicht ganz genau verstanden haben, wie zum Beispiel so ein Bonuszertifikat funktioniert, wieso rufen Sie dann nicht beim Emittenten an und lassen sich das haarklein erklären? Es geht immerhin um nichts Geringeres als um Ihr Geld!



Eines kann ich nur immer wieder wiederholen: Machen Sie sich schlau, bevor Sie sich für ein Produkt entscheiden!

Egal mit welchem Produkt Sie intraday traden oder ob Sie langfristig investieren möchten: Informieren Sie sich als Erstes genau über die Funktionsweise, die Risiken und Fallstricke des Produkts!

Bevor Sie sich zum Beispiel in das Abenteuer stürzen und mit Währungen handeln wollen – weil es »in« ist und an jeder Ecke als eine Art Gelddruckmaschine propagiert wird –, müssen Sie sich ganz genau darüber informieren, wie die *FOREX* und der Währungshandel überhaupt funktionieren. Wäre es nämlich so einfach, mit ein paar Mausklicks und ohne jegliche Kenntnisse täglich ein paar Hundert Euros zu verdienen, dann würden es doch alle so machen, oder? Tun sie aber nicht, weil es nämlich nicht so einfach ist!

Ihren Anlagehorizont bestimmen

Bevor Sie mit dem Traden beginnen, sollten Sie sich grundsätzlich über Ihren *Anlagehorizont* im Klaren sein und mit welchen Produkten Sie traden können und wollen. Das hängt natürlich auch davon ab, wie viel Zeit Sie fürs Trading haben. Haben Sie jeden Tag Zeit und können immer mal wieder in das Notebook oder das Smartphone gucken und die Entwicklung Ihrer offenen Positionen kontrollieren? Oder haben Sie nur am Wochenende Zeit, Ihre Investments zu checken? Oder können Sie sich Fulltime ums Trading kümmern? Je nach »erübrigter« Zeit kommen ganz andere Produkte und auch Strategien für Sie infrage.

Anlagehorizonte lassen sich grob in folgende Kategorien einteilen. Vom Scalper, der Positionen nur wenige Sekunden oder Minuten hält, bis zum langfristigen engagierten Investor:

- ✓ **Scalping:** Ein Scalper nutzt kleinste Preisschwankungen im Bereich von wenigen Sekunden bis Minuten aus. Positionen – ob long oder short – werden also bereits nach wenigen Punkten oder Minuten geschlossen. Dafür eignen sich nur Produkte mit hoher Liquidität, wie zum Beispiel Futures, große Aktien oder Währungen, und auch nur Märkte, die sich bewegen. Egal in welche Richtung. Die Kosten für eine Transaktion müssen auch günstig sein – sonst sind die Gebühren für einen Trade schnell höher als der Gewinn. Scalper handeln mit Strategien der Technischen Analyse oder aus dem Orderbuch heraus.
- ✓ **Day-Trading:** Der Anlagehorizont eines Day-Traders ist kurz. Es werden keine Positionen über Nacht gehalten, in der Regel werden die einzelnen Positionen Minuten bis Stunden gehalten. Fürs Day-Trading

infrage kommende Märkte sind zum Beispiel Indizes, Währungen, Rohstoffe und Aktien. Einfach alles, was sich in kurzer Zeit »bewegt«. Und zwar rauf oder runter. Anlagerichtung ist long und short. Underlyings, die sich seitwärts bewegen, eignen sich eher weniger dafür. Day-Trading wird oft mit Futures, Forex, CFDs, Turbos und auch Aktien umgesetzt. Viele erfolgreiche Day-Trader verwenden ebenfalls Strategien aus der Technischen Analyse oder sie handeln direkt aus dem Orderbuch heraus.

- ✓ **Swing-Trading:** Der Anlagehorizont liegt im Bereich von einigen Tagen bis wenigen Wochen. Mit Swing-Trades können mittelfristige Trends bei Indizes, Aktien, Rohstoffen oder Währung mitgenommen werden. Zum Umsetzen von Swing-Trades eignen sich zum Beispiel Futures, Forex, CFDs, Aktien und Zertifikate.
- ✓ **Mittelfristiger Anlagehorizont:** Von diesem wird bei einer Haltedauer von bis zu einem Jahr gesprochen. Dabei wird überwiegend in Aktien oder Indizes investiert. Umgesetzt werden kann das mit Zertifikaten, ETFs, Fonds oder Aktien.
- ✓ **Langfristiger Anlagehorizont:** Der reicht dann bis in die Richtung ewig / zum Vererben. Hierfür eignen sich eigentlich nur noch Aktien oder auch physische Edelmetalle.
- ✓ **Geld parken:** Wollen Sie Geld für einen gewissen Zeitraum parken, bieten sich Anleihen mit bester Bonität an.

Ihre persönliche Strategie entwickeln

Mit Produkten und Anlagehorizont sind natürlich auch die infrage kommenden Strategien verknüpft. Viele Trader, Anleger und Investoren sind auf der Suche nach dem Heiligen Gral, *der* Strategie, mit der es nur noch Gewinnertrades gibt. Manche suchen ihr ganzes Leben lang. Die einen verschreiben sich total den fundamentalen Kriterien, andere wiederum finden die Technische Analyse als den einzig wahren Tradingansatz. Wieder andere handeln ausschließlich diskretionär, eine weitere Gruppe arbeitet nur mit automatischen Handelssystemen.

An der Börse wird die Zukunft gehandelt. Die Kurse laufen den Fundamentals in der Regel um ein halbes Jahr voraus. Liefert ein Unternehmen sehr gute Quartalszahlen ab, sieht der Fundi ein Kaufsignal bei dieser Aktie. Aber häufig sind die guten Ergebnisse bereits im Preis diskontiert, der Kursverlauf kam von links unten im Chart und steht nun rechts oben! Der Fundi steigt dann beim Hoch ein, die Aktie setzt aber zur Korrektur an. Oder der Chartverlauf und die technischen Signale sprechen für eine weitere Aufwärtsbewegung im Währungspaar EUR/USD – aber der Trader hat »übersehen«, dass EZB ihre turnusmäßige Sitzung abhält und ihr – aus Sicht des Marktes – unerwartetes Sitzungsergebnis veröffentlicht. Die sich anschließende Pressekonferenz drückt den Euro gegen den US-Dollar noch weiter in den Keller.

Die Mischung macht's – wie in so vielen Bereichen des Lebens. Fundamentale Kriterien müssen genauso Beachtung finden wie die Ergebnisse der technischen Analyse. Die Gewichtung der beiden Analysemethoden hängt sicher von der persönlichen Einstellung des Traders ab. Für mich persönlich ist die technische Analyse Übergewichtet. Möchte ich in Aktien investieren, informiere ich mich darüber, wann die Veröffentlichung der nächsten Quartalszahlen ansteht oder wann die Hauptversammlung ist. Bei Währungen checke ich die anstehenden Termine der FED oder der EZB. Beim DAX ist es wichtig zu wissen, wann der ZEW veröffentlicht wird oder die US-Arbeitsmarktzahlen. Die Liste lässt sich (fast) endlos weiterführen ...

Traden ist mit Arbeit verbunden. Das Erarbeiten und Verfeinern einer Strategie gehört da in der To-do-Liste ganz nach oben. Es ist nicht damit getan, sich eine Strategie im Internet zu kaufen oder ein schlaues Buch über Börsenstrategie zu lesen. Niemand wird Ihnen aus altruistischen Motiven heraus seine erfolgreiche Strategie für wenig Geld verkaufen.

Eine erfolgreiche Strategie muss zu Ihnen passen, zu Ihrem Naturell, zu Ihren gehandelten Märkten und Produkten. Eine solche Strategie gibt es nicht im Internet von der Stange zu kaufen, die müssen Sie selbst entwickeln und modifizieren, denn auch die Märkte entwickeln sich weiter.

Doch nicht nur die Strategie ist wichtig, auch die Produkte, die Sie handeln möchten, müssen Sie sorgfältig aussuchen. Je nachdem, wie viel Zeit Sie zum Traden haben und wie kurz oder lang Ihr Anlagehorizont ist, kommen da ganz andere Produkte infrage. Aus diesem Grund ist dieser Produkteteil auch etwas

ausführlicher geraten. Denn Produkte gibt es sehr viele. Für jede Risikoneigung, Strategie und jeden Anlagehorizont gibt es einige Alternative. Bevor Sie sich auf ein ganz bestimmtes Produkt stürzen, machen Sie sich schlau, wie es funktioniert, wo die Risiken und wo die Stärken liegen.

Wenn Sie dauerhaft erfolgreich traden möchten, müssen Sie Zeit und Geld in eine gute Ausbildung stecken – wie bei jeder anderen Berufsausbildung auch. Sie müssen sich eine Art Werkzeugkasten mit den verschiedensten Werkzeugen zulegen. Dann wählen Sie die zu Ihnen passenden Tools aus und entwickeln Ihre erfolgreiche Strategie, die dann zu Ihrem Anlagehorizont, Ihren Lieblingsmärkten und bevorzugten Produkten passt.



Traden ist einfach, aber es ist nicht leicht!

In den Kapiteln über Technische Analyse (siehe Teil III) und Risk- und Moneymanagement (siehe Teil IV) gebe ich Ihnen Anregungen, was in Ihre Strategie alles reingehört. Sie müssen genau definieren, welchen Markt Sie in welchem Zeitfenster handeln. Wann Sie handeln, welche Elemente im Chart enthalten sind. Wie genau das Einstiegssignal erzeugt wird, wo Sie den Ausstieg definieren, wo der Stop-Loss hingehört und wann dieser wohin nachgezogen wird. Dazu kommen noch die Berechnung der Positionsgröße und die Bestimmung des maximal erlaubten Risikos. Es empfiehlt sich für den Anfang, Checklisten zu erstellen, um diese dann systematisch Punkt für Punkt abzuarbeiten – und nichts zu vergessen. Jeder Trade sollte in einem Tradingjournal erfasst werden. So können Sie Ihre Trades auswerten und Fehlerquellen systematisch ausmerzen.

Kapitel 16

Aktien

In diesem Kapitel

Aktie ist nicht gleich Aktie

Dividendenstrategie

Bezugsrechte

Genussscheine

Die Börse wurde von den Belgiern erfunden, die Aktie von den Holländern.

Vereinigte Ostindische Compagnie

Versetzen Sie sich zurück in das 17. Jahrhundert. Sie gehören dem Direktorium der Vereinigten Ostindischen Compagnie (VOC) mit Sitz in Amsterdam/Holland an. Ihr Geschäftsmodell ist relativ simpel: Sie besitzen das Monopol für den Transport von Gewürzen von Hinterindien nach Europa und werden dementsprechend als »Pfeffersack« bezeichnet. Der niederländische Staat hat die VOC mit reichlich Privilegien ausgestattet (Kriegsführung, Festungsbau, Landerwerb). Mit sporadischen Einzelfahrten allein können die Privilegien nicht gewinnbringend genutzt werden, es muss eine Handelsflotte her. Sie beschließen, dass das nötige Kapital für die Finanzierung der Handelsflotte durch die historisch erstmalige Herausgabe von Aktien im Jahr 1602 beschafft wird. Die Anteilsscheine sollen breit gestreut werden und den zukünftigen Aktionären wird der Kauf der Aktien dadurch schmackhaft gemacht, dass eine Dividende ausgeschüttet wird (im Durchschnitt wurden 18 Prozent jährlich ausbezahlt). Gewürzhandel war damals sehr lukrativ! Die Anteilsscheine können gehandelt werden. In einem Aktienbuch werden die Aktionäre

eingetragen und die Käufe und Verkäufe dokumentiert.

Das Ende der VOC ist schnell erzählt: Trotz Handelsmonopol und guten Geschäften musste die VOC im Jahr 1799, 197 Jahre nach »Erfindung« der Aktie, den Bankrott erklären. Korruption und Selbstbedienungsmentalität der oberen Ränge haben die Gewinne aufgefressen. Das ist heute nicht anders als damals.

Die erste Börse wurde in Brügge 1409 gegründet. Was wurde an den Weltbörsen in den 193 Jahre bis zur Erfindung der Aktie gehandelt? Es waren »Kuxe«, das sind Beteiligungen an Bergwerksgesellschaften, Waren und Anleihen, also Schuldentitel. Letztere stammten von Unternehmungen, Herzögen, Königen und dem Kaiser, es waren Staatsschulden. Kein Wunder, dass die erste Börse in Deutschland 1540 in Augsburg gegründet wurde – da waren die Fugger zu Hause.

Eine Aktie ist eine Urkunde, die einen bestimmten Anteil am Aktienkapital *verbrieft*. Das Wort »verbrieft« wird Ihnen noch häufiger über den Weg laufen. Damit ist eine Forderung gemeint, die in Schriftform als Urkunde niedergeschrieben ist. Kaufleute handelten bis ins 19. Jahrhundert mit gesiegelten Briefen.

Eine Aktie besteht aus zwei Teilen: dem Mantel und – nein, nicht dem Degen – dem Bogen.

- ✓ **Mantel:** Dieser verbrieft das Teilhaberrecht am Unternehmen.
- ✓ **Bogen:** Der zweite Teil beinhaltet zum einen den Dividendenschein. Dieser ist ein Nebenpapier zu der Aktie und verbrieft das Recht auf die auf der Hauptversammlung beschlossene Dividende. Der zweite Teil, der *Talon*, ist der Erneuerungsschein. Beide Teile haben den Charakter von Wertpapieren.

Der Talon ist eine Legitimationsurkunde. Sie kennen noch den Begriff »Coupons schnippeln«? Ganz früher schnippelte der Aktionär den Dividendenschein auseinander, ging damit zur Bank und holte sich die Dividende ab. Wenn dann der Dividendenschein alle war, ging er mit dem Talon zur Bank und bekam dafür einen neuen Bogen. Heutzutage

wird das alles elektronisch erledigt.

Man stelle sich vor: Allein bei Daimler sind es über eine Milliarde Aktien! Bei circa 7.500 Aktiengesellschaften in Deutschland ist das jede Menge bedrucktes Papier. Heutzutage werden praktisch keine *effektiven Stücke* mehr gedruckt und ausgegeben – das ist die Aktie in gedruckter Form als anfassbare Urkunde –, die Aktien werden als sogenannte *Globalurkunde* verbrieft.

Ihr gutes Recht als Aktionär

Verbrieft wird nicht nur Ihr Teilhaberrecht am Unternehmen, als Aktionär haben Sie noch folgende Rechte:

- ✓ **Dividendenrecht:** Macht die AG nach Abzug der Kosten Gewinn, hat der Aktionär das Recht, an dem zur Ausschüttung vorgesehenen Teil des Gewinns gemäß seiner Beteiligung am Grundkapital der Gesellschaft zu partizipieren.
- ✓ **Recht auf Teilnahme an der Hauptversammlung:** Jede AG muss ihre Aktionäre mindestens ein Mal im Jahr zur ordentlichen Hauptversammlung einladen, auf der sie ihre Rechte ausüben können. Die Anreise wird oft mit einem guten Büfett belohnt ...
- ✓ **Auskunfts- und Stimmrecht:** Als Miteigentümer haben Sie das Recht, vom Vorstand über Entwicklungen, Perspektiven, Strategien und auch über die Geschäftszahlen informiert zu werden. Das Auskunftsrecht ist allerdings beschränkt: Wenn Sie sich eine Coca-Cola-Aktie kaufen, nach Atlanta zur Hauptversammlung fliegen und nach der Coca-Cola-Formel fragen – no, sorry. Ganz vertrauliche Informationen, auf denen letztendlich der Geschäftserfolg beruht, müssen nicht beantwortet werden.

Immerhin dürfen Sie über unspektakuläre Anträge abstimmen, wie zum Beispiel ob die Dividende ausgeschüttet werden soll und ob der Aufsichtsrat und der Vorstand entlastet werden sollen.

- ✓ **Liquidationsrecht (Residualanspruch):** Wird die AG liquidiert, also aufgelöst, haben Sie als Miteigentümer entsprechend Ihrem Anteil am

Grundkapital Anrecht auf einen Teil des Liquidationserlöses, wenn es denn einen gibt.

- ✓ **Bezugsrecht:** Beschließt die Hauptversammlung eine Kapitalerhöhung, bekommen Sie als Aktionär das Recht eingeräumt, neue Aktien im Verhältnis Ihres bisherigen Anteils am Grundkapital zu beziehen.

Aktienarten – welche Variante darf's denn sein?

Das wäre zu einfach, wenn es nur eine Sorte Aktien gäbe. Es gibt ja auch nicht nur eine Sorte Brot beim Bäcker ... Spätestens, wenn Sie eine VW-Aktie oder eine Allianz-Aktie kaufen möchten, sollten Sie die kleinen, aber feinen Unterschiede kennen.

Die Aktienarten lassen sich wie in Tabelle [16.1](#) gezeigt klassifizieren.

Aktienarten				
nach Art der verbrieften Rechte		nach Art der Übertragung		
Stammaktie	Vorzugsaktie	Inhaberaktie	Namensaktie	vinkulierte Namensaktie

Tabelle 16.1: Verschiedene Aktienarten

Sicher ist Ihnen auch schon aufgefallen, dass hinter dem Namen des Unternehmens kryptische Kürzel und seltsame Begriffe stehen.

Die gängigsten sind:

- ✓ **Stammaktie:** in der Regel abgekürzt mit »St.«. Die »Stämme« beinhalten alle fünf verbrieften Aktionärsrechte.
- ✓ **Vorzugsaktie:** in der Regel abgekürzt mit »Vz.«

Bei den »Vorzügen« sind die Aktionärsrechte etwas anders: Sie werden zwar zur Hauptversammlung eingeladen, haben aber kein Stimmrecht. Das wird mit einer höheren Dividende als bei den Stammaktien versüßt.

Bei der Liquidation des Unternehmens werden Vorzugsaktien vorrangig bedient.

Vorzüge haben aber für die AG noch einen ganz anderen Vorzug: Bei Porsche kann man nicht nur schnelle Autos kaufen – es gibt auch Stammaktien und Vorzugsaktien. Nur die stimmrechtslosen Vorzüge können an der Börse gekauft werden. Versetzen wir uns zurück in die Zeit, als Porsche noch ein eigenständiges Unternehmen war: Die stimmberechtigten Stämme waren und sind alle im Besitz der Familien Porsche und Piëch. So kann ihnen niemand ins Geschäft reinreden.

Vorzugsaktien erkennen Sie daran, dass das Kürzel und die WKN mit einer »3« enden. Falls Sie also VW-Aktien kaufen wollen: VOW sind die Stammaktien mit der WKN 766400 und VOW3 sind die Vorzugsaktien mit WKN 766403. Die Vorzüge sind im DAX enthalten.

- ✓ **Inhaberaktie:** Das Gegenstück zur Namensaktie. Die AG kennt ihre Aktionäre nicht namentlich und in der Regel kommt die Einladung zur Hauptversammlung dann von der Depotbank.
- ✓ **Namensaktie:** Die AG führt ein Namensregister und kennt ihre Aktionäre namentlich. Die Aktionärsstruktur kann von der AG überprüft und so rechtzeitig erkannt werden, wenn es zu einer Konzentration von Stimmrechten kommt. So können feindliche Übernahmen rechtzeitig erkannt und eventuell auch abgewendet werden. Die AG kann aktive Investor-Relations-Arbeit leisten. In der Regel kommt die Einladung zur Hauptversammlung von der AG direkt.
- ✓ **Vinkulierte Namensaktie:** Das ist eine Sonderform der Namensaktie. Die AG muss der Übertragung der Aktie zustimmen. Besonders in sicherheitsrelevanten Branchen wie der Rüstungsindustrie, der Luftfahrt oder auch bei Versicherungen sind vinkulierte Namensaktien per Gesetz Pflicht. Unerwünschte Aktionäre können so vom Kauf der Aktien ausgeschlossen werden – zum Beispiel Mitbewerber.
- ✓ **Junge oder neue Aktien:** Werden nach einer Kapitalerhöhung emittiert. Näheres dazu bei den Bezugsrechten weiter hinten in diesem Kapitel.

- ✓ **o. N. = ohne Nennwert = nennwertlos:** Um Ihren Anteil am Grundkapital der AG zu berechnen, müssen Sie das Grundkapital durch die Anzahl der nennwertlosen Aktien teilen. Bei der Daimler-Aktie sind das 2,87 Euro je Aktie (Grundkapital 3.069,6 Millionen Euro / Anzahl der Aktien 1.069.837.447 Stück; Stand 31.12.2017).
- ✓ **EO 1:** Diese Aktie hat einen Nennwert von 1 Euro.
- ✓ **SE:** SE steht für »Societas Europae«, das ist Lateinisch und wird auch als Europäische Aktiengesellschaft bezeichnet. Umgangssprachlich werden sie auch Europa AG genannt.

Im DAX sind alle Aktienarten vertreten, als da zum Beispiel wären:

- ✓ Allianz SE vinkulierte Namensaktie o. N.
- ✓ Bayerische Motoren Werke AG Stammaktien EO1
- ✓ Daimler AG Namensaktie o. N.
- ✓ SAP AG Inhaberaktie o. N.
- ✓ Volkswagen AG Vorzugsaktie o. N.

Die meisten börsennotierten Aktiengesellschaften in Deutschland bieten nur eine Variante von Aktien zum Verkauf an. Im DAX sind immerhin fünf Aktiengesellschaften beinhaltet, die sowohl Stämme als auch Vorzüge zum Kauf anbieten. Möchten Sie sich Aktien von einer dieser AGs zulegen, sollten Sie vorab eine kleine Checkliste anfertigen, um dann die »richtige« Wahl zu treffen:

Name plus (Kürzel)	Preis (09.03.2018)	Dividende 2017	Dividendenrendite (09.03.2018)
MAN-Stämme (MAN)	94,85	3,07	3,2 %
MAN-Vorzüge (MAN3)	94,00	3,07	3,3 %
BMW-Stämme (BMW)	85,13	3,50	4,1 %
BMW-Vorzüge (BMW3)	72,20	3,52	4,9 %
Henkel-Stämme (HEN)	104,00	1,60	1,5 %
Henkel-Vorzüge (HEN3)	112,60	1,62	1,4 %

RWE-Stämme (RWE)	18,00	-	-
RWE-Vorzüge (RWE3)	15,50	0,13	0,8 %
VW-Stämme (VOW)	160,40	2,00	1,2 %
VW-Vorzüge (VOW3)	156,88	2,06	1,3 %

Tabelle 16.2: Preis plus Dividende von Stamm- und Vorzugsaktien aus dem DAX, Stand 09.03.2018



Legen Sie Wert auf eine ordentliche Dividendenrendite, können Sie mit so einer kleinen Tabelle die für Sie geeignete Wahl treffen. Die Vorzüge notieren häufig unter den Stämmen und es wird eine höhere Dividende ausgeschüttet.

Auf die Hauptversammlung und sich am Büfett laben dürfen Sie sowohl als Stamm- als auch als Vorzugsaktionär. In der Regel hat Ihre Stimme kein Gewicht auf der Hauptversammlung – außer Sie sind Großaktionär. Sie sollten aber auf jeden Fall vor dem Kauf einen Blick auf den Chart (siehe Kapitel [9](#)) und in die relevanten Fakten (siehe Kapitel [7](#)) der AG werfen.

Dividendenausschüttung

Als Aktionär dürfen Sie sich nicht nur am Büfett auf der Hauptversammlung laben, Sie bekommen auch Dividende ausgeschüttet. Das ist der Anteil vom Unternehmensgewinn, der an die Aktionäre ausgeschüttet wird. Wie hoch die Dividende ausfällt, wird vom Vorstand auf der Hauptversammlung vorgeschlagen (das steht in der Tagesordnung, die der Einladung zur Hauptversammlung beigelegt ist) und wird dann mit der einfachen Mehrheit beschlossen. Am ersten Handelstag nach dem Hauptversammlungsbeschluss notiert die Aktie *ex D*, also mit Dividendenabschlag.

Der *Zahlbarkeitstag* für Dividenden der deutschen Unternehmen hat sich am 01.01.2017 aufgrund der Vereinheitlichung des Wertpapiergeschäftes innerhalb der EU geändert. Die Dividende wird erst am dritten auf den Hauptversammlungsbeschluss folgenden Bankarbeitstag ausgeschüttet (§ 58 Abs. 4 AktG).



Jeder, der am Tag der Hauptversammlung die Aktien in seinem Depot hat, bekommt die Dividende ausgeschüttet.

Andere Länder – andere Sitten: In vielen Ländern gibt es einen Stichtag, um in den Genuss der Dividendenausschüttung zu kommen. Nur wenn Sie bereits an diesem *Record Date* die Aktien im Depot haben, bekommen Sie die Dividende ausgeschüttet. Dieser liegt zum Teil erheblich vor dem Ex-Tag. In Deutschland ist es Usus, dass die Dividende einmal jährlich ausgeschüttet wird. In den USA werden in der Regel Dividenden quartalsweise ausgeschüttet. Die Berechnung der Dividendenrendite ist dann etwas aufwendiger.

Aktiensplit: Wenn der Nennwert zu hoch ist

Ist eine Aktiengesellschaft der Meinung, dass ihre Aktie optisch »zu teuer« ist, lässt sie sich auf der Hauptversammlung die Erlaubnis dafür geben, die

Aktien zu splitten. Bei einem 1:2 Aktiensplit wird der Nennwert der Aktien halbiert und die Anzahl der Aktien verdoppelt. An den Besitzverhältnissen ändert sich also gar nichts. Porsche hat zum Beispiel am 3.3.2008 einen 1:10 Aktiensplit durchgeführt. Eine Aktie kostete damals um die 1.200 Euro. Nach dem Split kostete sie »nur« noch 120 Euro – und jeder Altaktionär hatte die zehnfache Anzahl von Aktien mit jeweils einem Zehntel des Nennwerts im Depot.

Einen *Reverse-Aktiensplit* hat die Commerzbank AG 2013 durchgeführt. Damit wird eine »billige« Aktie optisch teurer gemacht. Vor dem Reverse-Split notierte die Commerzbank-Aktie am 23.4.2013 bei 1,08 Euro; am 24.4.2013 lag dann der Kurs bei 10,40 Euro. Die Aktionäre hatte nur noch ein Zehntel der Aktien im Depot bei einem zehnfach höheren Nennwert je Aktie.



Ich möchte einer wichtigen Eigenschaft von *CFDs* (Contract for Difference) vorweggreifen: Ein CFD ist ein Derivat. Mit dem Kauf eines Aktien-CFD kaufen Sie keine Aktionärsrechte! Sie haben also kein Recht, an der Hauptversammlung teilzunehmen, und wie viel Sie von der Dividende bekommen, ist in den AGBs des Brokers geregelt.

Cleverer Strategien mit Aktien

Es gibt viele erfolgreiche Strategien, die Sie unabhängig von der Assetklasse anwenden können. Zwei jedoch müssen Sie zwangsläufig mit Aktien umsetzen.

Dividendenstrategie

Der Name ist Programm: Wenn Sie die Dividendenstrategie anwenden wollen, kaufen Sie Aktien mit einer hohen Dividendenausschüttung. Wie Sie in der theoretischen Ausführung gelernt haben, wird bei Vorzugsaktien eine höhere Dividende ausgeschüttet.



Wenn Sie also die Wahl zwischen Stamm- und Vorzugsaktien haben,

sollten Sie die Vorzüge kaufen – sofern diese auch die höhere Dividendenrendite aufweisen.



Um die »besten« Aktien für diese Strategie ermitteln zu können, sollten Sie sich eine Tabelle mit der Dividendenrendite anlegen.

In Kapitel [8](#) wird die Berechnung der Dividendenrendite ausführlich erklärt und an einigen Beispielen gezeigt. Dafür benötigen Sie den aktuellen Kurs und die ausgeschüttete Dividende. Entsprechend der erstellten »Rennliste« können Sie sich dann die dividendenstärksten Titel ins Depot liegen.

Auf den Hund gekommen – Dogs of the Dow

Hinter den »Dogs of the Dow« verbirgt sich eine Dividendenstrategie, die von dem amerikanischen Fondsmanager Michael O'Higgins entwickelt wurde. Er veröffentlichte seine *Beating the Dow* genannte Strategie 1991. Dabei ermittelte er für die 30 Aktien im Dow Jones Industrial Average die Dividendenrendite per 31. Dezember. Die zehn Aktien mit der höchsten Dividendenrendite sortierte er nach dem aktuellen Kurs. Davon kaufte er dann am ersten Handelstag des Jahres, in der Regel der 2. Januar, die fünf Aktien mit dem niedrigsten Börsenkurs, die *Low 5*, und zwar zu gleichen Anteilen. Diese werden bis zum letzten Handelstag des Jahres gehalten und dann werden wieder die nächsten Dogs of the Dow gekauft.

Im Prinzip sind diese fünf Aktien die (Kurs-)Verlierer des Jahres. Grund: die Dividendenrendite ist umso höher, je geringer der Aktienkurs im Verhältnis zur Dividende ist. Grundüberlegung ist eben, dass die Verlierer eines Jahres die Gewinner des nächsten Jahres sein können. Denn unterbewertete Titel mit hoher Dividendenrendite gelten als attraktive Investments.

Abgewandelt auf den deutschen Markt nennt sich diese Strategie dann *Dogs of the DAX* – hier werden aus den 30 DAX-Aktien die dividendenstärksten

ausgewählt.



Die Deutsche Börse 2005 hat mit dem *DivDAX* einen eigenen Index mit den 15 dividendenstärksten Aktien aus dem DAX geschaffen. Dieser Index wird immer im September neu zusammengestellt.

Für Sie als Anleger ist das recht komfortabel, denn auf den DivDAX werden Zertifikate und ETFs emittiert, sodass Sie die Aktien nicht mehr selbst aussuchen und kaufen müssen – das ist mit Kosten verbunden –, sondern ein fertiges Produkt auf den DivDAX kaufen können.

Vorzugsaktien in Stämme umtauschen

Getreu dem Motto »eine Aktie – eine Stimme« haben in den letzten Jahren einige Aktiengesellschaften die Vorzugsaktien in Stammaktien umgewandelt. So haben zum Beispiel die Hugo Boss AG im Juni 2012 und die Fresenius SE im Januar 2011 die Vorzüge in Stämme getauscht. Der Antrag, Vorzüge in Stämme zu wandeln, ist auf der Hauptversammlung abstimmungspflichtig.

Wer zum Zeitpunkt der Ankündigung die Vorzüge bereits im Depot hat, erfreut sich in der Regel an einem ordentlichen Preissprung.



In Deutschland gibt es jede Menge Aktiengesellschaften, die zweigleisig fahren, sprich, Vorzüge und Stämme haben. Informieren Sie sich, ob die eine oder andere nicht schon konkrete Pläne hat, die Vorzüge in Stämme zu tauschen.

Sehen Sie den Tausch aber als langfristiges Investment an, nicht als kurzfristige Spekulation. Denn ist die Ankündigung erst mal gemacht, macht es keinen Sinn mehr, dem Markt hinterherzuhecheln – im Schwäbischen sagen wir: Die Katze ist den Baum rauf.

Bezugsrechte – gegen die Verwässerung

Als Aktionär sind Sie Miteigentümer der Aktiengesellschaft und haben fünf Rechte, eines davon ist das Bezugsrecht. Das Bezugsrecht verhindert bei einer Kapitalerhöhung den sogenannten *Kapitalverwässerungseffekt* der Altaktionäre, indem es die bevorzugte Berücksichtigung dieser an der Kapitalerhöhung vorsieht. Bei einer Kapitalerhöhung, aufgrund der sich die Aktionärsstruktur verändert, werden diejenigen Altaktionäre, die an dieser nicht teilnehmen, einen vermögenswerten Nachteil erleiden. Nach einer Kapitalerhöhung existiert eine größere Anzahl von Aktien als zuvor. Dies bedeutet, dass der Gesamtgewinn des Unternehmens auf eine größere Anzahl von Aktien verteilt wird als zuvor. Der Gewinn pro Aktie sinkt *ceteris paribus* (alle anderen Faktoren werden als konstant angesehen). Dies impliziert einen sinkenden Aktienpreis, da dieser maßgeblich vom Gewinn pro Aktie beeinflusst wird. Das Vermögen des Aktionärs schrumpft.

Das Bezugsrecht kompensiert diesen Effekt, es ist ein Privileg. Bei einer Kapitalerhöhung muss aber nicht immer ein Bezugsrecht für die Altaktionäre eingeräumt werden. Die Bezugsrechte werden automatisch ins Depot eingebucht. Mit dem Bezugsrecht verbindet sich jedoch kein Zwang, junge Aktien zu beziehen. Innerhalb gewisser Regeln kann es einen »Bezugsrechtsausschluss« geben. Bezugsrechte werden mindestens 14 Tage an der Börse gehandelt.

Ab dem Zeitpunkt der Bezugsrechtsnotiz wird die alte Aktie *ex BR* (= abzüglich Bezugsrecht) gehandelt. Rechnerischer Wert der alten Aktien ist der letzte Aktienpreis (inklusive Bezugsrecht) minus Bezugsrechtswert.

Junge Aktien haben oft eine ganz andere Wertpapierkennnummer als die »Alt«-Aktien. Grund: Die AG entscheidet, ob die jungen Aktien sofort voll dividendenberechtigt sind. Spätestens nach der ersten Hauptversammlung werden die jungen Aktien umgewandelt in die »Alt«-Aktien und bekommen deren WKN.



Informieren Sie sich, wie der Markt die Kapitalerhöhung aufnimmt.

Wird die Kapitalerhöhung positiv aufgenommen, kaufen Sie Bezugsrecht an der Börse dazu. In diesem Fall ist die Wahrscheinlichkeit groß, dass die jungen Aktien sofort eine Wertsteigerung erfahren und Ihnen damit einen Gewinn bescheren. Ist die Marktmeinung eher negativ, verkaufen Sie die Bezugsrechte. Denn dann könnte es sein, dass der Kurs der jungen Aktien sofort sinkt und Sie Verluste einfahren.

Sie können also Ihrer Depotbank die Weisung geben,

- ✓ zusätzlich Bezugsrechte zu kaufen und dann alle Bezugsrechte in junge Aktien zu tauschen oder
- ✓ die eingebuchten Bezugsrechte zu verkaufen oder
- ✓ die eingebuchten Bezugsrechte in junge Aktien zu tauschen.

Genussscheine, der Börsengenuss

Genussscheine – auch *Genüsse* genannt – sind ein Zwitterding zwischen Aktie und Anleihe und können individuell vom Emittenten je nach Zweck, dem der Genuss dienen soll, ausgestaltet werden. Genüsse verbriefen ein Vermögensrecht. Der Käufer hat Anspruch auf eine jährliche Ausschüttung aus dem Bilanzgewinn des Emittenten – sofern dieser Gewinn macht. Wird kein Gewinn ausgewiesen, gibt es in der Regel auch keine Ausschüttung an die Genussscheininhaber. Es kann grundsätzlich unterschieden werden zwischen:

- ✓ **Aktienorientierte Genüsse:** Sie besitzen Eigenkapitalcharakter, die Börsennotierung ist in Stück.
- ✓ **Anleiheorientierte Genüsse:** Sie besitzen Fremdkapitalcharakter, die Börsennotierung ist eine Prozentnotiz.

Jede Unternehmensform kann Genüsse emittieren. Typischerweise werden Genüsse von deutschen Banken und Sparkassen emittiert. Es gibt auch einige wenige Genüsse von Versicherungen sowie Industrie- und Dienstleistungsunternehmen. Bei einer Aktiengesellschaft haben Genussscheininhaber kein Recht auf Teilnahme an der Hauptversammlung, damit auch kein Stimmrecht.

Genüsse notieren *flat*. Was ist jetzt das schon wieder? Ganz einfach: Der jeweilige Preis beinhaltet den rechnerisch aufgelaufenen Zins beziehungsweise die Ausschüttung. Am Tag der Ausschüttung erfolgt der Preisabschlag in Höhe der Ausschüttung. Wer den Genuss am Tag vor der Ausschüttung im Depot hat, bekommt auch die Ausschüttung gebucht – so wie bei einer Aktie. Bei den prozentnotierten Genüssen werden keine Stückzinsen berechnet.

Auch bei Genüssen gilt: Je höher die Ausschüttung, desto höher das Risiko. Die Prokon GmbH (macht in Windparks) bot Genussscheine mit einer konstanten hohen Auszahlung von 8 Prozent an. 2014 ging die Prokon GmbH in die Insolvenz – Die Genussscheininhaber erlitten erheblich Verluste. Daraufhin wurde die GmbH in eine Genossenschaft umgewandelt und die ehemaligen Genussschein-Inhaber wurde Mitglieder der Genossenschaft.



Genussscheine sind spannende Wertpapiere, die sich gut zur Diversifizierung eines Portfolios eignen. Da es aber kaum gesetzliche Vorschriften gibt, die den Gestaltungsspielraum einengen, rate ich Ihnen ganz dringend, den Prospekt zu lesen und zu studieren.

Kapitel 17

Mein Name ist Bond – Anleihen

In diesem Kapitel

Von wegen langweilig – Rentenpapiere

Begrifflichkeiten

Ratings und Bonität

Unterschiedliche Varianten

Anleihen sind nichts anderes als Schuldverschreibungen, andere deutsche Bezeichnungen sind Rentenpapier oder auch Festverzinsliches. Im Englischen heißen sie Bonds. Wie bei Aktien – auch Anleihen gibt es in jeder Menge unterschiedlicher Varianten. Und in Zeiten, in denen auch vermeintlich sichere Staatsanleihen ausfallen, heißt es: Augen auf beim Anleihekauf.

Braucht jemand Geld, dann leiht er sich welches. Bei Anleihen heißt der »jemand« *Emittent* und die Anleihebedingungen entsprechen dem Kleingedruckten im Kreditvertrag. Die Emittenten lassen sich grob in drei große Gruppen einteilen:

- ✓ **Staaten / öffentliche Hand:** Staatsanleihen / Government Bonds
- ✓ **Unternehmen / private Kreditnehmer:** Industriefinanzen / Corporate Bonds
- ✓ **Kreditinstitute:** Bankschuldverschreibungen und Pfandbriefe

Werden Anleihen begeben, wird Fremdkapital beschafft – im ganz, ganz kleinen Rahmen eines Privathaushalts, um zum Beispiel ein Auto oder sogar eine Immobilie zu kaufen, im ganz großen Rahmen, um den Staatshaushalt zu finanzieren, oder eine neue Industriefinanzen zu bauen. Damit der Investor sein Kapital in eine Anleihe steckt, muss ihm was geboten werden – das sind die Zinsen. Je riskanter die Kapitalanlage ist, desto höher müssen die Zinsen sein.

Das Risiko eines Schuldners wird von darauf spezialisierten *Ratingagenturen* bewertet.

Kommen wir zurück zur Anleihe. Auch eine Anleihe ist eine Urkunde, die einen Rückzahlungsanspruch und Zinszahlungen in bestimmter Höhe als Entgelt für die Überlassung des Kapitals verbrieft. Als Käufer einer Anleihe sind Sie Gläubiger, als Käufer einer Aktie sind Sie Miteigentümer des Unternehmens.

Wie die Aktie besteht auch eine Anleihe aus zwei Teilen: dem Mantel und dem Bogen.

- ✓ **Mantel:** Dieser verbrieft die Forderung des Gläubigers.
- ✓ **Bogen:** Er besteht aus dem *Kupon* und dem Talon. Mit dem Kupon, auch Coupon genannt (aus dem Französischen, couper = schneiden, ausschneiden), werden die Ertragsansprüche, in der Regel die Zinsen, geltend gemacht. Der Talon ist – wie bei der Aktie auch – der Erneuerungsschein.

Auch Anleihen werden heutzutage praktisch ausschließlich als Globalurkunde verbrieft.

Ausstattungsmerkmale einer Anleihe

Die wichtigsten Ausstattungsmerkmale bei einer Anleihe sind:

- ✓ **Kupon oder auch Zins:**
 - **Festzinsanleihe mit festem Zinskupon**, die für die gesamte Laufzeit der Anleihe Gültigkeit hat
 - **Floater mit variablem Zinskupon**, der für die Kuponlaufzeit (drei Monate oder sechs Monate oder ein Jahr, steht in den Anleihebedingungen) Gültigkeit hat und der jeweils vor Beginn der Kuponlaufzeit vom Emittenten neu festgelegt wird (Anleihebedingungen lesen!)
 - **Nullkuponanleihe = Zero-Bond:** Hier werden keine Zinsen bezahlt, die Anleihe wird *unter pari* emittiert und zum Nominalbetrag zurückbezahlt.
 - Sofern nichts anderes vermerkt ist, werden die Zinsen immer *p.a.* =

per annum = pro Jahr angegeben.

- ✓ **Zinstermine oder auch Zinszahlung:** Die Regel ist jährliche Zinszahlung an einem festen Termin. Bei Floatern werden die Zinsen entsprechend der Kuponlaufzeit bezahlt, bei Zero-Bonds sind die Zinsen in den Preis miteingerechnet, es werden also keine Zinsen während der Laufzeit bezahlt.
- ✓ **Fälligkeit oder auch Laufzeit oder auch *Duration*:**
 - Kurzfristige Anleihen haben eine Laufzeit von bis zu vier Jahren.
 - Mittelfristige Anleihen haben eine Laufzeit von vier bis acht Jahren.
 - Langfristige Anleihen haben Laufzeiten über acht Jahre.
 - Anleihen ohne Laufzeitbegrenzung heißen *Perpetual Bonds*.
- ✓ **Tilgung oder auch Rückzahlung:** *Gesamtfällige Anleihen* sind der Standard, sie werden am Laufzeitende auf einen Schlag zurückbezahlt.
- ✓ **Die Mindeststückelung:** Das ist die kleinste handelbare Einheit, angegeben in Euro (bei Fremdwährungsanleihen in einer anderen Währung). Der Emittent kann über diese Größe die Kapitalkraft seiner Gläubiger steuern: Bei ganz kleinen Stückelungen – das Minimum ist 0,01 Euro – kann praktisch jeder auch mit ganz wenig Erspartem die Anleihe kaufen. Liegt die Mindeststückelung zum Beispiel bei 50.000 Euro, ist der Kreis der Käufer deutlich eingeschränkt.
- ✓ **Emissionsvolumen:** Das ist nichts anderes als die Höhe des Kredits.
- ✓ **Der Emittent:** Das ist der Schuldner, der das Geld bekommt und dafür Zinsen bezahlt und am Laufzeitende die Anleihe tilgt. Da ist natürlich die *Bonität* des Emittenten von immenser Bedeutung.
- ✓ **ISIN oder WKN:** Diese Angabe wird zur eindeutigen Identifizierbarkeit bei Auftragsaufgabe benötigt.

Insbesondere beim Kupon und bei der Tilgung gibt es noch viel mehr Varianten. In diesem Buch möchte ich mich auf die gängigen Anleihen beschränken und Ihnen die Begriffe und die Berechnungen mit zwei Standardanleihen erklären.



Die Standardanleihe (= *Plain-Vanilla-Anleihe*) hat einen festen Kupon, jährliche Zinszahlung, begrenzte Laufzeit und ist gesamtfällig.

Nominalbetrag, Nennwert und Prozentnotiz

Eine Anleihe ist eine *Prozentnotiz* – wie es so schön heißt – und verbrieft Ihren Anspruch auf die Zinszahlung und auf Rückzahlung des *Nominalbetrags*, das sind in der Regel 100 Prozent.

Ich erläutere das Prinzip einer Prozentnotiz auf den folgenden Seiten sehr ausführlich. Wenn Sie bereits wissen, wie das mit einer Anleihe genau funktioniert, können Sie gerne weiterblättern. Allerdings ist mir bekannt, dass es insbesondere bei Anleihen – leider – häufig Unkenntnis über die genaue Berechnung des Kaufpreises oder der Rendite gibt.

Ich erläutere Ihnen das am Beispiel einer – Na? Jawohl – Daimler-Anleihe. In sehen Sie einen Screenshot von der Homepage der Daimler AG. Unter dem Menüpunkt INVESTOR RELATIONS finden Sie als Aktionär oder Gläubiger alle relevanten Zahlen und Fakten zum Unternehmen – das ist praktisch bei allen Unternehmen so. Auch diese Auflistung aller begebenen Anleihen. Da Daimler ein weltweit agierender Konzern ist, emittiert er auch Anleihen in anderen Währungen, wie zum Beispiel US-Dollar, Britisches Pfund, Australischer Dollar und viele mehr.

Eine der Euroanleihen habe ich bereits herausgepickt: Es ist eine Standardanleihe mit der WKN A1R0TN, mit einem festen Kupon von 1,75 Prozent bei jährlicher Zinszahlung, immer am 21. Januar, und am Laufzeitende am 21.01.2020 wird die Anleihe komplett zurückgezahlt. Insgesamt wurden mit dieser Anleihe 750 Millionen Euro an Fremdkapital von der Garantin Daimler AG eingesammelt. Wer die Anleihe kaufen möchte, muss als Mindeststückelung 1.000 Euro anlegen, den Nominalbetrag. Am 09.03.2018 lag der Geldpreis der Anleihe bei 103,34 Prozent.

Anleihenübersicht

Die dargestellten Geldkurse und Renditen sind als Indikation zu betrachten.

Anleihenübersicht

Issuers' Reports

Emittent	Ausgabe	Fälligkeit	Kupon	ISIN	Datum	Geldkurs	Rendite	
Daimler AG	19.11.2013	19.11.2018	1,500%	DE000A1X3GC3	09.03.2018	101,20 EUR	-0,24 %	
Daimler AG	12.01.2016	12.01.2019	3m Eurobon + 0,55% (Min: 0,00% p.a.)	DE000A169GZ7	09.03.2018	100,38 EUR	-0,24 %	
Daimler AG	15.3.2017	15.3.2019	0,000%	DE000A19EJE0	09.03.2018	100,15 EUR	0,00 %	
Daimler AG	02.04.2012	02.04.2019	2,625%	DE000A1MLXN3	09.03.2018	102,89 EUR	-0,12 %	
Daimler AG	09.03.2016	09.09.2019	0,500%	DE000A2AAL23	09.03.2018	100,89 EUR	-0,09 %	
Daimler AG	21.11.2012	21.01.2020	1,750%	DE000A1R0TN7	09.03.2018	103,34 EUR	-0,05 %	
Daimler AG	05.11.2015	05.03.2020	0,625%	DE000A168650	09.03.2018	101,26 EUR	-0,01 %	
Daimler AG	07.10.2013	07.04.2020	2,000%	DE000A1TNK86	09.03.2018	104,16 EUR	-0,01 %	

Abbildung 17.1: Anleihenübersicht der Daimler AG. Quelle: www.daimler.com

Was heißt das jetzt ganz konkret in Euro und Cent ausgedrückt, wenn Sie jetzt (Stand 09.03.2018) diese Anleihe kaufen?

Der Preis einer Anleihe wird in Prozent des *Nominalbetrags* angegeben. Auf der Seite der Börse Stuttgart wird die *Taxe* mit 103,37 (Geld) / 103,48 (Brief) angegeben. Sie gilt für 500.000 Stück *nominal*. Die *Taxe* ist sozusagen das unverbindliche Verkaufsangebot (= Geld) und das Kaufangebot (= Brief), gültig für bis zu $500 \times$ Mindeststückelung. Passt, Sie wollen ja nur $1 \times$ Mindeststückelung kaufen, das sind 1.000 Euro nominal.

Bei einer Prozentnotiz wird beim Kauf das Nominal mit der Briefseite multipliziert:

$$1.000 \text{ Euro (nominal)} \times 103,48\% \text{ (Brief)} = 1.034,80 \text{ Euro}$$

Das ist aber noch nicht alles – es kommen noch die *Stückzinsen* dazu!

Bei Anleihen werden die Zinsen entsprechend der Haltedauer und der in den

Anleihebedingungen stehenden Zinsmethode berechnet. Wenn Sie eine Anleihe kaufen, müssen Sie die seit der letzten Zinszahlung aufgelaufenen Zinsen (*Stückzinsen*) an den Vorbesitzer der Anleihe erstatten. Zum nächsten Zinstermin bekommen Sie dann die aufgelaufenen Zinsen ab dem letzten Zinstermin ausbezahlt.

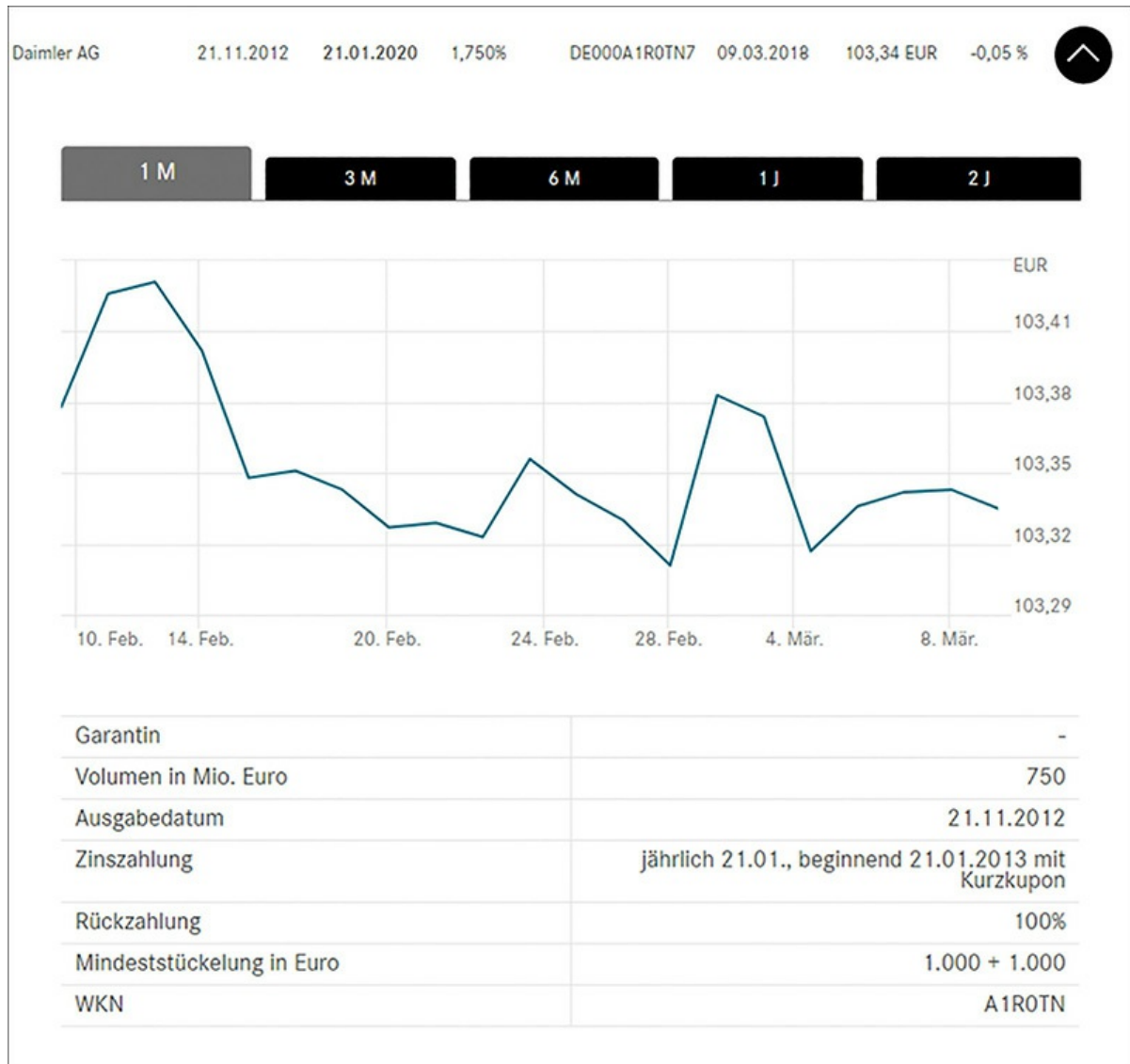


Abbildung 17.2: Stammdaten der Daimler-Anleihe WKN A1R0TN. Quelle: www.daimler.com



Bei Aktien bekommen Sie die gesamte Jahresdividende, auch wenn Sie die Aktie erst am Abend vor der Hauptversammlung in Ihrem Depot haben! Bei Anleihen werden die Erträge (Zinsen) taggenau mit

Ihrer Haltedauer berechnet und ausgeschüttet.

Wie viele Tage hat ein Jahr?

Zinsberechnungsmethoden

Bei der taggenauen Berechnung der Zinsen ist nicht nur die Höhe des Kupons entscheidend. Es muss auch klar definiert werden, wie viele Tage das Jahr hat. Das ist keine Haarspalterei, es geht um bares Geld. Zwei der Zinsberechnungsmethoden stelle ich Ihnen hier kurz vor:

- ✓ **30/360:** Werden die Zinsen mit der *deutschen Zinsmethode* berechnet, hat jeder Monat 30 Tage und das Jahr damit 360 Tage. Diese Methode wird auch mit 30/360 abgekürzt.
- ✓ **ACT/ACT:** Das ist die taggenaue oder *Effektivzinsmethode*. Das Zinsjahr entspricht dem Kalenderjahr und hat 365 oder 366 Tage.

Für Sie und mich hat das Jahr entweder 365 Tage oder bei einem Schaltjahr 366 Tage. Das ist auch bei Daimler so, die Zinsen werden ACT/ACT berechnet. Ohne allzu sehr ins Detail zu gehen, vom letzten Zinstermin (21.01.2018) bis zum Kaufdatum (09.03.2018) ergeben sich 51 Stückzinstage. Umgerechnet in Prozent sind das 0,24452% Stückzinsen, die beim Preis obendrauf kommen. Macht also $103,72452\% = 1.037,25$ Euro.

Saubere und schmutzige Preise – Clean Price und Dirty Price

Andersherum gesagt: Bei einer Anleihe haben Sie zwei Preise:

- ✓ **Clean Price** = Nominal $\times$ Prozentnotiz = 1.034,80 Euro
- ✓ **Dirty Price** = Nominal $\times$ Prozentnotiz + Stückzinsen = 1.037,25 Euro

Effektiv müssen Sie den *Dirty Price* bezahlen. Es genügt also nicht, wenn Sie beim Kauf die 1.000 Euro Nominal plus das Orderentgelt auf Ihrem Wertpapierkonto geparkt haben. Für Ihre Kalkulation brauchen Sie den aktuellen Kaufpreis (= Brief) plus die Stückzinsen.

Am nächsten Zinstermin, dem 21.01.2019, bekommen Sie dann für ein ganzes Jahr, berechnet mit ACT/ACT, die Zinsen ausbezahlt. Angenommen, Sie verkaufen irgendwann zwischen den Zinsterminen die Anleihe, dann bekommen Sie die aufgelaufenen Stückzinsen zusätzlich zum Verkaufspreis bezahlt.



Wenn Sie längerfristig eine höhere Summe in Anleihen anlegen möchten, achten Sie auf die Zinsberechnungsmethode. Über die Laufzeit und den angelegten Betrag kommen da schnell mal einige Hundert Euro an Zinsen zusammen.

Beim Verkauf der Anleihe berechnet sich der Preis genauso wie beim Kauf. Sie ersetzen einzig die Briefseite (= Kaufpreis) durch die niedrigere Geldseite (= Verkaufspreis).

Zinsen sind nicht gleich Rendite

Wie schaut das nun mit der Rendite zum Zeitpunkt des Kaufs aus? 1,75 Prozent Zinsen sind heutzutage schon recht üppig – wenn man bedenkt, dass man auf einem Tagesgeldkonto praktische keine Verzinsung bekommt. Um es ganz kurz zu machen: Die Zinsen werden immer auf den Nominalbetrag berechnet und ausbezahlt – *nicht* auf den Clean Price, also Ihren tatsächlich bezahlten Preis.

Macht beim Beispiel mit der Daimler-Anleihe, einem Nominalbetrag von 1.000 Euro und einem Zinssatz von 1,75 Prozent pro Jahr 17,50 Euro Zinsertrag (abzüglich Steuern und Kosten). Ihre Rendite berechnen Sie über die einfache Formel:

$$\text{Rendite} = \text{Zinsen} / \text{Clean Price} \cdot 100\%$$

Das ergibt: 17,50 Euro / 1.034,80 Euro $\times$ 100% = 1,69% Rendite p.a.

Wenn Sie eine Anleihe kaufen, die *unter pari*, also unter 100 Prozent notiert, ist die Rendite höher als die Zinsen. Sie müssen aber ungeheuer aufpassen, dass Sie in den Zeiten der Finanzkrise Anleihen guter Bonität kaufen. Die notieren fast alle *über pari*, also über 100 Prozent, und die Rendite liegt dann unter dem Zinssatz.

Unter pari

Als zweites Beispiel habe ich Ihnen eine Anleihe unter pari rausgesucht. Die wichtigsten Stammdaten finden Sie in Abbildung [17.3](#) im Überblick.

Stammdaten			
WKN	A1VQDC	Stückzinsen vom Nominalbetrag	0,237%
ISIN	XS1439749109	Währung / Notiz	Euro / Prozent
Symbol	T7AB	Notierung	fortlaufende Auktion
Börsensegment	Freiverkehr	Emissionsvolumen	1,75 Mrd.
Wertpapierart	Unternehmensanleihe	Kleinste handelbare Einheit	100.000,00
Sub-Typ	Gesundheitswesen	Fälligkeit	25.07.2020
Emittent	Teva Pharmaceutical Finance Netherlands II B.V.	Market Maker	-
S&P-Rating	BB	step up/down bei Ratingveränderung	Nein
(Handels-)segment / Ticks	- / -	step up bei Emission festgesetzt	Nein
Handelszeit	8 - 18 Uhr	step down bei Emission festgesetzt	Nein
Zinssatz	0,375%	Anleihe vom Emittenten kündbar	Ja
Zinslauf ab	25.07.2016	Anleihe ist nachrangig	Nein
Nächste Zinszahlung	25.07.		

Abbildung 17.3: Stammdaten der Teva Pharmaceutical Finance Netherlands II B.V. Anleihe WKN A1VQDC, Quelle: www.boerse-stuttgart.de

Diese Anleihe ist ebenfalls eine Standardanleihe, WKN A1VQDC, mit einem festen Kupon von 0,375 Prozent bei jährlicher Zinszahlung, immer am 25. Juli, und am Laufzeitende am 25.07.2020 wird die Anleihe komplett zurückgezahlt. Insgesamt wurden mit dieser Anleihe 1,75 Milliarden Euro an Fremdkapital von der Emittentin Teva Pharmaceutical Finance Netherlands II B.V. eingesammelt. Wer die Anleihe kaufen möchte, muss als kleinste handelbare Einheit 100.000 Euro anlegen. Am 09.03.2018 lag der Briefpreis der Anleihe bei 98,05 Prozent.

Halten wir fest: 0,375 Prozent Zinsen sind geradezu mickrig! Die Prozentnotiz liegt unter pari. Die Teva Pharmaceutical Industries Limited ist ein weltweit tätiges, israelisches Pharmaunternehmen, das diese Anleihe auch nicht an jeden verkaufen möchte, sondern nur an Investoren mit etwas tieferem Portemonnaie. Teva hat 2010 den deutschen Generikahersteller Ratiopharm gekauft und gilt als Weltmarktführer bei Generika.

2017 wurde bekannt, dass Teva in Schwierigkeiten steckt. Standard & Poor's hat das Rating daraufhin auf BBB- mit Outlook »negative« (von »stable«) gesenkt.

Rechnen Sie:

✓ **Clean Price** = Nominal $\times$ Prozentnotiz = 100.000 Euro $\times$ 98,05% = 98.050 Euro

✓ **Dirty Price** = Nominal $\times$ (Prozentnotiz + Stückzinsen) = 100.000 Euro $\times$ (98,05% + 0,23733%) = 100.000 Euro $\times$ 98,28733% = 98.287,33 Euro

✓ **Zinsen** = 0,375% von 100.000 Euro Nominal = 375 Euro p.a.

✓ **Rendite** = Zinsen / Clean Price $\times$ 100% = 375 Euro / 98.050 Euro $\times$ 100% = 0,382% Rendite p.a.

Bei einem effektiven Preis von 98.050 Euro bekommen Sie im Jahr 375 Euro an Zinsen bezahlt, das nur etwas mehr als auf dem Tagesgeldkonto.

Das dicke Ende am Laufzeitende

Was Sie nicht vergessen dürfen: Am Laufzeitende bekommen Sie nur den Nominalbetrag zurück! Das sind bei der Daimler-Anleihe 1.000 Euro – und damit wissen Sie bereits beim Kauf der Anleihe, dass Sie einen Kursverlust von 34,80 Euro erleiden werden. Bis zum Laufzeitende bekommen Sie noch zweimal Zinsen ausgeschüttet. Insgesamt macht das 35 Euro an Zinsen. Sie bekommen also die 1.000 Euro zurück plus 35 Euro Zinsen minus 34,80 Kursverlust: bleiben 0,20 Euro übrig! Dann haben Sie 1.034,80 Euro für 22 Monate angelegt und dafür nicht einmal 1 Euro Ertrag realisiert – vor Steuern, Kosten und ohne jeglichen Inflationsausgleich!

Bei der Teva-Anleihe sieht das etwas besser aus: Am Laufzeitende gibt es das Nominal von 100.000 Euro zurück – macht einen reinen Kursgewinn von 1.950 Euro. Plus dreimal Zinsen à 375 Euro = 1.125 Euro. Zinsen. In den 28 Monaten Anlagezeitraum macht das einen Ertrag von 3.075 Euro.

Für den direkten Vergleich habe ich Ihnen in Tabelle [17.1](#) die beiden Anleihen zusammengestellt. Bei beiden habe ich einen Anlagebetrag von nominal 100.000 Euro als Berechnungsgrundlage genommen und die Anleihe wurde bis

zum Laufzeitende gehalten.

	Daimler-Anleihe	Teva-Anleihe
Rating	A	BB
Nominal	100.000 Euro	100.000 Euro
Zinsen p.a.	1,75%	0,375%
Kaufpreis	103,48%	98,05%
Stückzinsen	0,24452 %	0,23733%
Kosten effektiv	103.725,00 Euro	98.287,33 Euro
Zinsen bis Laufzeitende	3.500,00 Euro	375,00 Euro
Kursverlust / Kursgewinn	-3.480,00 Euro	+1.950,00 Euro
Ertrag gesamt	+20,00 Euro	+2.325,00 Euro
Haltedauer	22 Monate	28 Monate
Rendite gesamt	0,02%	2,37%
Rendite p.a.	0,01%	1,01%

Tabelle 17.1: Vergleich der Daimler-Anleihe mit der Teva-Anleihe, jeweils 100.000 Euro nominal, Haltedauer bis Laufzeitende, ohne Berücksichtigung von Kosten oder Steuern.

Mit ein bisschen Nachrechnen zeigt sich, dass:

- ✓ Die *Daimler-Anleihe* trotz der deutlich höheren Verzinsung faktisch bis zum Laufzeitende keine Rendite generiert, weil sie zu viel über pari notiert.
- ✓ Die *Teva-Anleihe* bringt eine Rendite über dem Sparbuch, trotz der mickrigen Verzinsung, die aber durch die unter pari Notiz wettgemacht wird.

Aber: Das nach unten korrigierte Rating der Teva = BBB- birgt auch ein deutlich höheres Ausfallrisiko als das von Daimler = A!



Höhere Renditen gehen immer mit einem höheren Risiko einher!

Gute Schuldner – schlechte Schuldner: Das ABC der Bonität

Insbesondere im Zuge der Finanzkrise sind die Ratingagenturen in die öffentliche Kritik geraten. Die drei größten ihrer Branche, alle mit Sitz in New York, sind:

- ✓ Standard & Poor's Ratings Service
- ✓ Moody's Investor Service
- ✓ Fitch Ratings

Diese Unternehmen sind gewinnorientierte Privatunternehmen, die von ihren Auftraggebern dafür bezahlt werden, deren Bonität zu beurteilen. Das Ergebnis der Bonitätsprüfung wird als Buchstaben- und Zahlenkombination zusammengefasst. Dabei wird die Ausfallwahrscheinlichkeit von Forderungen (= Kredite) bewertet. In Tabelle [17.2](#) sind die Bonitätsstufen von Standard & Poor's sowie Moody's aufgelistet.

Standard & Poor's	Moody's	Einstufung des Zahlungsrisikos	Qualität
AAA	Aaa	hervorragende Qualität, sehr geringes Ausfallrisiko auch längerfristig	Investmentquali »Triple A«
AA+, AA, AA-	Aa1, Aa2, Aa3	sehr hohe Sicherheit, geringes Ausfallrisiko (kaum Unterschied zur höchsten Kategorie)	Investmentquali
A+, A, A-	A1, A2, A3	hohe Qualität, es besteht jedoch eine gewisse Anfälligkeit, die sich bei veränderter wirtschaftlicher Lage negativ auswirken könnte	Investmentquali
BBB+, BBB, BBB-	Baa1, Baa2, Baa3	mittlere Qualität, größere Anfälligkeit gegenüber verändernden wirtschaftlichen Einflüssen	spekulativ

BB+, BB, BB-	Ba1, Ba2, Ba3	spekulative Anlage, nur mäßige Deckung, Zins- und Tilgungsleistung sind gefährdet	spekulativ
B+, B, B-	B1, B2, B3	sehr spekulativ, hohes Risiko, die Sicherheit der Zins- und Tilgungsleistungen über einen längeren Zeitraum ist gering	spekulativ
CCC+, CCC, CCC-	Caa1, Caa2, Caa3	schlechte Qualität, hohes Risiko, sehr spekulativ	Ramsch/Junk-Bond
CC und C	Ca	hochspekulativ, Zahlungsunfähigkeit steht an	Ramsch/Junk-Bond
D	C	Zahlungsausfall	Ramsch/Junk-Bond

Tabelle 17.2: Übersicht der Bonitätsstufen von Standard & Poor's sowie Moody's

Um das Rating innerhalb der Hauptbewertungskategorien zu verfeinern, werden bei Standard & Poor's Plus- oder Minuszeichen hinzugefügt, bei Moody's die Zahlen 1, 2 und 3. Ändert sich die Bonität nach Ansicht der Agenturen weniger stark, werden die Anleihen mit *positive outlook* oder *negative outlook* versehen (englisch für positiver oder negativer Ausblick). Steht ein Emittent unter *credit watch*, wird die Kreditqualität des Schuldners gerade neu bewertet. Zumeist kommt es dabei aber zu einer Herabstufung in der Klassifizierung. Herabstufung ist das Stichwort für einen weiteren Fachbegriff bei Anleihen, den es zu erläutern gilt: *Notch*. In der Anleihenfachsprache ist das ein Tick im Rating mehr oder weniger. Also von AAA ein Notch weniger gibt ein AA+-Rating, das ist das aktuelle Rating der USA. Von der Daimler-Anleihe mit einem A hin zu der Teva-Anleihe mit einem BBB- sind es vier Notches. Das Rating ist von »Investmentqualität« auf »spekulativ« gefallen, Daimler mit einem »stable outlook«, also stabilem Ausblick, die Teva mit einem »negative outlook«, also negativem Ausblick (Standard & Poor's).

Anleihen unterhalb eines Investmentqualitätsratings werden auch *High Yield Bonds* genannt, auf Deutsch sind das Hochzinsanleihen.



Empfiehlt Ihnen Ihr Vermögensberater einen Fonds mit High Yield Bonds, dann ist klar, dass Sie sich mit dem Mehr an Ertrag ein höheres Ausfallrisiko erkaufen.

Werden die Bonitätsstufen mit handelbaren Anleihen zusammengeführt, sieht das aus wie in Abbildung 17.4. Diese Tabelle ist ein Auszug aus dem »Anleihefinder« der Börse Stuttgart (in alphabetischer Reihenfolge). Ihnen ist sicher der Ratingunterschied bei den Anleihen von ABN Amro aufgefallen. Ein BBB und ein A, woher das wohl kommt? Tabelle 17.3 gibt darüber Aufschluss.

WKN	Zins	Emittent ▼	Prospekt	Fälligkeit	Rechner	Rendite	Kurs	Whrg.	Rating
A1X3GS	0,750%	1&1 Drillisch AG	-	12.12.2018		-	290,00	EUR	-
A1VG98	0,000%	3M Co.	-	09.11.2018		-	100,185	EUR	AA-
A1G8WC	3,375%	A.P. Moller - Maersk..	-	28.08.2019		-0,07	105,04	EUR	BBB
A18Y76	1,269%	A.P. Moller - Maersk..	-	18.03.2019		-	101,52	EUR	BBB
A1HTLU	1,125%	AB Svensk Exportkred..	-	20.11.2018		-0,39	101,048	EUR	AA+
A1G2U4	2,625%	ABB Finance B.V.	-	26.03.2019		-0,18	102,92	EUR	A
A189FJ	0,375%	Abbvie Inc.	-	18.11.2019		-0,05	100,71	EUR	A-
A0D0JW	4,375%	Abertis Infrastruct..	-	30.03.2020		-0,04	109,05	EUR	BBB
A1HBRM	4,750%	Abertis Infrastruct..	-	25.10.2019		0,04	107,63	EUR	BBB
A1GY05	4,750%	ABN AMRO Bank N.V.	-	11.01.2019		-0,27	104,20	EUR	A
A1G7YK	1,875%	ABN AMRO Bank N.V.	-	31.07.2019		-0,39	103,156	EUR	AAA
A1ZD8N	0,473%	ABN AMRO Bank N.V.	-	06.03.2019		-	100,77	EUR	A
A1GQQJ	6,375%	ABN AMRO Bank N.V.	-	27.04.2021		0,00	118,02	EUR	BBB
A1Z6JJ	0,875%	Achmea Bank N.V.	-	17.09.2018		-0,25	100,58	EUR	A-
A1GPZN	4,750%	ADECCO International..	-	13.04.2018		-0,12	100,42	EUR	BBB+

Abbildung 17.4: Anleihen und deren Ratings. Quelle: www.boerse-stuttgart.de

WKN	Zins	Zinslauf ab	Fälligkeit	Kurs	Rating	Bezeichnung
A1GY05	4,75%	11.01.2012	11.01.2019	104,20	A	MTN
A1GQQJ	6,375%	27.04.2011	27.04.2021	118,02	BBB	Tier-2 Anleihe

Tabelle 17.3: ABN Amro-Anleihen en détail

Beim Rating und damit auch beim Zinssatz und dem Preis geht es immer um die Besicherung. Je sicherer die für einen Kredit hinterlegten Sicherheiten, desto besser das Rating und desto kleiner der Zins.

Zinsen vom Tier

In der letzten Spalte »Bezeichnung« steht *der* ganz wichtiger Unterschied: Tier hat nichts mit unseren vierbeinigen Mitbewohnern zu tun, sondern mit der Besicherung der Anleihe (siehe hierzu Tabelle [17.4](#)).

Tier-Anleihen sind grundsätzlich nachrangige Schuldverschreibungen von Banken, die sich damit Eigenkapital beschaffen können. Im Insolvenzfall werden diese Anleihevarianten erst nach den erstrangigen, den sogenannten *Senior-Anleihen*, bedient – aber noch vor den Aktionären! Deshalb ist das Ausfallrisiko höher einzustufen als bei der klassischen Standardanleihe. Zu dieser Variante gehört die A+-Anleihe der ABN Amro. *MTN* steht für *Medium Term Notes*, so werden mittelfristige Anleihen auch bezeichnet.

Gläubigerhierarchie im Liquidationsfall		
1. Rang	erstrangige Anleihe = Senior-Anleihe	Fremdkapital
2. Rang	Tier-3-Anleihen	Dritrangmittel
	Lower Tier-2-Anleihen	Ergänzungskapital
3. Rang	Upper Tier-2-Anleihen / Genussscheine	Kernkapital
4. Rang	Tier-1-Anleihen	Kernkapital
5. Rang	Aktien	Kernkapital

Tabelle 17.4: Rangordnung von Anleihen

Damit ist klar, wieso die beiden Anleihen ein unterschiedliches Rating haben und auch unterschiedlich gepreist werden: Erstere mit dem A ist eine erstrangig besicherte Anleihe, Zweitere mit dem BBB ist nachrangig besichert.



Was möchte ich Ihnen mit diesem Beispiel sagen? Achten Sie beim Anleihekauf ganz genau auf das Kleingedruckte – wie bei einem

Kreditvertrag auch. Die detaillierten Anleihebedingungen finden Sie auf der Homepage des Emittenten.

- ✓ Hohe Zinsen und niedrige Preise bedeuten höheres Risiko.
- ✓ Niedrige Zinsen und hohe Preise bedeuten geringeres Risiko.

Lesen Sie nach und rechnen Sie nach – oder fragen Sie jemand, der sich damit auskennt und Sie unabhängig beraten kann!

Die Crème de la Crème – das Triple-A-Rating

Das berühmt-berüchtigte »Triple-A-Rating« AAA steht für allerbeste Bonität; ein Zahlungsausfall selbst in der langfristigen Zukunft ist praktisch ausgeschlossen. Es gibt nur wenige Staaten, die ein Triple A vorweisen können:

- ✓ Australien, Dänemark, Deutschland, Kanada, Luxemburg, Niederlande, Norwegen, Schweden, Schweiz und Singapur (Stand März 2018)
- ✓ Baden-Württemberg und Bayern auch!

Und Unternehmen (*Corporates*) noch weniger, unter anderem:

- ✓ Johnson& Johnson und Microsoft – keines aus Deutschland

Ein Triple-A-Rating haben in der Regel auch *supranationale Agencies*. Das sind »überstaatliche« Einrichtungen wie zum Beispiel

- ✓ die Europäische Investment Bank (EIB),
- ✓ die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) und
- ✓ die Landwirtschaftliche Rentenbank.

Bei all den Triple-A-Rating Inhabern gilt: ganz kleiner Zins und Notizen deutlich über pari, dafür aber höchste Sicherheit.

Mit einem AA+ haben die USA dasselbe Rating wie Finnland, Hongkong oder Österreich.

Bundesanleihen

Bundesanleihen sind die Anleihen der Bundesrepublik Deutschland, mit denen unter anderem der Schuldenhaushalt finanziert wird. Es gibt auch noch andere Schuldentitel. Die erste Bundesanleihe wurde 1952 emittiert. Bundesanleihen gelten im internationalen Raum als sogenannte *Benchmark-Anleihe*. Sie ist der internationale Vergleichsmaßstab für Anleihen. Auch wir Privatanleger können unserem Vater Staat Geld leihen. Bundesanleihen sind börsennotiert und können ab 0,01 Euro nominal gehandelt werden. Der Vorteil ist, dass die Ausfallwahrscheinlichkeit gleich null ist, denn Deutschland hat ein Triple-A-Rating. Der Nachteil liegt natürlich im klitzekleinen Zins. Sie haben sicher in der Presse verfolgt, dass unser Bundesfinanzminister schon mal »Negativzinsen« zu verkraften hat. Da nimmt er am Kapitalmarkt Milliarden an Schulden auf – und bekommt mehr, als er am Laufzeitende in sechs Monaten zurückzahlen muss. Anstatt Zinsen zu kassieren, zahlen die Investoren bei einer negativen Rendite eine Prämie dafür, dass sie dem Staat Geld leihen.

In Abbildung [17.5](#) sind 17 Bundesanleihen aufgeführt, sortiert nach WKN. Bei hohem Zinssatz notiert die Anleihe auch deutlich über 100 Prozent. Wenden wir die Renditeberechnung beim Zweiprozenter mit der WKN 110232 an und gehen von einer Haltedauer bis zum Laufzeitende am 15.08.2023 und einem Nominalbetrag von 10.000 Euro aus. Kauf am 09.03.2018 inklusive Stückzinsen (*dirty price*) bei 111,62768%

- ✓ Kaufpreis am 09.03.2018 = $10.000 \text{ Euro} \times 111,62768\% = 11.162,77 \text{ Euro}$
- ✓ 6 x Zinsen = $(2\% \text{ von } 10.000 \text{ Euro}) \times 6 = 200 \text{ Euro} \times 6 = 1.200 \text{ Euro}$
- ✓ Verlust am Laufzeitende = $11.162,77 \text{ Euro} - 10.000 \text{ Euro} = 1.162,77 \text{ Euro}$
- ✓ Rendite in Euro = $\text{Zinsen} - \text{Verlust} = 1.200 \text{ Euro} - 1.162,77 \text{ Euro} = 37,23 \text{ Euro}$
- ✓ Rendite in Prozent p.a. = $37,23 \text{ Euro von investierten } 11.162,77 \text{ Euro}$

= 0,06% p.a.

Das ist weniger als dürftig. Und das vor Steuern und Kosten.

In der ersten Auflage dieses Buches habe ich an dieser Stelle eine Bundesanleihe mit 6% Zinsen, einer Haltedauer von 4 Jahren und einem Kurs von 120,91% durchgerechnet. Da kam immerhin eine Rendite von 0,64% p.a. raus. Das war im November 2012. Gut fünf Jahre später beträgt die Rendite ein Zehntel!

✓ 11/2012 = 0,64% p.a.

✓ 03/2018 = 0,06% p.a.

Mit dieser Rechnung sehen Sie schwarz auf weiß, wie billig sich unsere Bundesregierung seit einigen Jahren refinanzieren kann und wie wenig die Gläubiger mit Tripel-A Bundesanleihen verdienen!

WKN ▼	Zins	Emittent	Prospekt	Fälligkeit	Rechner	Rendite	Kurs
103052	1,924%	Bundesrepublik Deuts..	-	15.04.2020		-	106,734
103053	0,800%	Bundesrepublik Deuts..	-	15.04.2018		-	99,628
103054	0,104%	Bundesrepublik Deuts..	-	15.04.2023		-	106,591
103055	0,507%	Bundesrepublik Deuts..	-	15.04.2030		-	113,368
103056	0,101%	Bundesrepublik Deuts..	-	15.04.2026		-	108,29
103057	0,102%	Bundesrepublik Deuts..	-	15.04.2046		-	113,55
110230	1,500%	Bundesrepublik Deuts..	-	15.02.2023		-0,03	107,542
110231	1,500%	Bundesrepublik Deuts..	-	15.05.2023		0,02	107,649
110232	2,000%	Bundesrepublik Deuts..	-	15.08.2023		0,07	110,452
110233	1,750%	Bundesrepublik Deuts..	-	15.02.2024		0,15	109,437
110234	2,500%	Bundesrepublik Deuts..	-	15.08.2046		1,26	129,595
110235	1,500%	Bundesrepublik Deuts..	-	15.05.2024		0,19	108,054
110236	1,000%	Bundesrepublik Deuts..	-	15.08.2024		0,22	104,956
110237	0,500%	Bundesrepublik Deuts..	-	15.02.2025		0,29	101,455
110238	1,000%	Bundesrepublik Deuts..	-	15.08.2025		0,34	104,849
110239	0,500%	Bundesrepublik Deuts..	-	15.02.2026		0,41	100,719
110240	0,000%	Bundesrepublik Deuts..	-	15.08.2026		0,47	96,096

Abbildung 17.5: Bundesanleihen Stand 09.03.2018, sortiert nach WKN. Quelle:

Das andere Ende der Bonitätsskala: Junk-Bonds oder auch Ramschanleihen

Alle Anleihen mit dem oder den Buchstaben C oder sogar D (= default, Pleite) im Rating sollten Sie meiden wie der Teufel das Weihwasser. In Zeiten der Finanzkrise gingen nicht nur ganze Banken über den Jordan, auch Staaten haben zu kämpfen und Anleihen werden umgeschuldet – zu schlechteren Konditionen für die Gläubiger. Damit kommen wir zum anderen Ende der Bonitätsskala.

Im schlimmsten Fall droht »Zahlungsausfall«. Das bedeutet, dass sowohl die Zinsen als auch die Rückzahlung des Nominalbetrags nicht geleistet wird. Damit ist die Kohle weg ... wenn Sie Glück haben, wird umgeschuldet. Dabei werden die ursprünglichen Anleihen in neue Anleihen mit wesentlich schlechteren Konditionen getauscht.

✓ **Argentinien:** Im Jahr 2001 konnte das Land Anleihen im Wert von 95 Milliarden US-Dollar nicht mehr bedienen – der Staat meldete Konkurs an. Erst 2005 legte Argentinien den Gläubigern ein Umtauschangebot vor: 30 US-Cent je US-Dollar Nominalwert. Anders herum gesagt: Die Anleihekäufer sollten auf 70 Prozent ihres Geldes verzichten. Die meisten haben das Umtauschangebot angenommen.

✓ **Griechenland:** Da wurde im März 2012 ein Schuldenschnitt durchgeführt. Die Gläubiger verzichteten auf 53,5 Prozent ihrer Forderungen.



Einen prozentualen Forderungsverzicht der Gläubiger nennt man auf Neudeutsch *haircut*.

Zusätzliches Risiko: Fremdwährungsanleihen

Bei einer Anleihe in Fremdwährung binden Sie sich ein zusätzliches Risiko ans Bein. Denn das Währungsrisiko dürfen Sie nicht unterschätzen! Am Beispiel einer Daimler-Anleihe in US-Dollar, auf Neudeutsch *denominiert*, möchte ich Ihnen das erläutern.

Die Daimler-Anleihe #A188G0 zahlt 2,2 Prozent Zinsen, Laufzeit vom 30.10.2016 bis 30.10.2021, es wurde 1 Milliarden US-Dollar eingesammelt (siehe Abbildung [17.6](#)). Die kleinste handelbare Einheit ist 150.000 US-Dollar. Damit werden nur Investoren mit relativ tiefen Taschen angesprochen.

Damit Sie das Währungsrisiko schwarz auf weiß sehen, habe ich Ihnen das mal durchgerechnet. Das Ergebnis sehen Sie in Tabelle [17.5](#). Das Basisinvestment ist in US-Dollar, aber irgendwann, wenn Sie das Geld in den Euro-Raum transferieren, und der Euro weiterhin kräftig gegen den US-Dollar steigt, können erhebliche Währungsverluste auftreten.

	31.10.2016	30.04.2017	30.10.2017	09.03.2018
Umrechnungskurs 1,09		1,09	1,16	1,23
\$ 150.000	137.615 €	137.615 €	129.310 €	121.951 €
\$ 1.650	1.514 €	1.514 €	1.419 €	1.341 €

Tabelle 17.5: Entwicklung Ihres Investments in Euro

- ✓ Am 09.03.2018 ist Ihr Basisinvestment von 150.000 US-Dollar / 137.615 Euro auf 121.951 Euro geschrumpft.
- ✓ Die halbjährlich gezahlten Zinsen in Höhe von 1.650 US-Dollar / 1.514 Euro sind nur noch 1.341 Euro wert.
- ✓ Macht in 17 Monaten Haltedauer ein Minus von 11,4 Prozent!
- ✓ Das nennt sich dann Wechselkurs- oder Währungsrisiko!

Solange der Euro gegen den US-Dollar steigt, wird Ihr Dollar-Investment in Euro immer weniger wert. Nur, wenn der Umrechnungskurs von Euro gegen den US-Dollar unter 1,09 fällt, fallen Währungsgewinne an.

Stammdaten			
WKN	A188G0	Stückzinsen vom Nominalbetrag	0,813%
ISIN	USU2339CCJ54	Währung / Notiz	US Dollar / Prozent
Symbol	DCJE	Notierung	fortlaufende Auktion
Börsensegment	Freiverkehr	Emissionsvolumen	1.000 Mio.
Wertpapierart	Unternehmensanleihe	Kleinste handelbare Einheit	150.000,00
Sub-Typ	Technologie	Fälligkeit	30.10.2021
Emittent	Daimler Finance North America LLC	Market Maker	-
S&P-Rating	A	step up/down bei Ratingveränderung	Nein
(Handels-)segment / Ticks	- / -	step up bei Emission festgesetzt	Nein
Handelszeit	8 - 18 Uhr	step down bei Emission festgesetzt	Nein
Zinssatz	2,200%	Anleihe vom Emittenten kündbar	Ja
Zinslauf ab	30.10.2016	Anleihe ist nachrangig	Nein
Nächste Zinszahlung	30.04.		

Abbildung 17.6: US-Dollar-Anleihen der Daimler AG. Quelle: www.boerse-stuttgart.de

Keineswegs null und nichtig – Zero-Bonds

Geld verleihen und keine Zinsen dafür bekommen? Ein klares Jein. Eine laufende Zinszahlung gibt es bei *Zero-Bonds*, auch *Nullkuponanleihen* genannt, nicht. Die Anleihe wird *unter pari* (= abgezinst oder abdiskontiert) emittiert und bis zum Laufzeitende steigt der Preis und wird dann zu 100 Prozent (= wird aufgezinst) zurückgenommen. Ein Zero-Bond hat nur einen Clean Price.

In Tabelle 17.6 sind zwei Zero-Bonds aufgelistet. Bei dem der DZ Bank AG ist alles »normal«: Bei einer kleinsten handelbaren Einheit von 1.000 Euro kaufen Sie diesen für 906,60 Euro. Bei Fälligkeit werden dann 1.000 Euro zurückbezahlt. Macht einen Gewinn von 93,40 oder 9,7 Prozent in 9 Jahre, das sind ca. 1 Prozent pro Jahr.

Kaufen Sie den Zero-Bond der Bundesrepublik Deutschland und halten diesen bis zum Laufzeitende, ist der Verlust vorprogrammiert: 1.000 Euro nominal kosten 1.000,45 Euro und Sie bekommen in vier Jahren nur 1.000 Euro zurück. Die einzige Chance auf Ertrag ist, dass der Preis des Zero-Bonds, während Sie ihn im Depot haben, steigt und Sie ihn dann mit Gewinn verkaufen können. Zero-Bonds unterliegen im Vergleich mit klassischen, festverzinslichen Anleihen überproportionalen Preisschwankungen.

WKN	Zins	Emittent	Fälligkeit	Kaufpreis	Währung
DZ1J78	0,000%	DZ Bank AG	25.02.2027	90,66 %	EUR
114325	0,000%	Bundesrepublik Deutschland	04.07.2022	100,446 %	EUR

Tabelle 17.6: Zwei Zero-Bonds, Stand 09.03.2018

Was lernen Sie daraus?



Bei Anleihen, die über pari notieren, sollten Sie sich mindestens

zweimal überlegen, ob sich der Kauf tatsächlich lohnt. Mit einigen wenigen Angaben, den Grundrechenarten und einem Taschenrechner können Sie innerhalb von Minuten ausrechnen, ob Sie überhaupt einen Ertrag am Laufzeitende erzielen.

Bei Anleihen, die unter pari notieren, sieht das natürlich ganz anders aus. Da ist der Ertrag auf jeden Fall höher. Aber in der Regel bekommen Sie in Zeiten der Finanzkrise nur die Anleihen unter pari, deren Emittent eine schlechte Bonität hat.

Pfandbriefe – Covered Bonds

Pfandbriefe sind von Banken begebene Anleihen. Sie haben ihren Ursprung in Preußen, Friedrich der Große hat diese Wertpapiere 1769 eingeführt. Bleiben wir in Deutschland. Nicht jede Bank darf Pfandbriefe begeben, sie braucht die Erlaubnis der BaFin. Wenn die Bank dann die erforderliche Erlaubnis hat, kann sie Pfandbriefe auf Basis des Pfandbriefgesetzes emittieren und als Refinanzierungsmittel einsetzen. Für uns Anleger bieten diese *gedeckten Schuldverschreibungen* (englisch *Covered Bonds*) eine interessante Alternative zur klassischen Anleihe, da sie besonders sicher sind.

Im Falle einer Insolvenz der emittierenden Bank steht eine sogenannte *Deckungsmasse* zur Verfügung, um die Ansprüche der Gläubiger zu bedienen. Als Deckungsmasse fungieren:

- ✓ **Hypothekendarlehenpfandbriefe:** Grundpfandrechte auf Grundstücke
- ✓ **Öffentliche Pfandbriefe (= Kommunalobligationen):** Forderungen gegen die öffentliche Hand
- ✓ **Schiffspfandbriefe:** Darlehensforderungen, die durch Schiffshypotheken im Schiffsregister besichert sind
- ✓ **Flugzeugpfandbriefe:** Darlehensforderungen, die durch Flugzeughypotheken in einem öffentlichen Register besichert sind. Die NORD/LB hat übrigens am 17.7.2012 den weltweit ersten Flugzeugpfandbrief emittiert.

Die Qualitätsanforderungen an Pfandbriefe sind hoch – nicht umsonst können sie zur Anlage von Mündelgeldern verwendet werden.



Nach Aussage vom Verband Deutscher Pfandbriefbanken ist in der Historie des Pfandbriefes noch nie ein Papier ausgefallen.

Trotz der hohen Sicherheit bieten Pfandbriefe eine etwas höhere Rendite als eine Anleihe mit vergleichbarem Rating. Jedes Land hat eigene Bestimmungen, die mit der Emission von Pfandbriefen verknüpft sind. Bevor Sie sich jetzt auf ausländische Emittenten von Pfandbriefen mit vermeintlich besseren Zinsen

und Preisen stürzen, prüfen Sie ganz genau nach, wie sich das mit der Deckungsmasse verhält! Beim Kauf von Pfandbriefen sollte auch auf jeden Fall auf die Liquidität geachtet werden.

Die Elefanten unter den Pfandbriefen – Jumbos

Bei Jumbopfandbriefen muss das Emissionsvolumen mindestens eine Milliarde Euro betragen und es müssen mindestens drei Banken laufend An- und Verkaufspreise stellen. So ist sichergestellt, dass Sie jederzeit – also zu den börsentäglichen Handelszeiten – Ihre Anteile kaufen und auch verkaufen können. Denn was nutzt Ihnen die schönste Kapitalanlage, wenn Sie kaum Anteile ergattern können und die Papiere nicht loswerden?

Wandelanleihen: Der Convertible im Depot – nicht in der Garage ...

Die einen haben einen »Convertible« in der Garage stehen – das Cabrio –, die anderen haben *Convertible Bonds* im Depot geparkt. Eine Wandelanleihe lässt sich beschreiben als »Aktie auf Abruf«. Sie verbriefen folgende Rechte:

- ✓ Forderungsrecht auf Zinsen und Rückzahlung
- ✓ Umtauschrecht in Aktien der emittierenden Gesellschaft: Wird vom Umtauschrecht Gebrauch gemacht, erlischt das Forderungsrecht, die Wandelanleihe »geht unter«. Nicht gewandelte Anleihen werden am Laufzeitende getilgt.

Die Vorteile für den Anleger sind, dass er, wie bei einer klassischen Anleihe, regelmäßig feststehende Zinserträge bekommt und durch das Recht auf Wandlung in die Aktie des Emittenten an einer positiven Weiterentwicklung der Aktie teilhaben kann. Quasi das Überraschungsei im Anleihemarkt.

Aber auch für den Emittenten bietet eine Wandelanleihe Vorteile: Er kann niedrigere Zinsen anbieten als bei einer klassischen Anleihe, und wird vom Umtauschrecht Gebrauch gemacht, wird Fremdkapital in Eigenkapital gewandelt. Die Hauptversammlung muss die Begebung einer Wandelanleihe absegnen.

Optionsanleihe: Zwei Produkte in einem ...

Die Optionsanleihe ist eine vom Aussterben bedrohte Anleihevariante, eine Anleihe mit Recht auf Bezug von Aktien des Emittenten. Sie verbrieft folgende Rechte:

- ✓ Forderungsrecht auf Zinsen und Rückzahlung
- ✓ Optionsrecht auf Bezug von Aktien des Emittenten

Der wesentliche Unterschied zur Wandelanleihe besteht darin, dass das Forderungsrecht auch nach Ausübung der Option bestehen bleibt. Somit ergeben sich drei Formen der Notierung an der Börse:

- ✓ Optionsanleihe cum: Optionsanleihe mit Optionsschein
- ✓ Optionsanleihe ex: Optionsanleihe ohne Optionsschein
- ✓ Optionsschein wird separat/selbstständig notiert.

Der Vorteil für den Emittenten einer Optionsanleihe liegt darin, dass er zinsgünstiger an Fremdkapital kommt, das in Eigenkapital gewandelt wird. Aus diesem Grund muss die Hauptversammlung die Begebung einer Optionsanleihe absegnen.

So hat die Brenntag AG Ende 2015 eine Optionsanleihe mit einem Volumen von 500 Millionen US-Dollar bei institutionellen Investoren platziert und bezahlt dafür gerade mal 1,875 Prozent p.a., bei halbjährlicher Ausschüttung. Die Käufer der Optionsanleihe bekommen neben den regelmäßigen Zinszahlungen und dem Recht auf Rückzahlung noch zusätzlich das Bezugsrecht auf Aktien der Brenntag AG.

Wobei es die Aktie nicht umsonst gibt: Die Aktie muss zum Ausübungspreis Euro erworben werden. Und für die Chance, dass der an der Börse gehandelte Aktienpreis über dem Ausübungspreis liegt, nimmt der Käufer die niedrigeren Zinsen in Kauf.

Falls Sie sich jetzt fragen, wer die Brenntag AG ist: Brenntag ist Weltmarktführer im Chemiehandel und hat seinen Sitz in Essen. Aktuell

(09.03.2018) notiert die Aktie bei 52,40 Euro.

Keine Anleihen: Aktien- und Garantieranleihen

Aktienanleihen sind keine Anleihen im Sinne von Schuldverschreibungen. Lassen Sie sich durch die Bezeichnung nicht ins Bockshorn jagen! Aktienanleihen sind verbriefte Derivate wie Turbozertifikate oder Optionsscheine auch; mehr dazu in Kapitel [21](#).

Auch Garantieranleihen sind keine Anleihen im Sinne von Schuldverschreibungen, sondern verbriefte Derivate.

Strategien für Anleihen

Anleihen sind alles andere als langweilige Papiere.



Wenn Sie Geld parken möchten, sind Anleihen eine gute Alternative zum Tagesgeld oder Geldmarktfonds.

Anleihen können Sie in der Regel während der normalen Börsenhandelszeiten kaufen oder verkaufen. Die Kosten sind relativ gering (steht in den AGBs Ihres Brokers). Sie müssen Anleihen auch nicht bis zum Laufzeitende halten, sondern können sie zwischendurch veräußern.

Aber Sie müssen schon gut recherchieren und auch rechnen, um die passende Anleihe für Ihre persönliche Situation zu finden.



Wählen Sie eine Anleihe aus, deren Laufzeitende mit dem Zeitpunkt übereinstimmt, zu dem Sie das geparkte Geld wieder benötigen.

Denn die Anleihepreise unterliegen den Schwankungen am Zinsmarkt. Steigen die Zinsen, sinkt der Preis der Anleihe. Fallen die Zinsen, steigen die Anleihepreise.



Achten Sie auf die Bonität des Emittenten! Wo Rauch ist, ist auch

Feuer – gibt es viel negative Presse über die Finanzkraft des Unternehmens oder Staates, sollten Sie die Finger davon lassen. Nicht umsonst gilt für alle Schuldverschreibungen: Je höher die Zinsen, desto höher das Risiko!

Kapitel 18

Das Geschäft in der Zukunft – Derivate

In diesem Kapitel

Bedingte und unbedingte Termingeschäfte

Handeln auf Margin

Aktien und Anleihen gehören in die Kategorie »Kassageschäfte«. Diese zeichnen sich dadurch aus, dass sie sofort erfüllt werden. Das Geld wird quasi sofort gegen das Wertpapier getauscht. Bei Derivaten sieht das anders aus.



Derivate sind Termingeschäfte, die zwar in der Gegenwart abgeschlossen, jedoch erst in der Zukunft erfüllt werden.

Abbildung [18.1](#) veranschaulicht das.

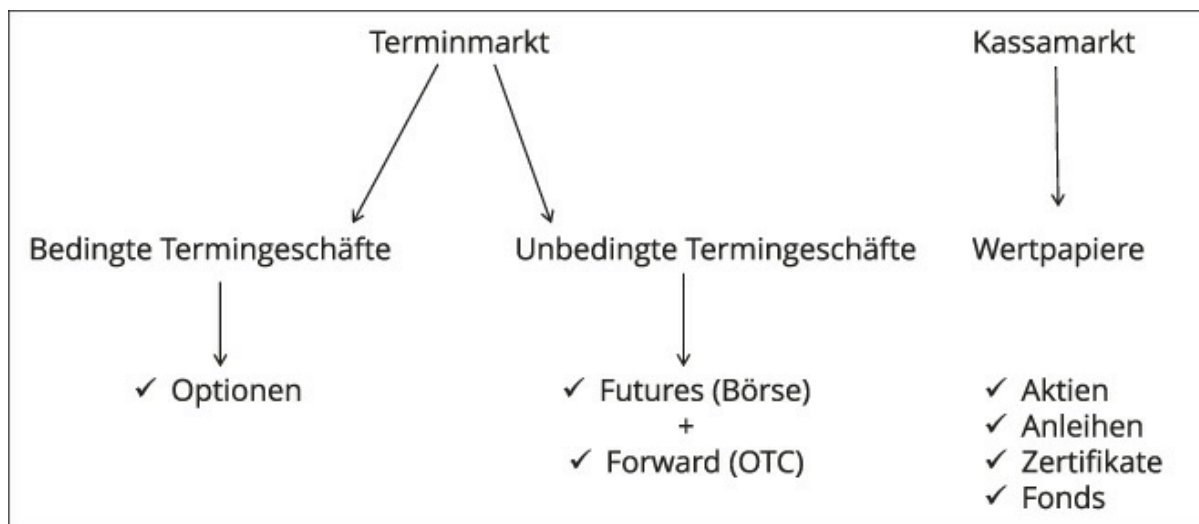


Abbildung 18.1: Terminmarkt und Kassamarkt

Am Terminmarkt werden zwei Varianten unterschieden:

- ✓ **Bedingtes Termingeschäft = Option:** Der Verkäufer ist nur dann verpflichtet, das Handelsgut zu liefern, wenn der Käufer das will. Nur wenn der Käufer die Option einlösen will, muss der Verkäufer der Option liefern. Im alltäglichen Leben ist das bei einer Versicherung der Fall.
- ✓ **Unbedingtes Termingeschäft = Future und Forward:** Das ist für beide Handelsparteien verpflichtend. Der Käufer muss das Handelsgut abnehmen, der Verkäufer muss das Handelsgut liefern. Der Future ist standardisiert, der Forward wird individuell ausgestaltet.

Termingeschäfte im alltäglichen Leben

Ein *Forward* funktioniert ein wenig wie ein Autokauf. Angenommen, Sie haben heute bei Ihrem Autohaus einen neuen Daimler bestellt. Der wird in drei Monaten geliefert. Das Geschäft wird heute, in der Gegenwart, abgeschlossen, erfüllt wird es aber erst in drei Monaten bei Übernahme des Autos. Es ist ein klassisches OTC-Geschäft. *OTC* steht für **Over The Counter**, kann man übersetzen mit »über dem Tresen« oder beschreiben mit *außerbörslich*. Ein nicht standardisiertes Handelsgut – wie Ihr individuell konfigurierter Daimler – kann nicht an einer Börse gehandelt werden. Ein Daimler ist mal rot, mal schwarz, mal mit Dach oder ohne, mit vielen Pferdchen oder wenigen, der Preis ist immer ein ganz anderer.

Dagegen ist ein Kilo Gold immer ein Kilo Gold, es ist ein standardisiertes Produkt, also fungibel, und kann problemlos an einer Börse als Future gehandelt werden.

Für Ihren Daimler müssen Sie eine Versicherung abschließen. Die entspricht einer Option. Nur wenn Sie die Versicherung in Anspruch nehmen, muss das Versicherungsunternehmen die vertraglich vereinbarte Leistung liefern. Benötigen Sie keine Versicherungsleistung, verfällt Ihre Option und der Verkäufer, das heißt das Versicherungsunternehmen, kann die Prämie einstreichen. Und zum Jahreswechsel schließen Sie einen neuen Versicherungsvertrag ab, sprich, Sie kaufen wieder eine Option für den Fall

aller Fälle.

Ein Auto kaufen und eine Versicherung abschließen können Sie ab dem 18. Lebensjahr. Um Termingeschäfte an einer Terminbörse zu tätigen, benötigen Sie die höchste Risikoklasse.

Termingeschäfte in der Theorie

Derivate sind Finanzinstrumente, deren Preis oder Wert sich von der Entwicklung des Basiswertes ableiten lässt.



Finanzderivate werden an einer Terminbörse gehandelt, es sind keine Wertpapiere, sondern Rechte.

Deshalb haben sie auch keine Wertpapierkennnummer. Zur Identifizierbarkeit bekommen Derivate international anerkannte Symbolkürzel. Auch eine Terminbörse (Derivatebörse) ist staatlich genehmigt und unterliegt der staatlichen Aufsicht, so wie eine Wertpapierbörse.

Termingeschäfte auf was handeln?

Das Gut, das in Termingeschäften gehandelt wird, kann so ziemlich alles sein, was man sich vorstellen kann: Aktienindizes, Einzelaktien, Zinsen, Rohstoffe, Währungen, Inflation, Volatilität, Immobilien, Strom, CO₂, Bitcoin und vieles mehr ...

Wieso Termingeschäfte handeln?

Warum machen Termingeschäfte Sinn? Platte Antwort: Um Geld zu verdienen – oder auch Geld zu sparen! Genutzt werden Termingeschäfte in der Regel für:

- ✓ **Spekulation:** »Nur« zum Geldverdienen. Sind Sie der Meinung, dass der DAX steigen wird, gehen Sie long mit einem Derivat und verdienen Geld, wenn der DAX dann auch tatsächlich steigt und Sie das Derivat zu einem höheren Preis wieder verkaufen.
- ✓ **Arbitrage:** Damit werden Preisunterschiede für gleiche Waren auf verschiedenen Märkten ausgenutzt. Ist beispielsweise der DAX auf dem Kassamarkt billiger als auf dem Terminmarkt, verkaufen Sie den DAX auf Termin und kaufen zur Absicherung den DAX am Kassamarkt bis zur Fälligkeit des Terminverkaufs. Das ist ziemlich risikolos, aber es gibt an

der Börse selten ein *free lunch*!

- ✓ **Hedging:** Das sind Absicherungsgeschäfte. Die Lufthansa zum Beispiel sichert sich gegen starke Veränderungen der Treibstoffpreise ab. Immerhin macht der Treibstoff 20 Prozent der betrieblichen Aufwendungen aus.
- ✓ **Klammheimliche Übernahme:** Angenommen, Sie sind die Firma Porsche und möchten VW übernehmen. Sie kaufen Optionen und machen am Tag X von Ihrem Optionsrecht Gebrauch und tauschen die Optionen in Aktien – und schwupp haben Sie die nötige Mehrheit an Aktien!



Um Derivate handeln zu können, genügt das klassische Wertpapierkonto nicht. Dafür benötigen Sie über einen Future-Broker Zugang zu den Terminbörsen. Das geht auch nicht bei jedem Broker, da müssen Sie zum Beispiel über <http://www.brokertest.de> einen für Ihre Bedürfnisse geeigneten finden und ein Konto eröffnen.

Der ganz große Unterschied zum Handel am Kassamarkt ist die Sache mit der *Margin*. Wenn Sie Aktien kaufen, bezahlen Sie den kompletten Preis. Bei Derivaten hinterlegen Sie »nur« eine Sicherheitsleistung, die Margin. Um Ihnen ein reales Beispiel zu geben, greife ich dem Kapitel über Futures etwas vorweg:

Margin – handeln statt investieren

Die Eurex® verlangt derzeit (März 2018) für den Handel mit einem FDAX-Kontrakt eine Sicherheitsleistung von 22.475 Euro. Der FDAX selbst steht bei 12.400 Punkten. Jeder Punkt im FDAX ist 25 Euro wert, macht $12.400 \text{ Punkte} \times 25 \text{ Euro} = 310.000 \text{ Euro}$ Kontraktwert. Um einen FDAX-Kontrakt handeln zu können, müssen Sie also »nur« 7,25 Prozent vom Kontraktwert als Sicherheitsleistung hinterlegen. Würden Sie hingegen einmal den kompletten DAX mit einem *ETF* (was das ist, erkläre ich Ihnen in Kapitel [22](#)) kaufen, müssten Sie am Kassamarkt in der Tat 310.000 Euro lockermachen.

Am 28.10.2015 hat die Eurex den Mini-DAX-Future eingeführt. Dieser hat einen Kontraktwert von 5 Euro, ist also 1/5 des »großen« FDAX. Die Margin beträgt aktuell (März 2018) 4.400 Euro. Mit dem Mini-FDAX können zum Beispiel Risikoabsicherungen präziser umgesetzt werden. Aber auch der private Trader profitiert vom Mini-FDAX. Ein Kontraktwert von 5 Euro je Punkt entspricht 5 CFDs (was das ist erkläre ich in Kapitel [24](#)) auf den DAX. Das ist eine überschaubare Positionsgröße.

Die EUREX schreibt dazu:
Mini-DAX®-Futures sind
speziell für erfahrene
Privatanleger und kleinere -
Wertpapier-Portfolios geeignet.

Der große Unterschied zwischen Mini-FDAX und CFD liegt aber im Handelsplatz: der Mini-FDAX wird an einer regulierten und überwachten Börse gehandelt. Ein CFD wird direkt mit dem Broker gehandelt und damit außerbörslich.

Traden auf Margin ist grundsätzlich nichts Verwerfliches oder Schlechtes. Auch sind Termingeschäfte per se nicht risikoreicher als Kassageschäfte. Denn egal ob Sie am Kassamarkt oder am Terminmarkt traden, das Marktrisiko kann Sie gleichermaßen treffen.



Jede Position, egal ob »langweilige« Aktie oder »spekulativer«

Future, müssen Sie entsprechend Ihrer persönlichen Risikoneigung und Kontogröße absichern! Das Zauberwort heißt hier Risk- und Moneymanagement (siehe Teil IV).

Ob long, ob short – das Geld ist fort

...

Das ist einer der schlaunen Sprüche an der Börse. Soll für Sie heißen: Klassischerweise können Sie Aktien oder Anleihen »nur« kaufen, das heißt long gehen, und damit auf steigende Preise setzen. Bei Derivaten können Sie sowohl Long- als auch Short-Positionen eingehen:

- ✓ **Long-Position:** Sie kaufen den Basiswert und partizipieren an dessen Anstieg. Wie beim Beispiel mit der Daimler-Aktie: Sie kaufen die Aktie bei sagen wir 70 Euro und verkaufen Sie wieder bei 85 Euro. Macht einen Gewinn von 15 Euro.
- ✓ **Short-Position = Leerverkauf = Short Selling:** Sie verkaufen den Basiswert und partizipieren an dessen Preisverfall. Sie verkaufen also etwas, was Sie gar nicht besitzen. Sie verkaufen die Daimler-Aktie bei 70 Euro und diese fällt. Tage oder Wochen später kaufen Sie die Aktie zurück für 60 Euro. Das nennt sich dann *cover short*. Macht einen Gewinn von 10 Euro.

Rein grundsätzlich können auch Sie als Privatanleger Aktien shorten – also verkaufen –, ohne sie zu besitzen, und mit dem Preisverfall Gewinne mitnehmen. Es gibt allerdings nur wenige Broker, die das anbieten. Das ist für den Broker schon etwas aufwendig. Ihr Broker muss sich die Aktie leihen, um Sie dem Käufer Ihrer Short-Position zu liefern. Große Versicherungen oder Investmentfonds verleihen durchaus Aktien aus ihren eigenen Beständen (nicht die der Kundendepots!) gegen eine Leihgebühr und können so einen Zusatzertrag generieren.



Beim Leerverkauf eine Aktie müssen Sie mal wieder auf den Termin der Hauptversammlung achten: Der Entleiher – das ist Ihr Broker – wird nämlich juristischer und wirtschaftlicher Eigentümer der

Wertpapiere. Damit bekommt er auch die Dividende, die am (Bankarbeits-)Tag nach der Hauptversammlung fällig wird. Der Verleiher würde dann in die Röhre schauen. Also fordert er seine verliehenen Wertpapiere vor der Hauptversammlung zurück. Und Sie müssen Ihre leerverkauften Aktien eindecken – egal zu welchem Preis!

Settlement – Nur Bares ist Wahres?

Aktien können Sie bis zum Sankt-Nimmerleins-Tag in Ihrem Depot halten und auch weitervererben – außer die Aktiengesellschaft geht pleite. Bei Termingeschäften liegt es in der Natur des Derivates, dass dieses ein Laufzeitende hat. Bei der Ausübung lassen sich zwei Varianten unterscheiden:

- ✓ **Barausgleich = cash settlement:** Am Laufzeitende wird Ihnen das Geld auf dem Konto gutgeschrieben.
- ✓ **Zahlung und Lieferung = physical delivery:** Bei Lieferung bekommen Sie das Underlying nicht einfach so ins Depot gebucht, Sie müssen am Laufzeitende den vereinbarten Preis bezahlen!

Die Regel für Sie als Privatanleger ist der Barausgleich. Es ist einfach einfacher, am Laufzeitende den Gewinn in Cash auf seinem Konto gutgeschrieben zu bekommen als 100 Daimler-Aktien eingebucht oder 1.000 Fass Öl geliefert zu bekommen. Es gibt natürlich Strategien – wie zum Beispiel die klammheimliche Übernahme –, die nur dann funktioniert, wenn die Aktien tatsächlich geliefert werden. Aber dafür brauchen Sie ein etwas größeres Konto.

Da dieses Buch für Sie als Privatanleger geschrieben ist, werde ich den Barausgleich am Laufzeitende beschreiben.

Terminbörsen rund um den Globus

Die *Eurex* (*European Exchange*) ist eine der größten Terminbörsen der Welt, sie ist eine 100-Prozent-Tochter der Deutschen Börse AG mit Sitz in Frankfurt. Sie entstand 1998 aus dem Zusammenschluss zwischen der *DTB* (*Deutsche Terminbörse*) und der *SOFFEX* (*Swiss Options and Financial Futures Exchange*). Die Eurex ist eine elektronische Börse, an der überwiegend

Financial Futures gehandelt werden. Die wichtigsten Produkte sind der FDAX und der Bund-Future. Letzterer wird häufig mit BuFu abgekürzt.



Um eine Verwechslung zu vermeiden: Die *Euwx* (*European Warrant Exchange*) ist Bestandteil der Börse Stuttgart und damit Teil einer Wertpapierbörse. An der Euwx werden verbriefte Derivate gehandelt, wie zum Beispiel Optionsscheine und Zertifikate.

Weitere große Terminbörsen der Welt sind die *CME* (*Chicago Mercantile Exchange*); an dieser werden unter anderem der Euro-Dollar-Future und der Future auf den S&P 500 gehandelt. Zur CME Group gehört auch die *CBoT* (*Chicago Board of Trade*); diese wurde 1848 gegründet. An der CBoT werden die Futures auf die US Treasuries gehandelt, das sind die US-Gegenstücke zum deutschen Bund-Future und auch viele Rohstoff-Futures, zum einen Metalle, edle wie unedle, und Agrarprodukte (= Soft Commodities) wie Weizen, Mais oder Sojabohnen.

Kapitel 19

Optionen – das bedingte Termingeschäft

In diesem Kapitel

Optionen versus Optionsscheine

Market Maker versus Emittenten

Originäre und naked Optionsscheine

Keine Griechen

Optionen und Optionsscheine sind wirtschaftlich identische Handelsinstrumente. Die Option wird an einer Terminbörse gehandelt und ist ein Recht. Wird sie verbrieft und gestückelt, wird daraus ein Wertpapier und die Optionsscheine werden an einer Wertpapierbörse gehandelt.



Wird die Option verbrieft, wird daraus ein Optionsschein (*Warrant*). Dieser ist ein Wertpapier und wird an einer Wertpapierbörse gehandelt.

Die überwiegende Mehrheit der Optionshändler sind institutionelle Anleger. Optionsscheine hingegen werden praktisch ausschließlich von Privatanlegern gehandelt.



Bei Optionen und Optionsscheinen wird der Preis nicht nach Angebot und Nachfrage von der Börse ermittelt, sondern der Preis wird berechnet. An der Eurex werden die Preise für die Optionen von den *Market Maker* berechnet. An der Wertpapierbörse werden vom Emittenten des Optionsscheins die Preise berechnet. Market Maker und Emittent sichern die Handelbarkeit der Produkte durch

kontinuierliches Stellen von Geld- und Briefkursen. Das sind Händler, meistens von großen, international tätigen Investmentbanken oder darauf spezialisierten Instituten.

Optionen

Eine Option ist wie eine Versicherung. Sie bezahlen eine Prämie für den Fall X. Tritt dieser ein, ist die Versicherung in der Pflicht und muss die Leistung erbringen. Ansonsten verfällt Ihr Leistungsanspruch nach einer gewissen Zeit und die Versicherung kann die Prämie behalten. Die erste Option wurde 1630 in Amsterdam emittiert – auf Tulpenzwiebeln.

An der Terminbörse wird der Preis der Optionen von untereinander konkurrierenden Market Makern berechnet.

Funktionsweise einer Option

Mit einer Option erwerben Sie das Recht, nicht aber die Pflicht,

- ✓ einen bestimmten Basiswert = Underlying
- ✓ in einer bestimmten Menge
- ✓ innerhalb der Optionsfrist
- ✓ zu einem im Voraus festgelegten Preis (*Strike*)
- ✓ von dem Verkäufer der Option (*Stillhalter*) zu erwerben, das nennt man *Kaufoption* oder auch *Call*,
- ✓ beziehungsweise an diesen zu liefern. Man hat also eine *Verkaufsoption* beziehungsweise einen *Put*.
- ✓ Das Risiko des Käufers ist auf den Kapitaleinsatz (*Totalverlust*) begrenzt.
- ✓ Der Verkäufer (*Stillhalter*) geht eine Verpflichtung ein. Sein Risiko bei einer ungedeckten Option ist unbegrenzt.
- ✓ Unabhängig davon, ob Sie von Ihrem Recht Gebrauch machen oder nicht: Der Stillhalter behält die von Ihnen bezahlte Prämie beziehungsweise den *Preis*.

Bei Optionen sind der Vertragsabschluss und die Vertragserfüllung zeitlich getrennt, die Preisfestlegung erfolgt bereits zum Zeitpunkt des

Vertragsabschlusses. Wie bei allen anderen Termingeschäften wird auch zum Handel mit Optionen die höchste Risikoklasse benötigt. Bei börsennotierten Optionen sind die Vertragsbestandteile standardisiert. Optionen gibt es auf fast alles: Aktien, Indizes, Rohstoffe, Währungen, Zinsen und vieles mehr ...

Naked Options – unbegrenztes Risiko!



Wenn Sie bei einem Short Call keine Aktie im Depot haben und erst eine kaufen müssen, wenn Sie liefern müssen, ist für Sie das Risiko letztendlich *unbegrenzt*! Als Stillhalter sind Sie *naked* (nackig, ungedeckt), wenn sich die der Option zugrunde liegenden Aktie nicht bereits beim Schreiben der Option in Ihrem Besitz befindet! Eine *covered Option* ist eine gedeckte Option – sprich, Sie haben die zugrunde liegende Aktie beim Schreiben der Option in Ihrem Besitz.

Ausübungsvarianten von Optionen: Europäisch oder amerikanisch?

Optionen lassen sich – unter anderem – folgendermaßen unterscheiden:

- ✓ **Europäische Option:** Diese können Sie nur am Ende der Laufzeit ausüben.
- ✓ **Amerikanische Option:** Diese können Sie während der gesamten Laufzeit ausüben.
- ✓ **Call:** Kaufen Sie einen Call, wetten Sie darauf, dass der Basiswert steigt.
- ✓ **Put:** Wenn Sie einen Put kaufen, wetten Sie darauf, dass der Basiswert

fällt.

Bei den Ausübungsarten gibt es noch exotische Varianten – auch auf Asiatisch können Sie ausüben.

Es gibt nicht nur jede Menge Ausübungsarten, es gibt auch viele Varianten der Positionierung. Mal von exotischen Varianten abgesehen gibt es vier Positionen, die Sie mit Optionen einnehmen können:

- ✓ **Long Call:** Sie kaufen einen Call.
- ✓ **Short Call:** Sie verkaufen einen Call.
- ✓ **Long Put:** Sie kaufen einen Put.
- ✓ **Short Put:** Sie verkaufen einen Put.

Details lesen Sie bitte in einem auf Optionen spezialisierten Buch nach.

Nobelpreiswürdig? – Long-Term Capital Management (LTCM)

1997 wurde der Nobelpreis für Wirtschaftswissenschaften an die Herren Myron Samuel Scholes und Robert C. Merton vergeben. Zusammen mit Fischer Black (dieser verstarb 1995) haben sie ein finanzmathematisches Modell zur Bewertung von europäischen Optionen entwickelt: das Black-Scholes-Modell.

Nein – ich werde Sie nicht mit der Formel beglücken. Dafür mit einer kleinen Geschichte, um Ihnen zu verdeutlichen, dass sich die Praxis selten an theoretische Modelle selbst von Nobelpreisträgern hält.

1994 wurde der Hedgefonds Long-Term Capital Management (LTCM) von John Meriwether gegründet. Mit im Direktorium saßen die Herren Merton und Scholes. In den ersten Jahren lief das Geschäft wie geschmiert, die Rendite war gut zweistellig. 1997 gab es dann den Nobelpreis für die beiden Herren. Anfang 1998 hatte LTCM ein Eigenkapital von 4 Milliarden US-Dollar. Das wurde über Leerverkäufe auf 125 Milliarden US-Dollar gehebelt. Und damit wurden Derivate mit einem Wert von 1,25 Billionen

US-Dollar bewegt. Dann kam die Russlandkrise. Die Märkte reagierten nicht wie in den theoretischen Modellen der Nobelpreisträger vorhergesagt. Um einen Zusammenbruch des Finanzsystems zu verhindern, wurde unter Führung vom damaligen US-Notenbankchef Alan Greenspan eine Rettungsaktion initiiert. Die Fed senkte die Leitzinsen und LTCM bekam von großen Banken und Investmenthäusern frisches Kapital – und eine neue Geschäftsführung. LTCM wurde abgewickelt.

Was für den Handel mit Optionen spricht

Warum macht es Sinn, mit Optionen zu handeln? Dafür gibt es jede Menge Gründe, zum Beispiel:

- ✓ Sie können mit kleinem Einsatz auf steigende oder fallende Preise setzen.
- ✓ Indem Sie Optionen schreiben, können Sie mit Ihren Aktien im Depot einen Zusatzertrag erzielen.
- ✓ Sie können Ihre bestehenden Long-Aktien-Positionen gegen fallende Preise absichern, indem Sie die entsprechende Anzahl von Puts kaufen. Fällt der Preis der Aktie, steigt der Put und Sie können die Verluste in der Aktie zumindest teilweise abfangen. Steigen die Preise wider Erwarten, ist Ihr Verlust begrenzt auf die bezahlte Optionsprämie, wenn der Put wertlos verfällt. Das Absichern mit einem *Long Put Hedge* kann billiger sein, als die Aktien zu verkaufen und später wieder zu kaufen.
- ✓ Mit dem *Long Call Hedge* können Sie eine bestehende Short-Position über den Kauf eines Calls absichern ... dann sind Sie nicht ganz nackig und begrenzen Ihr Verlustrisiko deutlich.

Sie können Discountzertifikate selbst nachbilden: Ist Ihre Markterwartung für einen Basiswert stagnierende oder leicht fallende Preise, kaufen Sie einen *LEPO* (*Low Exercise Price Option*) und verkaufen gleichzeitig einen Call auf den gleichen Basiswert. Der Strike des Short Calls entspricht dem Cap, der

Discount der vereinnahmten Prämie.

Falls Sie jetzt für sich sagen: Das ist mir zu kompliziert, Optionen sind nicht unbedingt meine Welt – dann hat dieses Kapitel auch was Gutes. Denn Sie müssen Ihren persönlichen Tradingstil und Ihre Tradingprodukte finden, mit denen Sie sich wohlfühlen. Es ist wichtig, dass Sie verstehen, wie die Produkte in unterschiedlichen Marktsituationen funktionieren, insbesondere wo die Risiken liegen – sonst sind Verluste vorprogrammiert.

Optionsscheine

Optionsscheine (englisch *Warrants*) sind keine Erfindung der Neuzeit. Die Karstadt AG hat 1925 den ersten Optionsschein an der New Yorker Börse emittiert. Dann geschah lange nichts – auch wegen des Verbots von Termingeschäften. Die Lufthansa AG emittierte 1967 eine Optionsanleihe (siehe Kapitel [17](#)) auf dem deutschen Markt. Der von der Anleihe getrennte Optionsschein wird als eigenständiges Wertpapier an einer Wertpapierbörse gehandelt und nennt sich *originärer* Optionsschein.

Bei Optionsscheinen berechnet der Emittent des Optionsscheins den Preis und übermittelt ihn an die Wertpapierbörse. Für den von diesem Emittenten begebenen Optionsschein gibt es damit keine Konkurrenz beim Pricing.



Der *naked Optionsschein* ist ein Wertpapier, das von diversen Emittenten herausgegeben wird und über ein normales Wertpapierkonto von Privatanlegern an einer Wertpapierbörse gehandelt werden kann. Am Handelssegment Euwax der Börse Stuttgart werden von dieser Variante einige Hunderttausend von über 30 Emittenten zum Handel angeboten.

Ein Crashkurs zu Optionsscheinen

Was Sie über Optionsscheine wissen sollten, fasse ich hier kurz und knapp für Sie zusammen:

- ✓ **Ein Optionsschein ist ein Wertpapier;** er wird börsentäglich an deutschen Wertpapierbörsen gehandelt.
- ✓ **Optionsscheine werfen keine Kapitalerträge ab.** Die Dividendenausschüttung wird bei der Berechnung des Optionsscheinpreises mitberücksichtigt.
- ✓ **Die Lebenszeit eines Optionsscheins ist begrenzt.** Es ist ein Termingeschäft, vom Anleger wird die höchste Risikoklasse verlangt.
- ✓ **Zu jedem Optionsschein gibt es einen Prospekt,** in dem alle wichtigen

Stammdaten angegeben sind.

- ✓ **Ausübung ausgeschlossen:** In der Regel schließt der Verkaufsprospekt eine Ausübung aus. Halten Sie einen Gewinneroptionsschein bis zum Laufzeitende, wird normalerweise in bar abgerechnet (Cash Settlement).
- ✓ **Prämie:** Der Preis eines Optionsscheins wird auch *Prämie* genannt.
- ✓ **Begrenzte Lebensdauer:** Einen Preisverlust kann man selten aussitzen (wie bei Aktien), denn Optionsscheine haben eine begrenzte Lebensdauer.
- ✓ **Optionsscheine sind »Wetten«:** Optionsscheine sind – vereinfacht gesagt – Wetten. Wetten auf steigende Preise nennt man *Call*, auf fallende Preise *Put*.
- ✓ **Barausgleich / Cash Settlement** ist üblich; physische Lieferung ist bei den meisten Scheinen ausgeschlossen.
- ✓ **Verfall, Verfalltag, Endfälligkeit:** Letzter Tag, an dem ein Optionsschein gehandelt werden kann. Der letzte Handelstag an der Börse ist in der Regel fünf bis sieben Arbeitstage vorher! Anschließend kann nur noch außerbörslich direkt mit dem Emittenten gehandelt werden. Kurz vor Fälligkeit erhalten Anleger in der Regel von ihrer Depotbank ein Schreiben mit dem Hinweis, dass das Ende des Scheins naht. Aber Achtung: Dies ist freiwillig und keine Pflicht.
- ✓ **Bezugsverhältnis, Optionsverhältnis, Kontraktgröße:** Zeigt, wie viele Optionsscheine bei Ausübung des Optionsrechtes für den Bezug beziehungsweise die Lieferung eines Basiswertes benötigt werden. Das Optionsverhältnis wird als Verhältniszahl oder als absolute Zahl angegeben. Werden zum Beispiel 100 Scheine benötigt, um eine Aktie zu erwerben, ist das Bezugsverhältnis 1:100 beziehungsweise 0,01. Das Optionsverhältnis bleibt in der Regel während der gesamten Laufzeit konstant. Bei Kapitalmaßnahmen des zugrunde liegenden Unternehmens (Kapitalerhöhung, Kapitalherabsetzung, Split, Spin-off etc.) wird das Optionsverhältnis angepasst. So wird der Optionsscheininhaber nicht benachteiligt.
- ✓ **Short Selling geht nicht, das ist per Börsenordnung verboten.** Sie

können also nur einen Call oder einen Put kaufen.



Optionsscheine sind risikoreiche Investments. Der besonderen Gewinnchance stehen auch besondere Risiken gegenüber – bis hin zum Totalverlust!

Emittenten

Die Emittenten von Optionsscheinen sind Banken oder Investmenthäuser. In den meisten Fällen sind sie auch Market Maker für ihre Produkte. Der Market Maker hat bei verbrieften Derivaten eine ganz wichtige Funktion: Er stellt handelbare Preise und stellt so den Handel auch bei illiquiden Papieren sicher. Das gilt für Hebelprodukte genauso wie für Anlageprodukte (= Zertifikate). Eine Order wird immer innerhalb der vom Market Maker übermittelten Geld-Brief-Spanne ausgeführt. Wertlose Optionsscheine nehmen die Emittenten für 0,001 Euro zurück – Sie benötigen immer eine Verkaufsabrechnung, um die Verluste steuerlich geltend zu machen.

- ✓ An Parkettbörsen ist das Orderbuch *geschlossen*. Es ist ausschließlich für den Skontroführer, also den Börsenmakler sichtbar. *Kein* Emittent oder Market Maker hat Einblick in die Orders.
- ✓ *Offene* Orderbücher gibt es an elektronischen Börsen wie Xetra oder der Eurex. Damit können an elektronischen Börsen Orders abgefischt werden.
- ✓ Wenn Sie also vermeiden möchten, dass Ihre Orders in einem offenen Orderbuch von anderen Marktteilnehmern gesehen werden, sollten Sie elektronische Handelsplätze tunlichst meiden. Das gilt für alles, was eine Wertpapierkennnummer hat.

Funktionsweise eines Optionsscheins

Ein Optionsschein ist wirtschaftlich identisch mit einer Option. Im Prinzip wird eine Option, die an einer Terminbörse gehandelt wird, verbrieft und in kleinere Einheiten geteilt. Der Optionsschein kann dann an einer klassischen Wertpapierbörse von Privatanlegern gehandelt werden.



Ein Optionsschein ist eine verbrieft Option. Der ganz normale Optionsschein heißt auch *Plain-Vanilla-Warrant*.

Bei den Basiswerten gibt es jede Menge Auswahl: Aktienindizes, Baskets,

Einzelaktien.

Die Prämie: Der Preis eines Optionsscheins

Der Preis eines Optionsscheins wird von vielen Faktoren und Kennzahlen bestimmt. Einige davon sind präzise und lassen sich exakt kalkulieren, andere wiederum sind geschätzt, das heißt *implizit*. Es würde den Rahmen dieses Buches sprengen, auf alle Kennzahlen einzugehen. Eine Kennzahl jedoch, die implizite Volatilität, sorgt immer wieder für Aufregung unter den Käufern von Optionsscheinen. Aus diesem Grund möchte ich darüber ein paar Worte verlieren.

Die *implizite Volatilität*, auch *erwartete* oder *geschätzte Volatilität* genannt, reflektiert die Erwartung bezüglich der künftigen Preisschwankungen des Basiswertes. Je höher die künftigen Preisschwankungen des Basiswertes veranschlagt werden, desto wertvoller wird der Schein, weil die Wahrscheinlichkeit, dass er den Basispreis während der Laufzeit erreicht, wächst. Eine hohe implizite Volatilität bedingt einen hohen Zeitwert und sie hat einen erheblichen Einfluss auf den Optionsscheinpreis.



Hat man nun einen Schein im Depot und der Emittent senkt die implizite Volatilität um ein paar Punkte, hat das direkte Auswirkungen auf den Optionsscheinpreis – der fällt nämlich; auch wenn der Preis des Underlyings steigt (bei einem Call) beziehungsweise fällt (bei einem Put).

Es gibt immer wieder Diskussionen darüber, ob Emittenten die implizite Volatilität ändern »dürfen«: Sie dürfen! Der Emittent kann jederzeit, auch mehrfach am Tag, so wie es ihm beliebt, die Volatilität ändern! Daran hindert ihn kein Gesetz und keine Bestimmung der Welt. Nicht umsonst ist es die *geschätzte* Volatilität.

Strategien: Wieso Optionsscheine

handeln?

Die Gründe, um Optionsscheine zu handeln, ähneln erst einmal denen von Optionen:

- ✓ Sie können mit kleinem Einsatz auf steigende oder fallende Preise setzen. Das wird in der Regel von Privatanlegern umgesetzt. Bei Optionsscheinen ist das Risiko von vornherein auf die Prämie begrenzt. Mehr können Sie nicht verlieren.
- ✓ Da bei der Berechnung des Preises die implizite Volatilität eine große Rolle spielt, kann auf eine Veränderung derselbigen »gewettet« werden.
- ✓ Wie mit Optionen können Sie auch mit einem Long Put Hedge eine bestehende Long-Aktien-Position gegen fallende Preise absichern. Gleiches gilt für einen Long Call Hedge, um eine bestehende Short-Position über den Kauf eines Calls abzusichern.

Auch bei den Optionsscheinen gilt: Falls Sie Blut geleckt haben und Optionsscheine total spannend finden, möchte ich Sie auf Spezialliteratur verweisen. Es würde den Rahmen dieses Buches sprengen, jede Kennzahl vorzustellen und auf die Berechnung detailliert einzugehen.

Kapitel 20

Futures – das unbedingte Termingeschäft

In diesem Kapitel

Wer hat's erfunden? Die Japaner ...

Symbole

Arbitrage

Futures wurden nicht in der westlichen Welt erfunden, sondern in Japan. Die Dōjima Rice Exchange wurde 1697 in Osaka gegründet. Bis circa 1710 wurde nur physischer Reis gehandelt. Anfang des 18. Jahrhundert wurden dann der Reis und auch das Geld knapp. Daraufhin wurde die nächste, noch auf dem Feld stehende Reisernte verkauft. Es wurden Belege ausgestellt und diese wurden dann gehandelt – der erste Future war geboren und mit ihm auch der Future-Trader.



Ein *Future* ist ein börsengehandelter, standardisierter Terminkontrakt. Ein *Kontrakt* (lateinisch contractus, englisch contract) ist eine verbindliche Abmachung oder auch Vertrag.

Der Vertrag wird zwischen Käufer und Verkäufer des Futures geschlossen. Dieser beinhaltet die Verpflichtung,

- ✓ ein bestimmtes Instrument (Basiswert oder auch Underlying)
- ✓ in festgelegter Menge (Kontraktgröße)
- ✓ zu einem festgelegten Termin (Liefertermin)
- ✓ zu einem im Voraus festgelegten Preis (Future-Preis)
- ✓ als Käufer zu übernehmen (Long-Future) oder

- ✓ als Verkäufer zu liefern (Short-Future).

Der Vertragsabschluss (Kauf/Verkauf) und die Vertragserfüllung (Lieferung/Zahlung) sind also zeitlich getrennt, die Preisfestlegung erfolgt bereits zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses. Im Gegensatz zu anderen, unbedingten Termingeschäften (Forwards) sind die Vertragsbestandteile (Kontraktspezifikationen) in einem börsennotierten Future standardisiert. Wäre der Futures-Kontrakt nicht standardisiert, könnte er auch nicht an einer Börse gehandelt werden.

Produzenten und Verbraucher ...

Der Grundgedanke hinter Futures ist folgender: Angenommen, Sie sind großer Agrarbetrieb und bauen Mais an. Dann können Sie als Produzent Ihre Ernte, solange der Mais noch auf dem Feld steht, zu einem fixen Preis im Voraus verkaufen und so Ihre Einnahmenseite planen. Wer kauft Ihnen die Mais-Kontrakte ab? Das sind große Verbraucher, zum Beispiel ein Hersteller von Tierfutter, der sich so feste Preise sichert und seine Ausgabenseite im Griff hat. Der Produzent und der Großverbraucher können sich über Futures vor unerwarteten Preisentwicklungen sichern; in der Tradersprache nennt man das *hedgen*.

1848 wurde dieses Prinzip in den USA erstmalig umgesetzt. 82 Rohstoffhändler haben die *Chicago Board of Trade = CBOT* gegründet und fortan konnten sich Produzenten und Verbraucher über Futures-Kontrakte absichern.

Was ist nun die Funktion der Futures-Börse?

- ✓ **Sie legt die Standards fest.** Sie definiert zum Beispiel, wie viel Scheffel Mais welcher Qualität ein Kontrakt beinhaltet und wann die Liefertermine sind.
- ✓ **Sie sorgt dafür, dass Kontrakte fungibel sind.** Indem sie die Standards festlegt, sind die Produkte leicht austauschbar und handelbar.
- ✓ **Sie ist für die Abwicklung (das *Clearing*) der Kontrakte zuständig.**

Denn Käufer und Verkäufer wie bei unserem Mais-Beispiel kennen sich nicht. Sie handeln über die Terminbörse; diese stellt eine regulierte und transparente Handelsplattform zur Verfügung und übernimmt auch das Lieferungs-, Zahlungs- und Ausfallrisiko.

Futures sind also keine Erfindung der Neuzeit. Insbesondere die Händler von Futures auf Lebensmittel wie Weizen oder Mais sind in Verruf geraten. Damit würden die Lebensmittelpreise in die Höhe getrieben werden. Bedenken Sie Folgendes: Jedem Käufer – der geht von steigenden Kursen aus – steht ein Verkäufer – dieser geht von fallenden Kursen aus – gegenüber. Die Weltbevölkerung wächst, die landwirtschaftliche Nutzfläche und die Anbaumethoden sind so ziemlich ausgereizt. Werden mehr Energiepflanzen für »Ökosprit« angebaut, gibt es weniger Anbaufläche für »Lebensmittelpflanzen«. Die Preise für die physischen Lebensmittel steigen aufgrund von geringerem Angebot und höherer Nachfrage. Die Futures-Preise passen sich den physisch vorhandenen Beständen an. Wenn dem nicht so wäre, würden sich Arbitrageure – die nutzen Preisdifferenzen zwischen Kassa- und Terminmärkten aus – eine goldene Nase verdienen. An keiner Börse gibt es aber ein »free lunch«!

Symbolik bei Futures

Hier ein kleiner Exkurs in die spezielle Symbolik der Futures-Kontrakte. Jedes *Tickersymbol*, auch *Tradingsymbol* genannt, hat drei Komponenten:

- ✓ **das eindeutige Futures-Kürzel**, abgeleitet vom Namen des Basiswertes
= *root symbol*
- ✓ **das Monatskürzel**, auch *month code* genannt (siehe Tabelle [20.1](#))
- ✓ **die letzten beiden Ziffern des jeweiligen Jahres der Fälligkeit**, beispielsweise FDXM18: der FDAX Kontrakt mit Endfälligkeit Juni 2018

Endet ein Kontrakt auf »c1«, handelt es sich um einen *continuous contract*. Die »durchgängigen« Kontrakte sind insbesondere für die Analyse langfristiger Charts sinnvoll. Das Symbol setzt sich zusammen aus dem Root-Symbol, dem Monatskürzel »c« und der Fälligkeit »1«. Beim FDAX hat er das Kürzel FDXc1, beim Gold GCc1.

Jan.	Feb.	März	April	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.	Con
F	G	H	J	K	M	N	Q	U	V	X	Z	c

Tabelle 20.1: Die Monatskürzel bei Futures-Kontrakten – contract month symbols

Futures haben unterschiedliche Fälligkeiten:

- ✓ **Financial Futures** haben in der Regel vier Fälligkeitsmonate pro Jahr: H, M, U und Z.
- ✓ **Futures auf Energie** wie Brent Oil (= LCO) oder Natural Gas (= NG) haben zwölf Fälligkeitsmonate pro Jahr.
- ✓ **Agrar-Futures (Soft Commodities)** haben unterschiedliche Fälligkeitsmonate, die unter anderem von den Erntemonaten abhängen:
 - Mais (= C) F, H, K, N, U, X und Z
 - Weizen (= W) H, K, N, U und Z

Hier einige Beispiele für Fälligkeiten:

- ✓ FDXU18: Das ist der FDAX-Kontrakt, der im September 2018 fällig wird.
- ✓ FDXMZ18: Das ist der Mini-FDAX-Kontrakt, der im Dezember 2018 fällig wird
- ✓ FGBLZ18: Das ist der Bund-Future-Kontrakt, der im Dezember 2018 fällig wird.
- ✓ GCJ18: Das ist der Gold-Kontrakt, der im April 2018 fällig wird.

Der FDAX

Füllen wir die Theorie mit echtem Leben und zwar mit dem DAX-Future, abgekürzt FDAX®. Dieser wird an der Eurex gehandelt. Der Basiswert ist der DAX®, der *Deutsche Aktienindex*. Bei diesem Beispiel geht es auch nicht um so hehre Ziele wie Arbitrage oder Hedging, sondern ums Geldverdienen. Sie haben die Möglichkeit, bei Ihrem Broker mit Futures zu handeln, und das möchten Sie nun umsetzen. Zuvor sollten Sie sich auf jeden Fall über die Spezifikationen des FDAX informieren, die Sie auf der Homepage der Eurex <http://www.eurexchange.com> finden. Da finden Sie aber drei DAX-Futures (siehe Abbildung 20.1).

DAX®-Futures (FDAX)

Produkt-ISIN

DE0008469594

Währung

EUR

Basiswert-ISIN

DE0008469008

Daten

Handel

Parameter

Orderbuch

Angezeigte Daten 15 Minuten zeitverzögert.Letzter Geschäftsabschluss:12:04:09 MEZ am 12.03.2018

Bid

Ask

Contract (maturity)	Quantity	Bid	Ask	Quantity	Last Price	NetChange	Cumulative Volume (QTY)	Open Interest
Mar 2018	5	12.436,00	12.437,00	1	12.436,50	+0,53%	36.844	116.834
Jun 2018	5	12.451,00	12.452,50	1	12.456,50	+0,52%	12.558	13.073
Sep 2018	1	12.437,00	12.438,50	1	12.414,00	+0,42%	46	1.021

Abbildung 20.1: DAX-Futures, Stand 12.03.2018. Quelle: www.eurexchange.com

Financial Futures, zu denen auch der FDAX gehört, können Sie mit drei Laufzeiten handeln. Der Kontrakt mit dem höchsten Umsatz ist der *front month*, der nächst fällige, das ist in Abbildung 20.1 der mit Verfall März 2018. Außer in der Laufzeit gibt es bei den drei FDAXen jedoch keinen Unterschied. Die wichtigsten Spezifikationen sind:

✓ **Kontraktgröße:** 25 Euro je Punkt

Bewegt sich der FDAX um einen Punkt, verändert sich Ihr Kontostand um 25 Euro.

✓ **Minimale Preisveränderung:** 0,5 Punkte oder 12,50 Euro

✓ **Verfallstag:** der dritte Freitag im letzten Monat des Quartals ist der *große Verfallstag* oder auch *Hexensabbat*, und zwar um 13:00 Uhr



Achten Sie darauf, den Kontrakt vorher zu schließen. Normalerweise wird Sie Ihr Broker höflich daran erinnern, die Position vorher zuzumachen. Denn der Broker möchte sich den Aufwand des physical delivery ersparen.

✓ **Produkt-ID:** FDAX



Bevor Sie mit dem Future-Handel beginnen, informieren Sie sich bitte hinreichend über die detaillierten Spezifikationen Ihres Wunschkontrakts. Insbesondere sind die Kontraktgröße und der Verfall beziehungsweise letzte Handelstag wichtig – nicht, dass auf einmal 1.000 Fass Öl bei Ihnen zu Hause angeliefert werden – und Sie die Rechnung für die Fässer, den Transport und die Lagerung bezahlen müssen!

Gehandelt werden sollte der Kontrakt mit dem höchsten Umsatz, also der nächstfällige, der *front month*.

Zum besseren Verständnis eine Beispielsrechnung mit dem FDAX:

Angenommen, Sie setzen auf steigende Preise. Dann kaufen Sie bei 12.438 Punkten. Und angenommen, der FDAX steigt und Sie können den Kontrakt für 12.448 Punkte verkaufen. Macht 10 Punkte Differenz, und bei 25 Euro je Punkt einen Gewinn von 250 Euro (vor Steuern und Kosten).

Eigentlich ganz einfach, aber der Markt kann auch in die andere Richtung laufen und Ihnen einen Verlust bescheren.

Auch hierzu ein Rechenbeispiel: Sie haben ein kleines Konto mit 25.000 Euro und handeln einen FDAX-Kontrakt. Die Margin beträgt 22.475 Euro. Damit bleiben Ihnen 2.525 Euro cash übrig. Sie verkaufen am Freitagnachmittag kurz

vor Veröffentlichung der Non Farm Payrolls bei 12.285 Punkten und Sie setzen keinen Stop (*fataler Fehler!!!*). Die NFP kommen pünktlich um 14:30 Uhr raus – und der FDAX steigt und steigt und steigt und steht nach drei Minuten bei 12.389 Punkten. Das macht minus 104 Punkte $\times$ 25 Euro je Punkt = minus 2.600 Euro in nur 3 Minuten! Ihr Konto weist aber nur ein Haben von 2.525 Euro auf! Das ist ein klassischer Fall von *überhebelt*. In der Regel schließt Ihr Broker die Position, bevor Ihr Konto ins Minus läuft. Aber verlassen Sie sich nicht drauf!

Wenn der Broker dreimal klingelt: Margin Call

Wenn Ihr Broker sich mit Ihnen in Verbindung setzt, weil Ihr Konto sonst ins Minus läuft, nennt man das *Margin Call*. Jeder Broker regelt das etwas anders, fragen Sie also bei der Kontoeröffnung für den Fall aller Fälle nach, wie so etwas gehandhabt wird.



Handeln Sie nur Produkte, die Ihrer Kontogröße angepasst sind!

Setzen Sie einen Stop!

Setzen Sie einen Stop – es kann nicht oft genug wiederholt werden!

Strategien für Futures

Es gibt vier Kategorien von Futures-Händlern:

- ✓ Produzenten
- ✓ Verbraucher
- ✓ Arbitrageure
- ✓ Spekulanten/Trader

Die Produzenten wollen ihre Ernte absichern, die großen Verbraucher ihre Einkaufspreise. Sie als Privatanleger gehören in der Regel zu den Tradern. Sie halten die Kontrakte nicht bis zum Laufzeitende, sondern wollen an den

kurzfristigen Preisschwankungen Geld verdienen. Und die Arbitrageure?

Arbitrage – Ausnutzen von Preisdifferenzen

Bereits in den Erläuterungen mit den steigenden Lebensmittelpreisen habe ich die *Arbitrageure* erwähnt. Wie kann man mit Arbitrage Geld verdienen?

Eigentlich ganz einfach, wie Sie im folgenden – idealisierten – Beispiel sehen: Angenommen, Sie haben die Chance, 100 Unzen Gold à 1.200 US-Dollar zu kaufen. Sie müssen aber einen Kredit aufnehmen, um das physische Gold zu bezahlen. Zur selben Zeit kostet der Gold-Future mit Laufzeitende in einem Jahr 1.300 US-Dollar. Das ist eine erkleckliche Preisdifferenz zwischen Kassamarkt und Terminmarkt – und bietet Ihnen die Chance der Arbitrage.

Um nun die Preisdifferenz zwischen Kassapreis (= physisches Gold) und dem Future auszunutzen, kaufen Sie die 100 Unzen auf Kredit. Macht 120.000 US-Dollar und bei 2 Prozent Zinsen und einem Jahr Laufzeit 2.400 US-Dollar Zinskosten. Im Gegenzug verkaufen Sie einen Future-Kontrakt mit Fälligkeit in einem Jahr. Das ist der *GC* der CME-Group. Damit verpflichten Sie sich, in einem Jahr 100 Unzen Gold an den Käufer des Kontrakts zu verkaufen und dieser zahlt Ihnen dafür 130.000 US-Dollar. Macht nach Adam Riese einen risikolosen Gewinn (vor Steuern und sonstigen Kosten ...) von 7.600 US-Dollar. Das ist ein *free lunch*.



Kassa kaufen und Future verkaufen nennt sich *cash and carry arbitrage*.

Hedging

Angenommen, Sie sind stolzer Besitzer eines Aktiendepots mit Werten aus dem DAX. Sie haben den DAX analysiert und kommen zu dem Schluss, dass da eine ordentliche Korrektur fällig ist. Es gibt auch bereits bestätigte Trendwendesignale. Sie können nun alle Ihre Aktien verkaufen – der Broker wird sich freuen, denn das spült Transaktionskosten in seine Kasse. Sie freut

das nicht, denn in den nächsten Wochen sind auch Hauptversammlungstermine und Sie wollen die dividendenstarken DAX-Titel im Depot belassen und Dividende kassieren.

Was tun?

Sie sichern Ihr Depot mit FDAXen ab. Den Buchverlust mit den Aktien gleichen Sie durch Gewinne mit einer Short-Position im FDAX aus und die Dividenden gehören Ihnen! Und das kein Hexenwerk. Mit einer überschaubaren Formel und den üblichen Grundrechenarten haben Sie innerhalb von Minuten die notwendige Anzahl an FDAX-Kontrakten ausgerechnet. Und bei diesem Beispiel zeigt sich auch, wie Sie mit dem Mini-FDAX das Absicherungsgeschäft optimieren können!

$$\text{Benötigte Anzahl Kontrakte} = \frac{\text{Portfoliowert} \cdot \text{Portfoliobeta}}{\text{Kontraktwert}}$$

wobei gilt:

- ✓ Portfoliowert = Ihr Depotwert
- ✓ Kontraktwert = Kontraktwert des FDAX = 25 Euro je Punkt
- ✓ Portfoliobeta = Kursschwankungen einer Aktie im Vergleich zu ihrem Index

Die ersten beiden Werte sind kein Problem. Aber was ist das Portfoliobeta und wo kriegen Sie das her? Dahinter verbirgt sich die Beta-Korrelation: Wie stark schwankt der Preis der Aktie im Vergleich zu ihrem Index?

- ✓ Beta = 1: Aktie schwankt wie der Index.
- ✓ Beta > 1: Aktie schwankt stärker als der Index.
- ✓ Beta < 1: Aktie schwankt geringer als der Index.

Wo finden Sie das Beta? Zum Beispiel auf der Homepage der comdirect.de. Sie rufen Ihre Aktie auf, unter dem Reiter KENNZAHLEN finden Sie KENNZAHLEN RELATIV ZUM VERGLEICHSINDEX bezogen auf eine Woche, einen Monat, drei Monate, ein Jahr ... Wählen Sie ein Jahr. Zum Beispiel beträgt das Beta der Daimler-Aktie auf ein Jahr 0,8. Das bedeutet, dass sich bei einer Kursveränderung des DAX von 10 Prozent die Daimler-Aktie um 8 Prozent verändert.

Wie eingangs erwähnt, beinhaltet Ihr Depot DAX-Werte und hat einen Wert von

100.000 Euro. Je nach prozentualem Anteil der einzelnen Aktien im Depot können Sie nun das Portfoliobeta berechnen.

Portfoliowert	100.000 Euro
Portfoliobeta	1,3
Markterwartung	DAX -15%
FDAX (März 2018)	12.400 Punkte

Tabelle 20.2: Berechnung fürs Portfolio-Hedging

Die Zahlen aus Tabelle [20.2](#) fügen Sie nun in die Formel ein:

$$(100000 \text{ Euro} \cdot 1,3) / (12400 \cdot 25 \text{ Euro}) = 0,42 \text{ FDAX-Kontrakte}$$

Hmmm – Bruchteile von FDAXen gibt es eigentlich nicht ... aber seit Oktober 2015 gibt es doch den Mini-FDAX mit einem Kontraktwert von 5 Euro ...

Rechnen wir die Formel für den Mini-FDAX:

$$(100000 \text{ Euro} \cdot 1,3) / (12400 \cdot 5 \text{ Euro}) = 2,1 \text{ Mini-FDAX-Kontrakte}$$

Das passt jetzt nicht ganz genau, aber allemal besser als mit dem großen FDAX. Sie verkaufen 2 Mini-FDAXe. Mit den Gewinnen aus den zwei Short-Kontrakten können Sie die Verluste der Aktien-Position ausgleichen.

Eine weitere Variante wäre, wenn Sie Ihr Portfolio mit CFDs absichern. CFDs auf den DAX haben einen Wert von 1 Euro je Punkt. Rechnen wir mal nach:

$$(100000 \text{ Euro} \cdot 1,3) / (12400 \cdot 1 \text{ Euro}) = 10,5 \text{ CFDs}$$

Das passt jetzt wieder nicht exakt, aber Sie können mit 10 verkauften CFDs Ihr Portfolio noch präziser absichern.

Zu den CFDs und auch zu diesem Hedging-Beispiel lesen in Kapitel [24](#) weiter.

Mini-Futures

Mini-Futures sind keine Futures im Sinne von »echtem«
Termingeschäft/Derivat. Es sind *verbrieft*e Derivate und die werden an einer
Wertpapierbörse gehandelt. Andere Namen für Mini-Futures sind
Turbozertifikat oder *Hebelzertifikate*.

Kapitel 21

Zertifikate

In diesem Kapitel

Strukturierte Produkte

Der Discounter

Das Bonuszertifikat

Die Aktienanleihe

Turbos

Zertifikate sind Finanzinstrumente, die von Banken für uns Privatanleger konzipiert werden und sich deshalb auch *Retailprodukte* nennen.



Damit sich Finanzinstrumente *Zertifikat* nennen dürfen, müssen sie aus einem oder mehreren Basiswerten und zusätzlich noch einer oder mehreren derivativen Komponenten bestehen. In der Schweiz heißen sie *strukturierte Produkte*. Die Bank, die Zertifikate emittiert, ist der *Emittent*. Zertifikate sind verbriefte Derivate und werden an einer Wertpapierbörse gehandelt.

Rechtlich gesehen handelt es sich bei Zertifikaten um Inhaberschuldverschreibungen. Aus diesem Grund besteht bei Zertifikaten das Risiko, dass bei Zahlungsunfähigkeit des Emittenten ein Totalverlust des investierten Kapitals eintritt. Bis zur Pleite von Lehman Brothers am 15.9.2008 wurde das *Emittentenausfallrisiko* auch nicht richtig ernst genommen, es galt nur als theoretisches Restrisiko.



Zertifikate sind per se keine schlechten Produkte. Allerdings sollten Sie bei der Auswahl eines Zertifikats nicht nur auf dessen innere Werte achten, sondern auch die Bonität des Emittenten checken.

Das erste Zertifikat überhaupt wurde 1990 von der Dresdner Bank auf den DAX emittiert. Dank der Kreativität der Emittenten gibt es heute für praktisch jede Lebenslage das passende Zertifikat. Ihre Zahl geht mittlerweile in die Hunderttausende.

Mit Zertifikaten können Sie als Privatanleger über ein »normales« Wertpapierkonto an der Entwicklung vieler Basiswerte teilhaben. Das können Aktien, Indizes, Branchen, Baskets, Themen, Strategien, Rohstoffe, Anleihen, Währungen, Zinsen oder Strom sein. Zertifikate können von einfach bis kompliziert strukturiert sein.



Bevor Sie ein Zertifikat kaufen, machen Sie sich schlau, wie es genau funktioniert. Denn nur dann können Sie das Risiko einschätzen, das sich hinter den schönen Worten der bunten Prospekte der Emittenten verbirgt.

Haben Sie die Funktionsweise verstanden, können Sie in jeder Phase der Börse, sowohl bei steigenden als auch bei fallenden als auch bei stagnierenden Preisen, mit dem passenden Zertifikat eine positive Rendite erzielen. Zertifikate, deren Basiswert nicht in Euro notiert und die den Zusatz *Quanto* tragen, sind währungsgesichert.

Zertifikate werden überwiegend mit Optionen konstruiert. Um die Optionen zu bezahlen, wird in der Regel die Dividende verwendet. Deshalb ist es nicht weiter erstaunlich, dass es insbesondere bei den Zertifikaten dividendenstarke Basiswerte zu finden gibt.

Anlage- oder Hebelprodukte, das ist hier die Frage

Bei der Vielzahl von Zertifikaten ist es gar nicht so einfach, diese zu sortieren. Die zwei Hauptkategorien sind:

- ✓ Anlageprodukte
- ✓ Hebelprodukte

Beide gibt es jeweils in den Varianten endlos und mit Laufzeitende.

Anlageprodukte sind zum Teil auch mit einer Voll- oder Teilabsicherung gegen Preisverluste ausgestattet. Das Risiko dieser Papiere ist dann geringer als eine direkte Investition in den Basiswert.

Alle Zertifikate sind Wertpapiere und können an einer Wertpapierbörse mit einem klassischen Wertpapierdepot gehandelt werden.

Wer die Wahl hat, hat die Qual

Bei Hunderttausenden von Zertifikaten, Dutzenden von Varianten und den über 30 Zertifikateemittenten ist es kein leichtes Unterfangen, das passende Produkt auszuwählen.

Widmen wir uns zuerst der Suche nach dem passenden Emittenten. Auf die Bonität des Emittenten habe ich bereits hingewiesen. Die bei den Anleihen (siehe Kapitel [17](#)) aufgelisteten Bonitätsstufen gelten auch für die Emittenten von Zertifikaten.



Informieren Sie sich auf der Homepage der Emittenten über deren Bonitätseinstufung.

Jeder Emittent bietet auch ein Servicetelefon, bei dem Retailkunden – das sind Privatanleger – produktspezifische Fragen stellen können. Beraten dürfen die Emittenten nicht, das ist Ihrer Bank vorbehalten. Aber wenn Sie detaillierte Fragen zur Funktionsweise und Ausgestaltung eines Zertifikats haben, rufen Sie dort an. Kann Ihnen dort nicht weitergeholfen werden, ist das möglicherweise nicht der richtige Emittent für Sie.



Eine Liste der Emittenten mit Adresse, Telefonnummern und Internetpräsenz finden Sie auf der Seite der Börse Stuttgart unter Euwax/Emittenten.

Werfen Sie auch einen Blick in den Euwax-Monatsbericht. Nach der Lektüre haben Sie eine ungefähre Ahnung, welche Emittenten Spitzenpositionen beim Umsatz und der Anzahl der Zertifikate einnehmen. Und welche bei der Mistrade-Liste durch Abwesenheit glänzen. Bei einem *Mistrade* stellt ein zugelassener Handelsteilnehmer bei der Handelsüberwachungsstelle (HÜSt)

einen Antrag auf Aufhebung eines oder mehrerer Geschäfte. Damit Geschäfte nachträglich aufgehoben werden, bedarf es besonders guter Gründe. Nachlesen können Sie das in den Ausführungsbestimmungen zur Börsenordnung der Baden-Württembergischen Wertpapierbörse.



Jede Börse hat eine Mistrade-Regelung, die zur Anwendung kommt, wenn es bei der Preisfeststellung zu Unregelmäßigkeiten gekommen ist. Wundern Sie sich deshalb bitte nicht, wenn bei einem vermeintlichen Schnäppchen das Geschäft aufgehoben wird!

Anlageprodukte unter den Zertifikaten

Als Beispiele für Anlageprodukte stelle ich Ihnen das Discountzertifikat, das Bonuszertifikat und die Aktienanleihe vor.

Das rabattierte Zertifikat – das Discountzertifikat

An der Börse Stuttgart nehmen Discountzertifikate einen Spitzenplatz ein: Über 45 Prozent vom gehandelten Volumen aller Anlagezertifikate erfolgt in Discountzertifikaten (Stand Februar 2018). Man kann also mit Fug und Recht behaupten, dass sich Discounter bei Privatanlegern großer Beliebtheit erfreuen. Discounter sind *die* Zertifikate für Seitwärtsmärkte. Die Anlagestrategie wurde von professionellen Anlegern schon längst genutzt, als die HSBC Trinkaus 1995 dieses strukturierte Produkt verbriefte und als Wertpapier für den Privatanleger anbot.

Strukturierung

In der Regel wird der Basiswert durch eine LEPO abgebildet und der Basispreis des verkauften Calls entspricht dem Cap des Discounters. Die durch den Verkauf des Calls vereinnahmte Prämie ist der *Discount*. Die Prämie und damit der Discount sind umso höher, je höher die Volatilität ist. Es wird der Basiswert gekauft und ein Call (auf diesen Basiswert) verkauft, das nennt man *covered short Call*. Der Käufer eines Discounters wird damit zum Stillhalter.

Funktionsweise

Die Funktionsweise eines Discounters ist erfrischend einfach: Das Discountzertifikat gibt es mit einem Nachlass, weil der mögliche Gewinn nach oben durch einen sogenannten *Cap* gedeckelt ist. Ermöglicht wird das durch die Konstruktion des Discounters. Am Laufzeitende entscheidet der Preis des Basiswertes über die Auszahlungsvariante:

- ✓ Notiert das Underlying über dem Cap, wird der Cap in cash ausbezahlt.
- ✓ Notiert das Underlying unter dem Cap, bekommen Sie entweder das Underlying angedient (*physical delivery*) oder den Preis des

Basiswertes in cash (*cash settlement*).



Für jedes Zertifikat gibt es einen Prospekt, in dem Sie die Details nachlesen können. Haben Sie keine Lust, sich durch bis zu 300 Seiten Papier zu lesen, rufen Sie beim Servicetelefon des Emittenten an und fragen Sie nach.

Markterwartung

Wenn Sie eher von stagnierenden, leicht fallenden oder leicht steigenden Preisen ausgehen, ist der Discounter eine gute Wahl.

Praxis

Ein Beispiel aus der Praxis: Sie suchen einen Discounter auf die Daimler-Aktie. Der Discountfinder der Börse Stuttgart bietet überreichliche Auswahl – es gibt mehr als 2.500 unterschiedliche Discountzertifikate. Also schränken Sie die Suche ein auf einen Cap mit 70 Euro und Laufzeit Dezember 2018. Jetzt sind es nur noch 17 Discounter von 10 Emittenten.

WKN	Produktbez. d. Emitt.	Geld	Brief	Art	Basiswert	Cap	Fälligkeit ▼	OV	Emittent
CX5ZYM	Daimler Discount	63,20	63,21	CALL	Daimler AG	70,00	06.12.2018	1,00	Citi
VL3ZNK	Discount-Zertifikat auf Daimler AG	62,44	62,46	CALL	Daimler AG	70,00	07.12.2018	1,00	Vontobel
CX6A4P	Daimler Discount	62,37	62,38	CALL	Daimler AG	70,00	10.12.2018	1,00	Citi
TR07T3	Aktien-Discountzertifikat	62,99	63,00	CALL	Daimler AG	70,00	14.12.2018	1,00	HSBC
VL6Z82	Discount-Zertifikat auf Daimler AG	63,08	63,10	CALL	Daimler AG	70,00	14.12.2018	1,00	Vontobel
DD4X9T	Discountzertifikat auf Daimler AG	63,29	63,30	CALL	Daimler AG	70,00	19.12.2018	1,00	DZ Bank
CE2510	Discountzertifikat Classic	62,43	62,44	CALL	Daimler AG	70,00	20.12.2018	1,00	Commerzbank
DL97A4	Daimler AG Diskontzertifikat	62,38	62,48	CALL	Daimler AG	70,00	20.12.2018	1,00	Deutsche Bank
GD7L1E	Discount-Zertifikat auf Daimler AG (Cap ..	62,47	62,52	CALL	Daimler AG	70,00	20.12.2018	1,00	Goldman Sachs
UV4JEU	Discount Zertifikat auf Daimler AG	63,08	63,09	CALL	Daimler AG	70,00	20.12.2018	1,00	UBS
DG7LAV	Discountzertifikat auf Daimler AG	62,46	62,47	CALL	Daimler AG	70,00	21.12.2018	1,00	DZ Bank
PB88KE	DAIMLER AG Discount	62,27	62,29	CALL	Daimler AG	70,00	21.12.2018	1,00	BNP Paribas
VL1SUT	Discount-Zertifikat auf Daimler AG	62,32	62,34	CALL	Daimler AG	70,00	21.12.2018	1,00	Vontobel
HW3H3R	HVB Discount Zertifikat auf die Aktie de..	62,34	62,35	CALL	Daimler AG	70,00	21.12.2018	1,00	UniCredit
UV0BYB	Discount Zertifikat auf Daimler AG	62,44	62,45	CALL	Daimler AG	70,00	21.12.2018	1,00	UBS
PP0YY5	DAIMLER AG Discount	63,16	63,18	CALL	Daimler AG	70,00	21.12.2018	1,00	BNP Paribas
TR07S7	Aktien-Discountzertifikat	62,42	62,43	CALL	Daimler AG	70,00	21.12.2018	1,00	HSBC

Abbildung 21.1: Discountzertifikate auf die Daimler-Aktie, Cap 70 Euro, Laufzeit Dezember 2018, Stand 12.03.2018. Quelle: www.boerse-stuttgart.de

In Abbildung [21.1](#) ist das Suchergebnis abgebildet. Die Tabelle ist sortiert nach Fälligkeit. Mit 62,29 Euro (Brief) ist der Discounter der BNP Paribas der günstigste, mit 63,30 Euro (Brief) ist der DZ Bank Discounter der teuerste.

Auszahlungsprofil

Wie sieht das Auszahlungsprofil im Dezember 2018 am Beispiel des BNP Paribas Discounters aus? Dieser kostet 62,29 Euro:

- ✓ Notiert die Daimler-Aktie am Fälligkeitstag auf oder über dem Cap, also bei 70,00 Euro oder mehr, wird der Cap in cash zurückbezahlt. Macht 12,4 Prozent Gewinn. Bei einem Direktinvestment in die Aktie müsste diese für 12,4 Prozent Gewinn auf 78,68 Euro steigen.
- ✓ Notiert die Daimler-Aktie am Fälligkeitstag unter dem Cap, also bei 69,99 Euro oder weniger, wird der Preis der Daimler-Aktie in cash eingebucht, denn BNP Paribas liefert nicht die Aktie, sondern zahlt bar aus (*Cash Settlement*). Erst wenn die Daimler-Aktie unter den

Einkaufspreis des Discounters gefallen ist, machen Sie mit Ihrem Investment Minus. In Zahlen heißt das: Die Aktie kann um 11 Prozent zum Laufzeitende fallen, bevor Sie Minus machen.

Anlagevarianten

Folgende Anlagevarianten finden Sie bei Discountzertifikaten:

- ✓ **Konservative Anleger** wählen Discounter aus, bei denen der aktuelle Preis des Underlying über dem Cap notiert. Solche Discounter werden auch als *Deep-in-Discounter* bezeichnet. Selbst wenn der Basiswert bis auf den Cap fällt, wird noch die Maximalrendite erzielt.
- ✓ **Neutrale Anlagevariante:** Notiert das Underlying auf Höhe des Caps, ist die Anlagevariante *neutral*. Eine positive Rendite wird selbst bei leicht fallenden Preisen im Underlying erzielt.
- ✓ **Offensive Anleger** wählen den Cap über dem aktuellen Preis des Underlyings aus. Damit die Maximalrendite erreicht wird, muss der Basiswert zum Laufzeitende mindestens bis in Höhe des Caps steigen.
- ✓ **Rolling Discounts:** Wer keine Lust hat, den passenden Discounter zu suchen, kann sich das vom Emittenten eines Rolling Discounts abnehmen lassen. Der Discounter als solcher ist endlos, wobei der Emittent das Zertifikat nach festen Regeln monatlich rolliert. Allerdings: Discounter sind nur in Seitwärtsphasen gut. Sobald der Markt trendiert, sollten Sie Verluste einplanen – oder den Rolling Discounter verkaufen.

Vorteile

Discounter haben ein geringeres Risikoprofil als das Direktinvestment. Insbesondere in Seitwärtsbewegungen können Sie gute Renditen erzielen.

Nachteile

Der Nachteil ist, dass der Ertrag auf den Cap gedeckelt ist. Allerdings bleibt Ihnen jederzeit die Möglichkeit, den Discounter zu verkaufen und anderweitig

zu investieren, wenn die Aktie kräftig ansteigt.

Das Bonuszertifikat

Bonuszertifikate wurden erstmals von Sal. Oppenheim 2002 emittiert.



Im Vergleich zum Direktinvestment bieten Bonuszertifikate ein deutliches Mehr an Sicherheit, ohne auf Gewinnchancen verzichten zu müssen. Bereits in Seitwärtsmärkten oder leicht fallenden Märkten erhalten Sie einen attraktiven Bonus – und Sie partizipieren auch, wenn der Basiswert »durch die Decke geht«.

Strukturierung

Prinzipiell besteht ein Bonuszertifikat aus zwei Produkten:

- ✓ Basiswert
- ✓ Down-and-Out-Put, eine exotische Verkaufsoption

Der Strike liegt am Bonuslevel und die Knock-out-Schwelle am Sicherheitslevel. So eine untere Begrenzung wird auch als *floor* bezeichnet. In der Regel wird der Basiswert durch eine LEPO abgebildet und der Put wird von der zu erwartenden Dividende gekauft.

Funktionsweise

Stellen Sie sich die Funktionsweise eines Discounters vor. Dazu kommt

- ✓ Partizipation auch bei steigenden Preisen und
- ✓ ein breiter Zielkorridor statt eines Caps.

Solange der Basiswert am Laufzeitende zwischen Cap und Floor notiert und während der Laufzeit der Floor nie berührt oder unterschritten wurde, bekommen Sie den Cap ausbezahlt.

Markterwartung

Wenn Sie von stagnierenden, leicht fallenden oder steigenden Preisen ausgehen, sich aber die Chance auf stark steigende Preise nicht entgehen lassen wollen, kaufen Sie ein Bonuszertifikat.

Praxis

Ein Beispiel aus der Praxis: Sie suchen ein Bonuszertifikat auf die Daimler-Aktie. Der Bonusfinder von onvista.de bietet überreichliche Auswahl – es gibt mehr als 4.500 unterschiedliche Bonuszertifikate. Also schränken Sie die Suche ein auf einen Cap mit 75 Euro, einem intakten Sicherheitslevel von 50 Euro bis 55 Euro und einer Laufzeit bis Dezember 2018. Nun sind es nur noch acht Bonuszertifikate von vier Emittenten.

	WKN	Emittent	Barriere	Bonus		Fälligkeit	Geld Kurs	Brief Kurs	Bonusrendite	Abstand zur Barriere
☐	DM2EE5	Deutsche Bank	50,00 EUR	75,00 EUR		21.12.2018	71,210 EUR	71,230 EUR	5,29%	26,82%
☐	CE9K09	Commerzbank	50,00 EUR	75,00 EUR		21.12.2018	71,080 EUR	71,100 EUR	5,40%	26,71%
☐	CQ0VVV	Citi	50,00 EUR	75,00 EUR		20.12.2018	70,640 EUR	70,660 EUR	6,13%	26,74%
☐	CX98J0	Citi	52,00 EUR	75,00 EUR		06.12.2018	70,870 EUR	70,890 EUR	5,78%	23,78%
☐	DM2EE3	Deutsche Bank	52,00 EUR	75,00 EUR		21.12.2018	70,380 EUR	70,400 EUR	6,61%	23,86%
☐	DD5DN0	DZ Bank	52,50 EUR	75,00 EUR		21.12.2018	70,350 EUR	70,360 EUR	6,59%	23,08%
☐	DM2EE4	Deutsche Bank	55,00 EUR	75,00 EUR		21.12.2018	69,040 EUR	69,060 EUR	8,82%	19,38%
☐	DD5DN2	DZ Bank	55,00 EUR	75,00 EUR		21.12.2018	69,190 EUR	69,210 EUR	8,24%	19,38%

Abbildung 21.2: Bonuszertifikate auf die Daimler-Aktie, Cap 75 Euro, Sicherheitspuffer 50 Euro bis 55 Euro, Laufzeit Dezember 2018, Stand 12.03.2018. Quelle: www.onvista.de

In Abbildung [21.2](#) ist das Suchergebnis abgebildet. Die Tabelle ist sortiert nach der Barriere. Je weiter der Sicherheitslevel entfernt ist, desto geringer wird die Rendite – bei Bonuszertifikaten wird Sicherheit gegen Rendite eingekauft.

Auszahlungsprofil

Wie sieht das Auszahlungsprofil im Dezember 2018 am Beispiel des Bonuszertifikats von der Deutschen Bank aus? Dieses kostet 71,23 Euro, die Daimler-Aktie notiert bei 68,43 Euro (12.03.2018):

- ✓ Notiert die Daimler-Aktie am Fälligkeitstag irgendwo zwischen dem Bonus-Level von 75 Euro und der Barriere von 50 Euro und wurde die Barriere während der gesamten Laufzeit nie – auch nicht intraday – erreicht oder unterschritten, wird der Bonus in bar ausbezahlt. Das macht eine Rendite von 5,3 Prozent. Bei einem Direktinvestment in die Aktie müsste diese zum Fälligkeitstag auf 71,85 Euro steigen, um diese Rendite zu erzielen. Bei dem Bonuszertifikat genügt für diese Rendite ein breiter Zielkorridor.
- ✓ Notiert die Daimler-Aktie über dem Bonus, wird der Abrechnungspreis in cash ausbezahlt. Sie partizipieren also an steigenden Preisen. Mit der Sicherheitskonstruktion »verschenken« Sie allerdings die Dividende (die Dividende wird in die Sicherheitskonstruktion gesteckt).
- ✓ Hat die Daimler-Aktie irgendwann den Sicherheitslevel gerissen, dann wird das Bonus-Zertifikat automatisch ein Partizipations-Zertifikat. In Zahlen heißt das: Bis zum Sicherheitslevel sind 27 Prozent Platz nach unten.

Anlagevarianten

Es gibt bei Bonuszertifikaten unter anderem folgende Varianten:

- ✓ **Reverse-Bonuszertifikate:** Beim Bonuszertifikat können Sie von steigenden Kursen partizipieren, beim Reverse-Bonuszertifikat von fallenden Kursen.
- ✓ **Capped Bonuszertifikate** sind eine Zwitterding zwischen Discounter und Bonuszertifikat: Der Ertrag ist gedeckelt auf den Cap, es gibt aber auch einen Floor.

Vorteile

Bonuszertifikate haben ein geringeres Risikoprofil als das Direktinvestment. Insbesondere in Seitwärtsbewegungen können Sie gute Renditen erzielen. Auch bei moderaten Preisrückschlägen können über den Puffer nach unten noch Gewinne realisiert werden. Auch bei einem stark steigenden Markt ist Ihr Gewinn nicht gedeckelt.

Nachteile

Steigt das Underlying stark an, haben Sie gegenüber einem Direktinvestment in die Aktie die Dividende »verschenkt«.

Die Aktienanleihe

Auch wenn der Name es suggeriert: Eine Aktienanleihe hat nichts mit einer Anleihe zu tun. Es ist zwar auch eine Schuldverschreibung, aber in diesem Fall ein strukturiertes Produkt. Auf Englisch heißen Aktienanleihen *Reverse Convertible Bond*. Der Name trägt auch im Englischen: Es wird da zwar was umgetauscht, aber der Emittent hat das alleinige Wahlrecht – Sie als Käufer der Aktienanleihe werden nicht gefragt.



Für Sie wichtig zu wissen ist, dass eine Aktienanleihe eine Prozentnotiz ist und dass immer der Clean Price angezeigt wird. Wenn Sie eine Aktienanleihe irgendwann während der Laufzeit kaufen, müssen Sie die Stückzinsen bezahlen. Verkaufen Sie eine Aktienanleihe vor Laufzeitende, bekommen Sie die Zinsen anteilig für die Haltedauer ausbezahlt.

Strukturierung

Auch eine Aktienanleihe wird aus zwei Produkten strukturiert:

- ✓ Eine (echte) Anleihe wird gekauft.
- ✓ Ein Put wird verkauft.

Das verhält sich folgendermaßen: Sobald Sie eine Aktienanleihe kaufen, investiert der Emittent der Aktienanleihe das Geld in einen Zero-Bond und verkauft einen Put auf den Basiswert der Aktienanleihe. Mit dem Ertrag aus dem verkauften Put werden Ihre Zinsen bezahlt.

Funktionsweise

Die Funktionsweise ist der eines Discounters ähnlich. Statt des Discounts bekommen Sie die Zinsen. Am Laufzeitende wählt der Emittent die für sich aus seiner Sicht günstigere Andienung: Sie erhalten den Nominalbetrag zurück oder bekommen die Aktien:

- ✓ Notiert der Aktienpreis über dem Basispreis, bekommen Sie den Nominalbetrag zurück.
- ✓ Notiert der Aktienpreis unter dem Basispreis, bekommen Sie die bei Emission festgelegte Anzahl von Aktien eingebucht.
- ✓ Die vereinbarten Zinsen bekommen Sie in beiden Fällen.

Markterwartung

Wenn Sie von stagnierenden oder moderat steigenden Preisen ausgehen, können Sie eine Aktienanleihe kaufen.

Praxis

Ein Beispiel aus der Praxis: Die UniCredit Bank AG (ehemals Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG) hat am 03.01.2018 eine 6,5-prozentige Aktienanleihe auf die Daimler Aktie emittiert (Abbildung [21.3](#)). 6,5 Prozent p.a. hört sich schon toll an, wenn man bedenkt, dass die Daimler AG auch für weniger als 1 Prozent Geld bei Gläubigern einsammeln kann (siehe Abbildung [17.1](#)).

Stammdaten			
DERIVAT			
WKN	HW8SCY	Ausübungsart	Europäisch
ISIN	DE000HW8SCY5	Andienung	1.000,00 / 14,8677
Symbol	-	Währung / Notiz	EUR/Prozent
Börsensegment	Freiverkehr	Kleinste handelbare Einheit	1.000,00
Wertpapierart	Anlageprodukt	Min.quotierungsvolumen in €	10.000,00
Produktgattung	Aktienanleihen - Classic	Min.quotierungsvolumen in Stück	10.000,00
Produktname	HVB Aktienanleihe auf die Aktie der Daimler AG	Letzter Bewertungstag	19.06.2019
Emittent	UniCredit Bank AG	Zahltag	26.06.2019
Handelssegment	euwax	Erster Börsenhandelstag	03.01.2018
Zinssatz	6,50%	Letzter Börsenhandelstag	19.06.2019
Zinslaufbeginn	03.01.2018	Handelszeit	09:00 - 20:00
Optionsart	Call	Notierung	fortlaufende Auktion
Basiswert (-kurs)	Daimler AG (67,71 EUR)	Emissionsvolumen	30.000.000
Basispreis in [Währung]	67,26 [EUR]	Quanto	
		Kündigungsrecht	Nein

Abbildung 21.3: 6,5-prozentige Aktienanleihe auf die Daimler Aktie, emittiert von der UniCredit Bank AG. Quelle: www.boerse-stuttgart.de

Die Daimler-Aktienanleihe hat einen Basispreis von 67,26 Euro, eine Laufzeit bis 26.06.2019 und es werden üppige 6,5 Prozent Zinsen p.a. bezahlt. Kleinste handelbare Einheit sind 1.000 Euro. Daraus können Sie schon mal berechnen, wie viele Aktien Sie bekommen, wenn am Bewertungstag die Daimler-Aktie unter 67,26 Euro notiert: $1.000 \text{ Euro} / 67,26 \text{ Euro} = 14,8677 \text{ Stück}$.

Auszahlungsprofil

Wie sieht das Auszahlungsprofil im Juni 2019 aus? Am 13.03.2018 kostet die Anleihe 94,63 Prozent, macht also 946,30 Euro.

- ✓ Notiert die Daimler-Aktie am Bewertungstag auf oder über 67,26 Euro, bekommen Sie den Nominalbetrag von 1.000 Euro zurück plus die 6,5 Prozent Zinsen p.a..
- ✓ Notiert die Daimler-Aktie unter 67,26 Euro, bekommen Sie 14,8677 Aktien eingebucht (ein etwaiger Aktienbruchteil wird ausgezahlt) plus die 6,5 Prozent Zinsen p.a.. Die Aktien können Sie natürlich sofort verkaufen und den Verlust realisieren. Oder Sie können die Daimler-

Aktien halten und auf eine Preiserholung warten.

Vorteile

Der Kauf einer Aktienanleihe wird mit üppigen Zinsen belohnt. Je volatil der Basiswert ist, desto mehr Geld bringt der verkaufte Put ein und desto höher sind die Zinsen.

Nachteile

Sie partizipieren nicht an steigenden Preisen.

Den Hebel ansetzen – Hebelzertifikate

Knock-out-Produkte sind der Oberbegriff für Hebelzertifikate. ABN Amro hat diese Variante der Zertifikate im November 2001 erstmalig emittiert. Bei der Namensgebung dieser Produkte sind die Emittenten sehr kreativ: Turbo, Smart Turbo, Mini-Future, *Wave* (*Warrant alternative vehicle*), Best Turbo, Mini Short oder Mini Long und vieles mehr. Hebelzertifikate erfreuen sich größter Beliebtheit. Der Name ist Programm: Über den Hebeleffekt können Sie mit geringem Kapitaleinsatz große Gewinne einstreichen. Allerdings ist die hohe Rendite auch mit dem entsprechenden Risiko verbunden.

Sie können mit diesen Produkten an kurz- bis mittelfristigen Preisbewegungen überproportional partizipieren. Das geht zwar auch mit Optionsscheinen, aber deren Pricing unterliegt den Faktoren Zeitwert und Volatilität. Bei Hebelprodukten werden die Vorteile von Futures und Optionen kombiniert. Deshalb werden sie auch *Mini-Futures* genannt. Hebelzertifikate bilden wie Futures die Veränderung des Basiswertes annähernd vollständig ab. Das maximale Risiko liegt bei den Mini-Futures beim eingesetzten Kapital – im Gegensatz zu den »echten« Futures, denn da besteht Nachschusspflicht.



Die Hebelwirkung kann zu erheblichen Verlusten führen, bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals.

Allen Hebelzertifikaten ist Folgendes gemeinsam:

- ✓ Es sind Zertifikate (keine Optionsscheine!) und damit Schuldverschreibungen.
- ✓ Sie sind unabhängig von der Volatilität.
- ✓ Sie haben eine Knock-out-Schwelle.



Ihr Risiko bei den Hebelzertifikaten ist der Totalverlust des eingesetzten Kapitals!

Verschiedene Varianten von Hebelzertifikaten:

- ✓ **Bull/Long/Call:** in der Erwartung steigender Preise
- ✓ **Bear/Short/Put:** in der Erwartung fallender Preise
- ✓ **mit Laufzeitbegrenzung:** Basispreis = Knock-out-Schwelle = wertloser Verfall
- ✓ **endlos:** Basispreis $\neq$ Knock-out-Schwelle = mit Restwerterstattung und regelmäßiger Anpassung von Basispreis und Knock-out-Schwelle
- ✓ **Ausknocken,** sobald intraday die Knock-out-Schwelle erreicht wird
- ✓ **Smartvariante:** Ausknocken nur auf Schlusskursbasis
- ✓ **Rolling Turbos:** In diesem Fall wird über die tägliche Anpassung des Basispreises, der Stop-Loss-Barriere und des Bezugsverhältnisses der Hebel konstant gehalten.

Sie sehen, bei Turbozertifikaten ist nicht nur die Vielfalt ausgesprochen groß, auch Fachbegriffe gibt es reichlich.



Wenn Sie mit diesen Produkten handeln möchten, informieren Sie ganz genau über die Funktionsweise des von Ihnen gewählten Produkts. Für jeden Turbo gibt es einen Prospekt, jeder Emittent hat eine Servicetelefonnummer, bei der Sie anrufen und Fragen stellen können. Nutzen Sie dieses Angebot!

Turbos gibt es auf alle denkbaren Basiswerte: Aktien, Indizes, Währungen, Rohstoffe, Zinsen, Anleihen, Strategien, Baskets und auch Strom.

Die Grundbegriffe und die Funktionsweise von Turbos möchte ich Ihnen anhand eines Standardhebelzertifikats erklären: eines Long-Hebelzertifikats mit Laufzeitbegrenzung auf die Daimler AG.

Classic Turbo-Bull auf die Daimler-Aktie

Wir suchen uns nun ein Turbo-Zertifikat auf die Daimler-Aktie. Sie haben sich

informiert und wissen, dass die Daimler AG am 05.04.2018 Hauptversammlung hat und als Dividende 3,65 Euro je Aktien vorgeschlagen werden. Wenn die Aktionäre den Dividendenvorschlag abnicken, wird am Handelstag darauf die Aktie ex Div notieren (siehe Kapitel [16](#)). Ihre Einschätzung ist positiv, die Daimler-Aktie notiert bei 67/68 Euro. Um an steigenden Kursen mit kleinem Einsatz zu partizipieren suchen Sie auf der Seite der Börse Stuttgart mit dem KO-Finder einen Turbo-Call mit Basispreis 60 Euro, einer Knock-Out-Barriere von ebenfalls 60 Euro und einer Laufzeit vom 1. bis 30. Juni 2018. Der Finder listet Ihnen 10 Turbos mit diesen Kriterien auf (Abbildung [21.4](#)).

WKN	Produktbez. d. Emitt.	Geld	Brief	Art	Basiswert ▼	Basispreis	KO-Barriere	Fälligkeit	OV	Emittent
LS21LT	Turbo-Zertifikat auf Daimler AG	0,62	0,63	CALL	Daimler AG	60,00	60,00	12.06.2018	0,10	Lang & Schwarz
TR0Z4G	Turbo-Optionsschein	0,47	0,48	CALL	Daimler AG	60,00	60,00	13.06.2018	0,10	HSBC
CV4UWQ	Turbo Zertifikat	0,49	0,50	CALL	Daimler AG	60,00	60,00	15.06.2018	0,10	Commerzbank
DM86NE	Daimler AG WAVE Call	0,48	0,49	CALL	Daimler AG	60,00	60,00	13.06.2018	0,10	Deutsche Bank
SC8FKC	Closed End Turbo Long-Optionsschein ohne..	0,47	0,48	CALL	Daimler AG	60,00	60,00	15.06.2018	0,10	Société Générale
CQ3DXQ	Daimler Turbo Bull	0,46	0,47	CALL	Daimler AG	60,00	60,00	15.06.2018	0,10	Citi
HW9GQ1	HVB Turbo Bull auf die Aktie der Daimler..	0,46	0,47	CALL	Daimler AG	60,00	60,00	13.06.2018	0,10	UniCredit
VL779L	Call Turbo-Optionsschein auf Daimler AG	0,46	0,47	CALL	Daimler AG	60,00	60,00	15.06.2018	0,10	Vontobel
PP5W5P	DAIMLER AG Turbo Long	0,48	0,49	CALL	Daimler AG	60,00	60,00	15.06.2018	0,10	BNP Paribas
MF4UV8	flatex Turbo Long Daimler emittiert von ..	0,48	0,49	CALL	Daimler AG	60,00	60,00	15.06.2018	0,10	Morgan Stanley

Abbildung 21.4: Turbo-Call Zertifikate auf die Daimler-Aktie, Basispreis 60 Euro, KO-Barriere 60 Euro, Laufzeit im Juni 2018, Stand 14.03.2018. Quelle: www.boerse-stuttgart.de

Da Sie den Turbo kaufen wollen, ist der Brief-Kurs für Sie relevant. Und der differiert von 0,47 Euro bis 0,63 Euro ... das sind jetzt »nur« 16 Cent, aber immerhin 25 Prozent Differenz!

Woran das liegt? Nun – bei der Daimler AG steht die Hauptversammlung an. Und je nachdem, wie die Emittenten die erwartete Dividende einpreisen variiert der Preis des Turbos. Doch dazu später mehr.

Grundsätzlich gibt es keinen Grund bei einem identisch ausgestatteten Turbo den teuersten zu wählen. Sie nehmen einen zu 0,47 Euro, und zwar den der Vontobel. Die Stammdaten zu diesem Hebelzertifikat sehen Sie in Abbildung [21.5](#).

In Erwartung steigender Preise der Daimler-Aktie kaufen Sie 1.000 Stück des Call Turbo-Optionsscheins der Vontobel. Bei einem Stückpreis von 0,47 Euro macht das 470 Euro.

Stammdaten			
DERIVAT			
WKN	VL779L	Bezugsverhältnis	10 : 1
ISIN	DE000VL779L7	Ausübungsart	Europäisch
Symbol	-	Kleinste handelbare Einheit	1,00
Börsensegment	Freiverkehr	Min.quotierungsvolumen in €	3.000,00
Wertpapierart	Hebelprodukt	Min.quotierungsvolumen in Stück	10.000,00
Produktgattung	Knock-Out Produkte ohne Stop Loss (Classic)	Letzter Bewertungstag	15.06.2018
Produktname	Call Turbo-Optionsschein auf Daimler AG	Zahltag	22.06.2018
Emittent	Vontobel Financial Products GmbH	Erster Börsenhandelstag	07.02.2018
Handelssegment	euwax	Letzter Börsenhandelstag	15.06.2018
Optionsart	Call	Handelszeit	09:00 - 20:00
Basiswert (-kurs)	Daimler AG (67,61 EUR)	Notierung	fortlaufende Auktion
Basispreis in [Währung]	60,00 [EUR]	Emissionsvolumen	2.000.000
Knockout-Barriere	60,00 [EUR]	Rolling	Nein
Knock-in-Schwelle (aktiv ab)	-(-)	Quanto	
Range	-		

Abbildung 21.5: Stammdaten der WKN VL779L. Quelle: www.boerse-stuttgart.de

Wie kommt der Preis von 0,47 Euro zustande? Das Schöne bei Turbos ist, dass sich der Preis sehr einfach berechnen lässt. Ganz im Gegensatz zu Optionsscheinen. Für die Preisberechnung eines »normalen« Turbos benötigen Sie drei Zahlen:

1. **Basispreis:** Bei einem klassischen Turbo ist der Basispreis identisch mit der *Knock-out-Barriere*. Sobald der Basiswert diesen Preis auch intraday erreicht, ist der Turbo ausgeknockt und verfällt wertlos. Deshalb müssen Sie den Basispreis mit Bedacht auswählen. Je nach Anlagehorizont lohnt es sich, in einem Tageschart oder Stundenchart Widerstands- oder Unterstützungszonen zu bestimmen. Bei dem vorgestellten Beispiel beträgt der Basispreis 60 Euro.
2. **Aktueller Preis des Underlyings:** Bei Ihrem Beispielturbo notiert die Daimler-Aktie bei 67,61 Euro.

3. **Bezugsverhältnis:** Es gibt an, wie viele Turbos Sie benötigen, um eine Aktie abzubilden. In diesem Beispiel ist das Bezugsverhältnis 10:1. Mit 10 Turbos bilden Sie 1 Aktie ab.

Im ersten Schritt berechnen Sie den *inneren Wert* des Turbos:

$$\text{Innerer Wert} = (\text{aktueller Preis des Basiswertes} - \text{Basispreis}) \times \text{Bezugsverhältnis} = (67,61 \text{ Euro} - 60 \text{ Euro}) \times 0,1 = 7,61 \times 0,1 = 0,76 \text{ Euro}$$

.... Das liegt doch jetzt bereits deutlich über dem Preis, den wir bezahlt haben!

Und nein – das ist kein Versehen. Denn Vontobel preist die Dividendenerwartung bereits in den Preis ein. Das ist nachzulesen in den allgemeinen Emissionsbedingungen von Vontobel.

Vom inneren Wert subtrahieren wir nun die Dividendenerwartung von 3,65 Euro, bereinigt um das Bezugsverhältnis = 0,365. Macht $0,76 \text{ Euro} - 0,365 \text{ Euro} = 0,40 \text{ Euro}$.

Im zweiten Schritt berechnen Sie das *Aufgeld* des Turbos – mit dem um die Dividendenerwartung bereinigten Preis:

$$\text{Aufgeld: Preis des Turbos} - \text{innerer Wert} = (0,47 \text{ Euro} - 0,40 \text{ Euro}) = 0,07$$

Der Preis ist die Summe aus innerem Wert und Aufgeld. Was ist jetzt konkret das Aufgeld bei einem Turbo? Es hat nichts mit dem Aufgeld eines Optionsscheins zu tun! In Abbildung [21.6](#) ist der Preis des Daimler-Turbos schematisch dargestellt. Ein Turbo ist deshalb »so« günstig, weil der Emittent uns eine Art Wertpapierkredit gewährt – das ist die Zone zwischen 0 Euro und dem Basispreis (60 Euro) des Turbos, in dem Schema dunkelgrau eingefärbt. Das Aufgeld entspricht dem Wertpapierkredit. Der innere Wert des Turbos ist hellgrau eingefärbt. Es ist der Bereich zwischen dem Basispreis und dem aktuellen Preis.

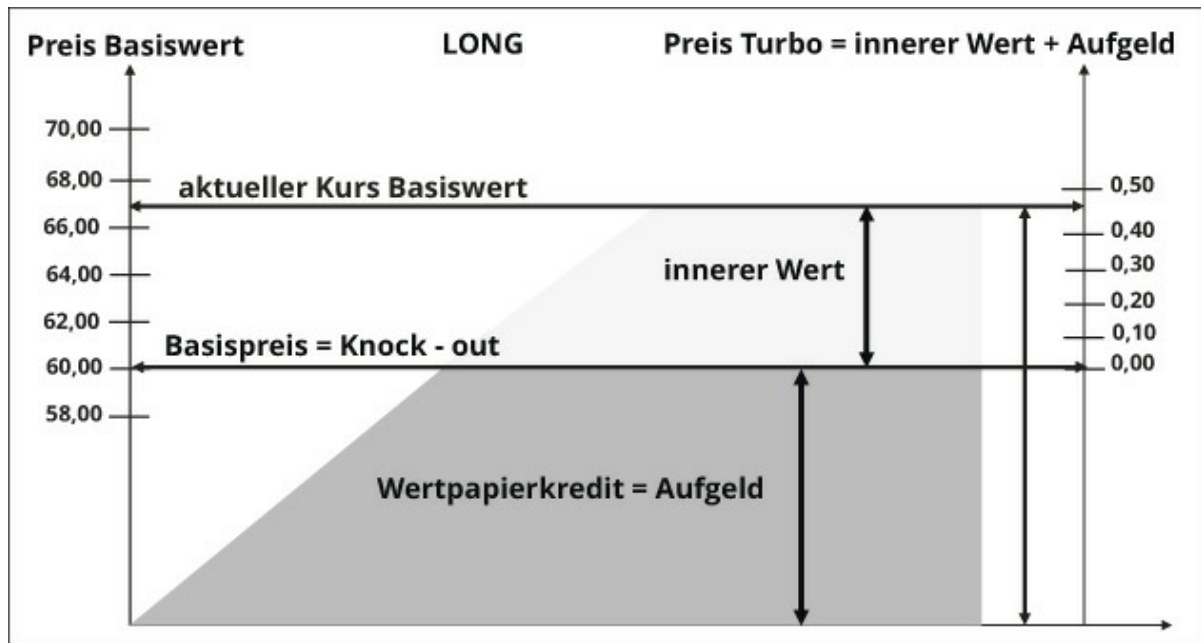


Abbildung 21.6: Preisberechnung eines Long-Turbozertifikats

Ein Turbo heißt nicht umsonst auch Hebelzertifikat. Die Berechnung des Hebels ist einfach:

$$\text{Hebel} = \frac{\text{aktueller Kurs Basiswert} \cdot \text{Bezugsverhältnis}}{\text{Kurs Hebelzertifikat}}$$

In diesem Fall: $67,61 \times 0,1 / 0,47 = 14,4$

Was sagt der Hebel aus? Um wie viel Mal mehr erhöht oder verringert sich der Preis des Turbos, wenn das Underlying steigt oder fällt? Steigt die Daimler-Aktie um 1 Prozent von 67,61 Euro auf 68,29 Euro, steigt der Turbo um 14,4 Prozent. Rechnen Sie kurz nach:

$$68,29 - 60 = 8,29 \times 0,1 = 0,83 + 0,07 \text{ (Aufgeld)} = 0,90 - \text{erwartete Dividende} = 0,53$$

$$0,47 + 14,4\% = 0,54$$

Stimmt nicht ganz exakt überein – aber die Richtung stimmt und wegen des eingepreisten Dividendenabschlags ein kleines bisschen komplizierter als normal. Aber das ist echtes Trader-Leben!

Bei diesem Beispiel liegt der Gewinn bei 100 Aktien bei 68 Euro und bei den 1.000 Turbos bei 70 Euro. Aber der Einsatz ist ein ganz anderer: 6.761 Euro bei den Aktien und gerade mal 470 Euro für die Turbos.

Schauen Sie sich die Formel zur Hebelberechnung etwas genauer an: Der Preis des Hebelzertifikats hängt ja direkt ab vom Abstand zum Basispreis. Je geringer der Preis des Zertifikats, desto näher am Basispreis, desto näher am Ausknocken, desto spekulativer und desto größer der Hebel.



Je größer der Hebel, desto näher befindet sich der Turbo an der Knock-out-Schwelle und damit am Totalverlust!

Kapitel 22

Fonds

In diesem Kapitel

Kleinvieh macht auch Mist: Das Kapital vieler wird verwaltet

ETFs

ETCs

ETNs

Die Grundidee von Fonds ist einfach: Viele Anleger werfen ihr Geld in einen Topf und investieren gemeinsam in Wertpapiere oder Immobilien. Das Geld wird von einer Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) verwaltet. Diese legt die Fonds auf und verwaltet sie – und kann sie auch wieder schließen. Die KVG kassiert einen einmaligen Ausgabeaufschlag in der Regel von 5 Prozent und eine jährliche Managementgebühr. Der Anleger kauft die Fondsanteile und vertraut darauf, dass der Fondsmanager seinen Job beherrscht und ihm eine satte Rendite erwirtschaftet.

Jeder Investmentfonds verfolgt eine bestimmte Anlagestrategie, die im Prospekt beschrieben wird. Darin wird dem Fondsmanager genau vorgeschrieben, in welche Art von Wertpapieren er investieren darf und in welche nicht, wie hoch sein Cashbestand sein muss und maximal sein darf, wie die einzelnen Titel maximal gewichtet sein dürfen, in welchen Ländern/Regionen/Branchen er investieren darf ... und vieles mehr.

Dem Fonds wird eine sogenannte *Benchmark* vorgegeben. Dahinter verbirgt sich ein Wert – in der Regel ein Index –, der als Leistungsvergleich dient. Investiert der Fonds zum Beispiel in die Blue Chips von Deutschland, so dient der DAX als Benchmark. Der Fondsmanager hat dann einen guten Job gemacht, wenn sein Fonds am Jahresende eine bessere Entwicklung hingelegt hat als der DAX. Nehmen wir das Jahr 2008: Der DAX hat im Jahresverlauf 40 Prozent

verloren. Hat ein Fondsmanager eine Performance von »nur« –30 Prozent hingelegt, hat er also einen guten Job getan, denn er war besser als die Benchmark.

Dann erhebt sich natürlich die Frage, wofür 5 Prozent Ausgabeaufschlag und eine jährliche Managementgebühr erhoben werden. Und über 80 Prozent (angeblich sogar 95 Prozent) aller Fondsmanager erreichen ihre Benchmark nicht.



Privatanleger können Fonds nicht nur über ihre Bank kaufen, sondern auch auf Fondsplattformen. Mit Unterstützung eines Vermittlers können Sie dort ein Depot eröffnen und dann selbst Fonds handeln. Über den Vermittler bekommen Sie den Ausgabeaufschlag in der Regel zu 100 Prozent rabattiert.

Fondsarten

In Deutschland sind über 8.500 Investmentfonds zum öffentlichen Vertrieb zugelassen (Quelle: bvi.de). Wichtige Begrifflichkeiten bei Fonds sind:

- ✓ **Thesaurierende Fonds:** Erträge (Zinsen, Dividenden, Preisgewinne) werden reinvestiert.
- ✓ **Fonds mit laufender Ausschüttung:** Hier werden die Erträge an den Investor ausgeschüttet.
- ✓ **Offene Fonds:** Es gibt keine vorher festgelegte Anzahl von Fondsanteilen, es werden laufend neue Anteile herausgegeben und auch wieder zurückgenommen.
- ✓ **Geschlossene Fonds:** Bei geschlossenen Fonds wird nur eine bestimmte Anzahl von Fondsanteilen herausgegeben, dann wird der Fonds *geschlossen*.



Bei geschlossenen Fonds ist Vorsicht geboten. Wer seine Fondsanteile verkaufen möchte, wenn der Fonds geschlossen ist, kann sie nicht an die KVG zurückgeben. Er muss selbst einen Käufer dafür finden.

Weitere Unterteilungsmöglichkeiten sind:

- ✓ **Aktienfonds:** Hier wird ausschließlich in Aktien investiert. Das können dann Branchenfonds sein (Pharma, Rohstoffe, Banken und Versicherungen ...), Regionen- oder Länderfonds (zum Beispiel Emerging Markets, das heißt aufstrebende Märkte) oder Indexfonds, die ihr Anlageverhalten auf einen bestimmten Index ausrichten wie zum Beispiel den DAX oder den EuroStoxx50.
- ✓ **Rentenfonds:** Hier wird in »Renten«, das heißt in festverzinsliche Wertpapiere investiert.
- ✓ **Mischfonds:** Ein Teil des Fondsvermögens wird in Aktien und/oder Renten und/oder derivativen Instrumenten investiert.
- ✓ **Geldmarktfonds:** Sie investieren in Papiere, die dem Privatanleger selten zur Verfügung stehen. Das sind zum Beispiel bestimmte Staatsanleihen, unverzinsliche Schatzanweisungen, Einlagenzertifikate von Kreditinstituten und Schuldscheindarlehen sowie Bankguthaben.
- ✓ **AS-Fonds:** Die Altersvorsorge-Sondervermögen-Fonds definieren sich nicht nach einer Anlagestrategie, wie beispielsweise Immobilien-, Länder- oder Branchenfonds. Sie definieren sich nach dem Anlageziel »Altersvorsorge« der Sparer. Durch niedrige monatliche Beiträge, ein kleines Risiko und eine hohe Rendite soll für das Alter ein finanzielles Polster geschaffen werden.
- ✓ **Dachfonds:** Sie investieren ausschließlich in andere Fonds.
- ✓ **Immobilienfonds:** Diese Fonds investieren in Betongeld. Das ist vor allem Haus- und Grundbesitz. Da gewerblich genutzte Mietimmobilien in der Regel die höchste Wertsteigerung erwirtschaften, werden diese bevorzugt. Für Anleger mit geringem Kapital ist das oft die einzige Möglichkeit des Immobilieninvestments.
- ✓ **Multi-Assetfondes:**
- ✓ **Hedgefonds:** Sie sind offiziell »Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken«. Sie sind erst seit 2004 in Deutschland zugelassen. Hedgefonds investieren nicht unbedingt in »traditionelle Anlagen«. Es wird in alles investiert, was Gewinne verspricht: in alle Arten von Wertpapieren und

Derivaten einschließlich Leerverkäufen. Eine zusätzliche Hebelwirkung wird durch Fremdfinanzierung (*Leverage*) erzielt.



Hedgefonds sind »intransparent und öffentlichkeitsscheu«. Ihre Anlagepolitik unterliegt keinerlei Beschränkungen, das heißt, sie sind sehr spekulativ!!!

Entgegen dem Namen *Hedge* (= Absicherung) bieten Hedgefonds keine Absicherung. In der Regel investieren die Hedgefondsmanager ihr eigenes Geld in den Fonds – zu gleichen Bedingungen wie die restlichen Anleger. Die Verwaltungsgebühren sind mit circa 1 Prozent gering – dafür behält der Fondsmanager in der Regel 20 Prozent oder mehr vom Gewinn ein.



Wussten Sie, dass Sie Ihre Fonds auch in einer fondsgebundenen Versicherung handeln können? Trotz einer eingeschränkten Fondsauswahl haben Sie einiges an Vorteilen: Innerhalb der Versicherung fallen zum Beispiel Ausgabeaufschläge oder Transaktionskosten weg. Nicht zu vergessen: Sie haben Steuervorteile. Erst, wenn Sie das Geld aus der Fondspolice abziehen, müssen Sie Abgeltungssteuer bezahlen. Schichten Sie innerhalb der Fondspolice um, dann sind die Gewinne erst mal steuerfrei. Unter bestimmten Bedingungen kann auch das Halbeinkünfteverfahren angewendet werden. (Details erfahren Sie von Ihrem Steuerberater).

ETF – Exchange Traded Funds

Hinter der Abkürzung *ETF* verbergen sich börsennotierte Fonds – *Exchange Traded Funds* –, die wie Aktien fortlaufend über die Börse zu einem aktuellen Börsenpreis gehandelt werden können.

Spinnen-Fonds

Der erste ETF wurde in den USA um 1970 auf den Markt gebracht. Der *SPDR* (*Standard & Poor's Depositary Receipt*), umgangssprachlich

Spider genannt, bildet den S&P 500 ab, den wichtigsten Index der Welt. Ursprünglich gab es nur Indexfonds, die an der Börse notiert waren. Diese bilden einen Index nach und werden nur dann angepasst, wenn die Zusammensetzung des Index geändert wird.

Auch heute noch sind die meisten ETFs *passiv verwaltete* Fonds. Bei einem *aktiv gemanagten* Fonds entscheidet in der Regel ein Team von Experten über die Auswahl der Einzeltitel und die Zusammenstellung des Fonds.

ETFs gibt es für alle Marktlagen, insgesamt gibt es über 1.100 ETFs auf dem deutschen Markt. Auf den DAX zum Beispiel gibt es klassische, passive Indexfonds für steigende Preise, Short EFTs für fallende Preise, gehebelte (leveraged) Long- und Short-ETFs, ETFs mit den dividendenstärksten Einzeltiteln des DAX und sogar eine Art DAX-Discounter im ETF-Mantel.

Mit ETFs werden marktbreite Indizes abgebildet, Branchenindizes, Regionenindizes und Strategien. Es sind alle Anlageklassen vertreten: Aktien, Anleihen, Rohstoffe, Energie, Immobilien und vieles mehr.



ETFs gehören – wie alle Investmentfonds – zum Sondervermögen der emittierenden Kapitalverwaltungsgesellschaft und sind damit im Insolvenzfall geschützt.

Exchange Traded Funds haben eine ganze Reihe von Vorteilen, die sie gegenüber anderen Anlageprodukten auszeichnen.

- ✓ **Günstige Kostenstruktur:** Bei ETFs gibt es keinen Ausgabeaufschlag – bedenken Sie, dass Sie die 5 Prozent Ausgabeaufschlag bei einem klassischen Fonds erst verdienen müssen! Bei den passiv gemanagten ETFs fällt in der Regel eine sehr überschaubare Managementgebühr an. Die Transaktionskosten sind im Vergleich zu einem klassischen Fonds sehr gering.
- ✓ **Hohe Transparenz:** Der Anleger weiß börsentäglich, wie sich sein ETF zusammensetzt und wie sich der Preis entwickelt. Der Preis eines ETFs wird entsprechend seinem Nettoinventarwert (Net-Asset-Value) berechnet und dieser wird veröffentlicht. Bei einem klassischen Fonds wird lediglich zum Quartalsende die aktuelle Zusammensetzung

veröffentlicht und Preise gibt es einmal täglich.

- ✓ **Effizienter Börsenhandel:** Market Maker stellen sicher, dass kontinuierlich handelbare Preise gestellt werden, und Sie können Ihre Anteile während der Handelszeit kaufen oder verkaufen. Bei einem klassischen Fonds wird einmal am Tag ein Preis ermittelt und die Orders werden ausgeführt. Börsenhandel hat noch den Vorteil, dass Sie mit limitierten Orders und Stops arbeiten können.
- ✓ **Risikostreuung:** Aufgrund der geringen Kosten können Sie Ihr Portfolio streuen und auch regelmäßig an die Marktbewegung anpassen. Sie haben auch Zugang zu Märkten, die für Privatanleger schwer zugänglich sind.
- ✓ **Liquidität:** Die Market Maker sorgen dafür, dass für den Börsenhandel ausreichend Anteile zur Verfügung gestellt werden.
- ✓ **Anlegerschutz:** Bei ETFs gibt es vielfachen Anlegerschutz. Der Handel an der Börse ist überwacht. Das Produkt und die Kostenstruktur sind transparent und ETFs sind im Sondervermögen der Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG).



Wenn Sie sich mit dem Gedanken tragen, Ihre Anlagestrategie mit Fonds umzusetzen, sollten Sie sich auf jeden Fall näher mit ETFs beschäftigen. Gegenüber dem klassischen Fonds bieten sie viele Vorteile. Bedenken Sie, dass die allerwenigsten aktiv gemanagten Fonds den Markt schlagen.

ETC – Exchange Traded Commodities

ETCs sind börsengehandelte Wertpapiere, mit denen Sie in Rohstoffe investieren können. Ausgeschrieben sind es *Exchange Traded Commodities*. Die Abkürzung ähnelt zwar der von ETFs, aber:



ETCs sind letztendlich Schuldverschreibungen und damit Zertifikate des Emittenten. Es gibt sie besichert oder unbesichert, und dann

inklusive Emittentenausfallrisiko.

ETCs sind in Deutschland ein relativ junges Anlageprodukt. Sie werden seit 2006 angeboten. Es gibt sie für viele Rohstoffe: Industriemetalle, Edelmetalle, Agrarrohstoffe, Energie, Baskets und auch Strom. Und für alle Marktlagen – long und short, gehebelt und ungehebelt.



Der Preis eines ETC orientiert sich am Preis des jeweiligen Basiswertes. Praktisch alle Rohstoffe notieren in US-Dollar. Zum Emittentenausfallrisiko kommt also noch das Währungsrisiko dazu.

ETN – Exchange Traded Notes

ETNs sind auch börsengehandelte Wertpapiere, mit denen Sie zum Beispiel in Bitcoins (siehe Kapitel [25](#)) investieren können. Ausgeschrieben sind es *Exchange Traded Notes*. Die Abkürzung ähnelt zwar der von ETFs, aber:



ETNs sind letztendlich Schuldverschreibungen und damit Zertifikate des Emittenten. Es gibt sie besichert, oder eben in der Variante unbesichert, und dann inklusive Emittentenausfallrisiko.

Wie ETCs auch wurden die ersten ETNs 2006 in den USA auf den Markt gebracht. In Deutschland gibt es sie erst seit 2009. Sie bilden in der Regel exakt die Weiterentwicklung des zugrundeliegenden Basiswertes ab. Das kann zum Beispiel ein Future sein, ein Index wie DAX oder der EuroStoxx 50, eine Währung oder Volatilität oder auch eine Strategie. Auch ETNs gibt es für alle Marktlagen: long und short, gehebelt und ungehebelt.

Was bei ETNs ganz besonders wichtig ist: Lesen Sie das Basisinformationsblatt, ob das Wertpapier besichert ist oder nicht. Bei »oder nicht« bedeutet das, dass Sie – wie bei einem Zertifikat auch – das volle Emittentenausfallrisiko tragen! Ist der Basiswert ein Future, können Rollverluste dazukommen. Es steht auch drin, in welcher Währung der ETN berechnet wird, denn möglicherweise kommt noch ein Währungsrisiko auf Sie zu.

Kapitel 23

Währungshandel (Forex)

In diesem Kapitel

Die größte Spielwiese für Trader der Welt

Begrifflichkeiten

Der Big Mac und die Forex

In diesem Kapitel geht es um »staatlich anerkannte« Währungen, die von den staatlichen Zentralbanken für den entsprechenden Währungsraum kontrolliert werden. *Kryptowährungen* unterliegen (noch?) keiner Kontrolle einer Zentralbank und werden in Kapitel [24](#) vorgestellt.

Währungshandel (Forex) ist »in«. Der Währungsmarkt ist der größte Markt der Welt. Mit einem Tagesumsatz von über 5 Billionen US-Dollar ist der Währungsmarkt der größte Finanzmarkt der Welt. Die Mehrheit der Akteure spekuliert. Echter Bedarf an fremden Währungen – zum Beispiel für Absicherungsgeschäfte – ist eher zweitrangig. Umsatzstärkstes Währungspaar ist EUR/USD.

Forex (**F**oreign **E**xchange) ist der außerbörsliche Währungshandel der Banken. Wenn Sie als Privatier daran teilhaben wollen, brauchen Sie ein Depot bei einem Forex-Broker. Forex-Broker unterliegen einem sehr starken Wettbewerb.



Die Forex ist kein Börsenplatz und der Währungshandel wird nicht staatlich überwacht wie die Börse Stuttgart oder die Eurex. Der Forex-Broker Ihrer Wahl sollte also Ihr volles Vertrauen genießen und nicht gegen Sie handeln!

Eine kurze Definition von

Währungshandel

Währungshandel ist ein simpler Tauschhandel: Tausche eine Währung gegen eine andere zu einem bestimmten Preis. Fahren Sie in Urlaub in ein Land mit einer anderen Währung, tauschen Sie Euro gegen Schweizer Franken oder Britisches Pfund oder US-Dollar. Im Großen machen das die Banken im Interbankenhandel.



Eine kleine Anekdote vorweg: Heutzutage ist der Währungsmarkt von einzelnen Händlern oder Gruppen von Händlern praktisch nicht beeinflussbar – von einzelnen, echt kleinen Währungen abgesehen. Es ist bisher nur einmal »geglückt«, gegen eine große Währung mit Erfolg zu spekulieren, das war 1992: George Soros und Stan Druckenmiller spekulierten mit ihrem Hedgefonds gegen das britische Pfund. Sie verkauften 10 Milliarden Britische Pfund leer. Das Pfund musste aus der Währungsschlange ausscheiden und wurde abgewertet. Gewinn: 1 Milliarde britische Pfund.

Fachbegriffe, die Sie kennen sollten

Im Währungshandel gibt es eine ganze Reihe von Fachbegriffen, die ich Ihnen erklären möchte:

Pip und Big Figure

Ein *Pip* ist die kleinste Preisstufe einer Währung:

- ✓ Bei EUR/USD ist es die vierte Nachkommastelle: Steigt EUR/USD von 1,2352 auf 1,2374 = 22 Pips.
- ✓ Bei USD/JPY ist es die zweite Nachkommastelle: Fällt USDJPY von 106,34 auf 105,79 = 55 Pips.
- ✓ 100 Pips sind eine *Big Figure*.

Mengennotierung versus Preisnotierung

Wenn Sie eine Long-Position EUR/USD eingehen – was bedeutet das in Bezug auf das Währungspaar? Eine kleine Skizze hilft weiter (siehe Abbildung [23.1](#)): Bei einer *Mengennotierung* ist die Inlandswährung – bei uns der Euro – die feste Bezugsgröße mit dem Wert 1. Der Euro ist die Basiswährung (*Base Currency*). Der US-Dollar ist die variable Währung (*Secondary Currency*). Die Basiswährung wird gekauft beziehungsweise verkauft. Die Position – long oder short – bezieht sich auf die Basiswährung.



Wenn Sie also long sind im EUR/USD, dann haben Sie Euro gekauft und dagegen US-Dollar verkauft. Wichtig ist das nicht nur an der Forex, auch wenn Sie mit Optionsscheinen oder Zertifikaten Währungen handeln, bezieht sich Call oder long, Put oder short immer auf die erstgenannte Währung.

Wenn Sie davon ausgehen, dass der Euro gegen den US-Dollar steigt, dann kaufen Sie einen Call oder einen Long-Turbo EUR/USD. Sie könnten aber auch mit einem Put oder Short-Turbo USD/EUR auf einen steigenden Euro setzen.

Die Basiswährung steht also voran, sie wird gehandelt und hat immer den Wert 1. Die variable Währung steht an zweiter Stelle. Steht der Euro zum US-Dollar bei 1,2351, bekommen Sie für 1 Euro = 1,2351 US-Dollar.



Abbildung 23.1: Mengennotierung am Beispiel des Währungspaares EUR/USD

Bei der *Preisnotierung* ist die inländische Währung variabel, beim obigen Beispiel bekommen Sie für 1 US-Dollar = 0,8097 Euro.

Majors: Von greenbacks bis cable

Majors sind Währungen, die rund um die Uhr am aktivsten gehandelt werden. Die dreistellige Buchstabenkombination ist der internationale ISO-Code für die eindeutige Identifizierbarkeit der jeweiligen Währung:

- ✓ US-Dollar = USD = buck, greenback
- ✓ Euro = EUR
- ✓ Japanischer Yen = JPY
- ✓ Britisches Pfund = GBP = cable
- ✓ Schweizer Franken = CHF = swissy

Minors: loonie, aussie, kiwi und Co.

Diese Währungen haben in der entsprechenden Zeitzone ein hohes Handelsvolumen:

- ✓ Kanadischer Dollar = CAD = loonie

- ✓ Australischer Dollar = AUD = aussie
- ✓ Neuseeland-Dollar = NZD = kiwi
- ✓ Südafrikanischer Rand = ZAR

Exotics: Klingen exotischer als sie sind

Exotics haben eine geringe Liquidität und sind nicht immer über Ihren Forex-Broker verfügbar. Meistens werden diese Währungen nur gegen den US-Dollar quotiert.

Crossrates: Währungshandel einmal ohne US-Dollars

Crossrates ist eine Währungstransaktion ohne US-Dollar-Beteiligung.

Big-Mac-Index

Es gibt viele fundamentale Erklärungsversuche, wieso eine Währung *überbewertet* oder *unterbewertet* sein soll. Eine davon ist die *Kaufkraftparitätentheorie*. Um die Über- und Unterbewertung einzelner Währungen aufzuzeigen, hat die britische Wochenzeitung *The Economist* 1986 erstmals den Big-Mac-Index veröffentlicht. Den Big Mac gibt es in fast jedem Land der Welt zu kaufen. Es ist ein standardisiertes Produkt und eignet sich damit vorzüglich, um ein absolut identisches und damit vergleichbares Produkt in unterschiedlichen Wirtschafts- und Währungsräumen zu vergleichen. Wird der Preis eines Big Mac von der Landeswährung umgerechnet in den US-Dollar, wird der Big Mac und damit die Kaufkraft der unterschiedlichen Währungsräume vergleichbar gemacht.

Land	Währung	Preis in Landeswährung	Preis in US-Dollar	Überbewertung Unterbewertung
USA	US-Dollar	5,28	5,28	
Eurozone	Euro	3,95	4,84	-8,3%
Großbritannien	Pfund	3,19	4,39	-16,8%
Norwegen	Krone	49	6,21	+17,6%
Schweiz	Franken	6,50	6,74	+27,6%
Kanada	CAN-Dollar	6,55	5,27	-0,2%
China	Yuan	20,40	3,17	-39,9%
Ägypten	Ägypt. Pfund	34,21	1,93	-63,4%

Tabelle 23.1: Der Big-Mac-Index vom The Economist, Stand Januar 2018. Quelle: www.economist.com

In Tabelle [23.1](#) sehen Sie einen Auszug aus dem Big-Mac-Index vom Januar 2018. Erwartungsgemäß ist der Big Mac in Norwegen und der Schweiz besonders teuer – beide Währungen sind beliebte Fluchtwährungen. In China ist der Big Mac sehr günstig. In Ägypten befindet sich das ägyptische Pfund seit 2016 im freien Fall und macht den Big Mac – von unserer Sicht aus gesehen – spott-billig.

Faktoren, die den Preis einer Währung beeinflussen

Es gibt jede Menge Faktoren, die den Preis einer Währung beeinflussen, als da sind:

- ✓ Arbeitsmarktdaten

- ✓ Devisenreserven
- ✓ Einzelhandelsumsätze
- ✓ Geldmengen
- ✓ Inflation
- ✓ Kapitalströme
- ✓ Produktivität
- ✓ Wachstumsraten
- ✓ Zinsen
- ✓ und viele mehr ...

Hinzu kommen politische Rahmenbedingungen: Wahlen, Steuergesetzgebung, derzeit sind Rettungsschirme sehr aktuell ... und ... und ... und.



Wenn Sie mit Währungen traden möchten, sollten Sie immer über die Veröffentlichungstermine der makroökonomischen Daten informiert sein. Solche Daten können den Preis einer Währung durchaus heftig bewegen.

Die Qual der Wahl: Produktvielfalt im Währungshandel

Die Produktvielfalt ist auch im Währungshandel immens.

Optionsscheine

Klassiker sind zum Beispiel Optionsscheine, aber:

- ✓ Die Berechnung eines Optionsscheins ist nicht transparent.
- ✓ Der Emittent kann die impliziten Volatilität verändern wie er möchte.
- ✓ Der Zeitwertverfall kann Sie einholen.
- ✓ Der Optionsschein wird irgendwann endfällig.

- ✓ Wenn Sie sich einen Optionsschein aussuchen, suchen Sie sich sprichwörtlich einen Wolf.
- ✓ Positiv: Der maximale Verlust ist begrenzt auf die Höhe der Prämie.

Zertifikate, insbesondere die schnellen Turbos

Eine Alternative sind Zertifikate, hier insbesondere die Turbos:

- ✓ Die Berechnung ist nachvollziehbar.
- ✓ Aber es droht das Ausknocken des Turbos. Unterschätzen Sie das nicht! Ihr Stop greift nur während der Börsenhandelszeiten. Währungen werden aber rund um die Uhr gehandelt. Wird zum Beispiel nachts um 2:00 Uhr die Knock-out-Schwelle erreicht, ist der Turbo ausgeknockt und Sie sehen das dann am anderen Morgen. Ihr Stop greift nur zu Börsenhandelszeiten. Außerhalb dieser Zeiten wird er nicht überwacht und auch nicht ausgeführt.
- ✓ Auch wenn Sie sich einen Turbo aussuchen, suchen Sie sich den nächsten Wolf.
- ✓ Positiv: Der maximale Verlust ist begrenzt auf den Kaufpreis des Turbos.

Währungshandel an der Forex

Währungen können Sie aber auch direkt an der Forex (Kassahandel) handeln oder als Future. Beide Varianten haben ihre Vor- und Nachteile, wie Sie in Tabelle [23.2](#) sehen.

Forex (Kasse)	Währungs-Future
flexibler Handelsbetrag	fixe Kontraktgröße
außerbörslich	überwachte Terminbörse
Handel auf Margin	Handel auf Margin

Nachschusspflicht

Nachschusspflicht

endlos

Verfallstag

Tabelle 23.2: Währungshandel im Vergleich: Forex und Future

Lassen Sie uns einen Kassahandel an der Forex einmal anhand eines Beispiels durchrechnen: Sie sind der Meinung, dass der Euro gegen den US-Dollar steigen wird.

1. EUR/USD steht bei 1,2366/1,2367. Sie kaufen also 100.000 Euro zu 1,2367.
2. Für 1 *Lot* = 100.000 Euro müssen Sie bei Ihrem Broker in der Regel ein Margin von 0,5 Prozent hinterlegen.
3. Währungshandel ist Tauschhandel: Sie kaufen Euro und bezahlen mit US-Dollar. Sie sind nach dieser Transaktion 100.000 Euro long und 123.670 US-Dollar short.
4. EUR/USD steigt auf 1,2391/1,2392 und Sie schließen die Position. Sie verkaufen die 100.000 Euro und bekommen dafür 123.910 US-Dollar.
5. Ihr Gewinn berechnet sich aus der Differenz in der US-Dollar-Position: $123.910 \text{ USD} - 123.670 \text{ USD} = 240 \text{ USD} = 193,69 \text{ Euro}$.

Vor- und Nachteile des Währungshandels

Was sind die Vorteile des Währungshandels?

- ✓ **Ständiger Marktzugang:** Einer der großen Vorteile des Währungshandels sind die Handelszeiten; diese sind durchgehend von Sonntagabend bis Freitagabend. Ihre Stop-Orders werden ständig überwacht und ausgeführt, egal ob nächstens um 2:00 Uhr oder nachmittags um 14:30 Uhr.
- ✓ **Produktauswahl:** Es ist keine komplizierte und aufwendige Produktauswahl im Vergleich zu verbrieften Derivaten nötig.

- ✓ **Hohe Liquidität:** Der Umsatz in den Majors ist so groß, dass auch große Volumina ausgeführt werden, ohne dass der Preis beeinflusst wird.
- ✓ **Volatilität:** Es mag zwar auch bei den Majors ab und zu mal ein paar Stunden seitwärts gehen, aber es ist immer genügend Bewegung drin, um Geld zu verdienen.
- ✓ **Technisch geprägt:** Sie müssen sich nicht mit der Kaufkraftparitätentheorie und Ähnlichem auseinandersetzen, um erfolgreich an der Forex zu handeln. Sehr viele Marktteilnehmer agieren nach Methoden der Technischen Analyse.
- ✓ **Transparentes Produkt:** Sofern Sie an der Forex direkt oder einen Währungs-Future handeln, handeln Sie mit einem transparenten Produkt. Ohne versteckte Kosten oder intransparente Preisberechnungsmethoden.

Und die Nachteile?

- ✓ Handeln Sie Währungen direkt an der Forex oder über Futures, besteht Nachschusspflicht. Ohne Stop geht es nicht!
- ✓ Die Volatilität birgt nicht nur jede Menge Chancen im Währungshandel, sondern auch Risiken!

Strategien im Währungshandel

Die überwiegende Mehrheit der Markttakteure spekuliert – entweder auf steigende oder auf fallende Kurse. Das geht von extrem kurzfristig beim Scalping bis längerfristig für mehrere Monate. Wie Gewinne erzielt werden, dafür gibt es mindestens so viele Strategien wie Sand am Meer. Seien Sie vorsichtig, wenn Ihnen für kleines (oder auch großes) Geld eine todsichere Strategie als Blackbox angeboten wird.

Einer der großen Vorteile des Währungshandels ist, dass viele Markttakteure Technische Analyse verwenden. Also machen Sie es auch so! Dow-Theorie und Markttechnik sind die Basis für erfolgreichen Währungshandel.

Kapitel 24

CFDs

In diesem Kapitel

Wer hat's erfunden? Die Engländer ...

Teufelszeug – oder eine Alternative zu Aktien?

Ein *CFD* ist ein *Contract for Difference* und die wurden von den Engländern erfunden. Dort wurde 1986 eine Stempelsteuer (*Stamp Duty*) auf Aktiengeschäfte eingeführt. Um die zu umgehen, wurden CFDs entwickelt. Es ist eine synthetische Aktie und kein Wertpapier und damit ist keine Stempelsteuer fällig. CFDs werden außerbörslich gehandelt und wie beim Forex-Handel sollte auch der CFD-Broker Ihrer Wahl Ihr Vertrauen genießen.

CFDs sind kein Teufelszeug. Sie sollten aber verstehen, wie ein CFD funktioniert und auch die Risiken begriffen haben, bevor Sie in CFDs einsteigen. Dann können Sie mit den Grundrechenarten genau durchrechnen, welche Risiken Sie bei der Eröffnung einer Position eingehen und wie Sie diese limitieren können.

CFDs sind zwar Derivate – weil sich der Preis von einem Basiswert herleiten lässt –, es ist aber kein Termingeschäft. Sie haben kein Laufzeitende und können theoretisch ewig gehalten werden. CFDs werden auf Margin gehandelt. Die Sicherheitsleistung beträgt je nach Broker und Produkt – *noch* – ab 0,5 Prozent.



Am 27.03.2018 hat die ESMA (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde) Produktinterventionsmaßnahmen für CFDs beschlossen (ESMA71-98-128) und zwar im Rahmen des Anlegerschutzes Hebel-Obergrenzen (Leverage-Limits) zwischen 30:1 und 2:1 bei Eröffnung der Position durch Kleinanleger:

- ✓ 30:1 für Hauptwährungspaare
- ✓ 20:1 für andere Währungspaare, Gold und wichtige Indizes
- ✓ 10:1 für Rohstoffe (außer Gold) und andere Aktienindizes
- ✓ 5:1 für Einzelwertpapiere und andere Basiswerte
- ✓ 2:1 für Kryptowährungen

Die ESMA-Maßnahmen treten erst in einigen Monaten in Kraft. Zuvor müssen sie im Amtsblatt der Europäischen Union (in allen EU-Sprachen) veröffentlicht werden. Die Beschränkungen gelten ab dem Inkrafttreten nur für drei Monate, können aber um weitere drei Monate verlängert werden.

Details lesen Sie bitte bei <http://www.esma.europa.eu> oder <http://www.bafin.de> nach. Ihr CFD Broker sollte Sie auch über die Änderungen informieren – insbesondere, ab wann die Leverage-Limits in Kraft treten.

Bei den Beispielrechnungen auf den folgenden Seiten wird diese neue Regelung bereits berücksichtigt.

Bereits 2017 hat die BaFin verfügt, dass die Nachschusspflicht für CFDs verboten wird. In der Mitteilung vom 08.05.2017 heißt es:

Die Bundesanstalt für
Finanzdienstleistungsaufsicht
(BaFin) hat heute eine
Allgemeinverfügung nach § 4b
WpHG erlassen. Sie
beschränkt damit die
Vermarktung, den Vertrieb und
den Verkauf von finanziellen
Differenzkontrakten (Contracts
for Difference, CFDs).
Kontrakte mit einer
Nachschusspflicht dürfen
Privatkunden nicht mehr
angeboten werden.

Diese Produktintervention ist beschränkt auf CFD-Konten. Privatkunden dürfen allerdings nach wie vor Futures handeln – bei diesen Konten wurde die Nachschusspflicht nicht weg-verfügt ... und auch keine Leverage-Limits angeordnet.

Nein – nicht MEINS!

Zwischen einem Aktionär und einem CFD-Inhaber gibt es jede Menge Unterschiede. In Tabelle [24.1](#) sind einige davon aufgelistet.

	Aktionär	CFD-Inhaber
Beschreibung	Miteigentümer	keine Eigentumsrechte
Teilnahme Hauptversammlung	ja	nein
Stimmrecht	ja	nein
Bezugsrecht	ja	Anpassung bei Kapitalveränderung
Dividende	ja	long: brokerabhängig short: -100%
Objekt der Begierde	alle börsennotierten AGs rund um den Globus	Vorauswahl des Brokers an liquiden Werten
Handelsplatz	Börsenplätze	Broker, OTC
Pricing	Angebot und Nachfrage am Börsenplatz	Börsenpreis plus Modifizierung des Brokers
Zusatzkosten	abhängig vom Broker	Overnight Zinsen
Positionierung	long	long oder short
Eigenkapital	100%	ab 0,5%

Tabelle 24.1: Unterschied zwischen Aktionär und CFD-Inhaber

Da ein CFD keine Aktie ist, haben Sie als Besitzer auch keine Aktionärsrechte.

Klar, bei einer Kapitalveränderung wird der CFD ebenso angepasst. Aber bei der Dividende sieht das schon anders aus. Sind Sie long im CFD und wird in der dazugehörigen Aktie Dividende ausgeschüttet, bekommen Sie je nach Broker 80 Prozent oder 90 Prozent ausgezahlt. Sind Sie short in der Aktie, müssen Sie 100 Prozent der Dividende bezahlen – wäre ja sonst wie Geldddrucken: Vor der Hauptversammlung short gehen und dann vom ersten Preis *ex Div* profitieren. Geht also nicht.

Bei Long-Positionen müssen Sie auch bedenken, dass Sie Übernachtzinsen (*Overnight Zinsen*) bezahlen müssen. Steigt der Preis nur moderat oder verläuft seitwärts müssen Sie ganz genau nachrechnen, wann Sie die Kosten für die Position einholen.



Einer der großen Vorteile gegenüber dem direkten Kauf der Aktie ist die Positionierung: Sie können ohne Weiteres auch auf fallende Preise setzen und short gehen. Bei Aktien ist das nur bei einigen wenigen Brokern möglich.

Da CFDs auf Margin gehandelt werden, brauchen Sie auch nicht den kompletten Preis zu bezahlen, sondern nur die erforderliche Sicherheitsleistung, die Margin, zu hinterlegen. Daraus ergibt sich dann der Hebeleffekt.

CFD-Handel in der Praxis

Wie der Handel mit einem Aktien-CFD aussieht, zeige ich Ihnen als erstes am Beispiel eines Daimler-CFD.

Sie gehen von steigenden Preisen aus und kaufen 100 CFDs auf die Daimler-Aktie. Der Preis der Aktie liegt bei 68 Euro = 6.800 Euro. Für den Aktien-CFD müssen Sie 10 Prozent Margin hinterlegen, macht also 680 Euro. Über Nacht bezahlen Sie Zinsen in Höhe von 3 Prozent. Die Zinsen bezahlen Sie auf die Gesamtposition, nicht nur auf die Margin. Für die 6.800 Euro sind das pro Nacht circa 0,56 Euro.

Sehr zu Ihrer Freude steigt die Daimler-Aktie, Sie verkaufen Ihre CFDs für 70 Euro. Macht $100 \times 70,00 \text{ Euro} = 7.000 \text{ Euro}$. Abzüglich des Kaufpreises von

6.800 Euro bleiben Ihnen bei diesem *Differenzgeschäft* – so heißen die Contract for Difference wörtlich übersetzt – 200 Euro Gewinn (vor Kosten).

Hebelwirkung

Sobald Sie nicht den kompletten Preis bezahlen müssen, haben Sie eine *Hebelwirkung*. Bei den Turbozertifikaten resultiert der Hebeleffekt aus dem Basispreis / Wertpapierkredit. Beim Handel mit CFDs ist es der Handel auf Margin.

Um den Hebel für eine CFD-Position zu berechnen, benötigen Sie zwei Zahlen:

- ✓ das Grundkapital (wie hoch ist Ihr Kontostand) und
- ✓ das gehandelte Kapital.

Die folgenden beiden Beispiele zeigen Ihnen auch gleich die Risiken beim CFD-Handel auf:

Nehmen Sie an, das CFD-1-Konto ist mit 10.000 Euro Einlage bestückt, das CFD-2-Konto hat 1.000 Euro Grundkapital. Bei diesem Beispiel beträgt das gehandelte Kapital 6.800 Euro. Das wird durch das Grundkapital (= dem Kontostand) geteilt – und Sie haben den tatsächlich gehandelten Hebel:

- ✓ $\text{Hebel} = \text{gehandeltes Kapital} / \text{Grundkapital}$
- ✓ $\text{Hebel Konto 1} = 6.800 \text{ Euro} / 10.000 \text{ Euro} = 0,68$

$$\text{Hebel Konto 2} = 6.800 \text{ Euro} / 1.000 \text{ Euro} = 6,8$$

	CFD-1-Konto	CFD-2-Konto
Grundkapital	10.000 Euro	1.000 Euro
100 Daimler Long à 68 Euro	6.800 Euro gehandeltes Kapital	6.800 Euro gehandeltes Kapital
Hebel	0,68	6,86
Margin 10%	680 Euro	680 Euro
Daimler fällt auf 66 Euro	-200 Euro	-200 Euro

Kontostand	$10.000 - 660 - 200 = 9.140$	$1.000 - 660 - 200 = 140$
	unkritisch	<i>KRITISCH! Margin Call</i>
		<i>Überhebelt</i>

Tabelle 24.2: Risiken eines zu kleinen CFD-Kontos und einer zu großen Aktien-CFD-Position

In Tabelle [24.2](#) sind die Risiken mit dem 10.000 Euro und dem 1.000 Euro CFD-Konto durchgerechnet.

Solange die Daimler-Aktie steigt und damit auch der CFD teurer wird, ist alles in Ordnung. Aber sobald der Aktienpreis fällt, wird das Konto schnell zu klein und Sie haben sich überhebelt und Ihr Konto *geerdet* – wie es so schön heißt.



Beim kleinen CFD-2-Konto greift die Hebel-Begrenzung der ESMA, denn bei Aktien ist ein maximaler Hebel von 5 erlaubt!

Rechnen Sie ein zweites Beispiel, und zwar mit einem CFD auf den DAX, der Deutschen liebsten Basiswert. An den Start gehen wieder das 10.000 Euro CFD-1-Konto und das 1.000 Euro CFD-2-Konto. Der DAX steht aktuell bei 12.351 Punkte. Auf den DAX wird in der Regel ein Hebel 100 angeboten. Umgerechnet auf die zu hinterlegende Margin sind das 1,0 Prozent vom aktuellen Indexstand:

Bei Hebel 100 beträgt Ihre Margin 1,0 Prozent von 12.351 Punkten, also $12.351 / 100 = 123,51$ Euro je DAX-CFD.

Bevor Sie mit dem DAX-CFD und den beiden Konten rechnen, noch ein kurzer Ausflug in die Produktwelt, bezogen auf den DAX:

- ✓ 25 Euro je DAX-Punkt = 1 FDAX-Kontrakt
- ✓ 5 Euro je DAX-Punkt = 1 Mini-FDAX Kontrakt
- ✓ 1 Euro je DAX-Punkt = 1 CFD
- ✓ 0,01 Euro je DAX-Punkt = 1 Turbo auf den DAX (BV 100:1)

Mit diesem Wissen im Hinterkopf kaufen Sie 5 CFDs auf den DAX (Tabelle [24.3](#)). Bei 5 CFDs beträgt das gehandelte Kapital 61.755 Euro. Davon muss 1% Margin hinterlegt werden = 617,55 Euro. Selbst bei dem kleinen Konto mit

einem Grundkapital von 1.000 Euro wird der vom Broker angebotene maximale Hebel von 100 nicht erreicht. Und auch klar – solange der DAX steigt, gibt es hier kein Problem. Aber wehe, wenn der DAX fällt! In diesem Beispiel fällt er auf 12.300 Punkte. Damit verändert sich die zu hinterlegende 1% Margin auf 615 Euro. Die Margin wird im Konto *reserviert*. Dann wird noch der Verlust von 5 DAX CFDs von 51 Punkten = 255 Euro vom Kapital abgezogen.

	CFD-1-Konto	CFD-2-Konto
Grundkapital	10.000 Euro	1.000 Euro
5 DAX CFDs @ 12.351 Punkten	61.755 Euro gehandeltes Kapital	61.755 Euro gehandeltes Kapital
Margin 1%	617,55 Euro	617,55 Euro
Hebel	6,2	61,8
DAX fällt auf 12.300 Punkte	-51 Punkte = -255 Euro	-51 Punkte = -255 Euro
Kontostand	10.000 – 615 – 255 = 9.130 unkritisch	1.000 – 615 – 255 = 130 Kritisch! Margin Call überhebelt

Tabelle 24.3: Risiken eines zu kleinen CFD-Kontos und einer zu großen DAX-CFD-Position

Das ist beim kleinen CFD-2-Konto ein klarer Fall von Überhebelung. Die ESMA plant nicht grundlos bei großen Indizes (DAX, Dow Jones, S&P 500 etc.) einen maximalen Hebel von 20. Damit könnten Sie mit einem 1.000 Euro Konto und bei diesem DAX-Stand 1 DAX-CFD handeln.



Bei großen Indizes (DAX, Dow Jones, S&P 500 etc.) plant die ESMA einen maximalen Hebel von 20.

Die beiden Beispielsrechnungen waren jetzt mit einer Position im Konto. Das größere der beiden Konten könnte noch eine zweite Position vertragen. Aber rechnen Sie sich vorher durch, wie viel Verlust das Konto erträgt und setzen

Sie Stops!

Hebel, zu hinterlegende Margin, Risiko und vieles mehr können Sie mit einer Tabellenkalkulation entsprechend dem DAX-Stand – oder allgemein gesagt entsprechend dem Kursstand des/der Basiswerte/s – und der Größe des Kontos quasi auf Knopfdruck in einer Tabelle visualisieren!

Vor- und Nachteile von CFDs

Die Vorteile der CFDs im Überblick:

- ✓ Leerverkäufe möglich
- ✓ geringe Kapitalanforderung
- ✓ Kontraktgröße kann exakt auf die Kontogröße und das gewünschte Risiko bestimmt werden
- ✓ keine komplizierte und aufwendige Produktauswahl nötig
- ✓ transparentes Produkt
- ✓ transparente Preisstruktur
- ✓ unabhängig von Volatilität und Emittenten
- ✓ Seit Mai 2017 darf Ihr CFD-Konto nicht mehr ins Minus rutschen, die Nachschusspflicht wurde von der BaFin weg-verfügt.

Auch die Nachteile will ich Ihnen nicht vorenthalten:

- ✓ Hebelwirkung geht in beide Richtungen!

Sie sehen an den beiden Rechenbeispiel, dass es auch gehebelt in den Verlust geht!

- ✓ Ist Ihr Konto mit Margin und Buchverlusten »ausgereizt«, werden Sie von Ihrem Broker aufgefordert, die Positionen zu schließen oder schnellstens Geld nachzuschießen. Sonst werden die Positionen automatisch geschlossen.

Strategie mit CFDs

Der Deutschen liebster CFD ist der auf den DAX. Der wird rauf und runter gehandelt. Mit CFDs wird auf steigende oder fallende Kurse »gewettet«, genauso wie mit Hebelzertifikaten oder Optionsscheinen. Bei den beiden Wertpapieren können Sie maximal Ihren Einsatz verlieren. Bei allen CFD-Brokern, die in Deutschland CFDs anbieten, gibt es keine Nachschusspflicht mehr.



Trotzdem: Sichern Sie Ihre Positionen *immer* mit einem Stop ab! Ohne Wenn und Aber! Der muss also zwingend in Ihrer Strategie enthalten sein.

In Kapitel [20](#) über Futures haben wir begonnen, ein DAX-Portfolio gegen einen Kursrutsch abzusichern. Die Hedging-Formel hat ergeben, dass wir 0,42 FDAX-Kontrakte zum Absichern benötigen. Aber Bruchteile von Future-Kontrakten gibt es nicht. Die Lösung liegt auf der Hand: Wie viele CFDs sind 0,42 FDAX-Kontrakte?

Die Berechnung ist einfach: $25 \text{ Euro} \times 0,42 = 10,5 \text{ CFDs}$. Mathematisch gerundet gehen wir mit 11 CFDs auf den DAX short.

Portfolio 100.000 Euro	Index 13.400 Punkte
Wegen Beta 1,3:	-15% = fällt auf 11.390 Punkte
$-15\% \times 1,3 = 19,5\% = 80.500 \text{ Euro}$ entspricht -2.010 Punkte	
Portfolio verliert 19.500 Euro	11 CFDs short $\times$ 2.010 Punkte = 22.110 Eur

Tabelle 24.4: Portfolio-Hedging mit CFDs

In diesem Modellbeispiel verliert das Portfolio 19.500 Euro, der Short gewinnt 22.110 Euro. Hinzu kommen dann noch die Dividenden – denn aus diesem Grund wollten Sie die DAX-Aktien nicht verkaufen.

Ja – das ist ein rechnerisches Beispiel. Aber Sie sehen, dass Sie mit kleinem Aufwand und wenig Rechenarbeit Ihr Depot gegen Kursverluste absichern können.



Achten Sie darauf, dass Sie erst bei eindeutigen Trendwendsignalen

Short gehen und den Short auch erst bei einer bestätigten Trendwende schließen. Auch im Hedging-Fall müssen Sie beim CFD einen Stop verwenden!

Kapitel 25

Cryptocoins

In diesem Kapitel

Digitales Geld

Blockchain, Mining, Wallet und Co

Bitcoin und Co

Traden mit Cryptocoins

Wer Banknoten nachmacht oder verfälscht, oder nachgemachte oder verfälschte sich verschafft und in Verkehr bringt, wird mit Freiheitsstrafe nicht unter zwei Jahren bestraft.

Wer noch alte D-Mark-Scheine in seinem Besitz hat, der kann diesen Satz nachlesen. Erst ab 1990 wurde darauf verzichtet und auf unseren Euro-Scheinen fehlt dieser Hinweis gänzlich. Man stelle sich vor, wie groß die Euro-Scheine sein müssten, um den Satz in jeder Euroland-Sprache in lesbarer Größe darauf unterzubringen.

Geldfälschung gilt nicht nur im 21. Jahrhundert als Straftat. Unter dem römischen Kaiser Konstantin (272–337) wurden Münzfälscher mit dem Feuertod bestraft. Auch im Mittelalter ging man nicht zimperlich mit Münzfälschern um. Wer erwischt wurde, hatte mit einem Tauchbad in siedendem Öl zu rechnen.

Echt digitales Geld!

Was ist dann »echtes« Geld? Es ist ein gesetzliches Zahlungsmittel, das von

der Zentralbank im Auftrag des Staates begeben wird. Es ist ein Tausch- und Zahlungsmittel. Das gesetzliche Zahlungsmittel eines Staates ist eine *Währung*. So wie der Euro oder der US-Dollar.

Wie passen »Kryptowährungen« in dieses streng regulierte staatliche Geldsystem?

Nicht als *Währung*, nur als Tauschmittel. Aus diesem Grund lautet die Überschrift zu diesem Kapitel auch nicht *Kryptowährungen*, sondern *Cryptocoins*.

Cryptocoins werden bereits von ersten Staaten als Zahlungsmittel anerkannt: In der Schweiz können Steuern bereits mit Bitcoins bezahlt werden und die japanische Finanzaufsicht hat im April 2017 den Bitcoin als offizielles Zahlungsmittel anerkannt.

Aber es gibt bereits die ersten »echten«, also staatlichen Kryptowährungen.

eDinar + Petro + E-Schwedenkrone

2016 wurde in Tunesien die digitale Variante der nationalen Währung, der *eDinar*, eingeführt. Am 20.2.2018 hat der Präsident von Venezuela die staatliche Kryptowährung *Petro* eingeführt, die mit den Ölreserven des Landes abgesichert werden soll. Wobei die Nationalversammlung das Vorhaben für illegal erklärt hat und Venezuela faktisch pleite ist (Stand März 2018). Die schwedische Zentralbank plant ab 2019 die Einführung einer Kryptowährung, der *E-Schwedenkrone*. Schweden ist bereits heute weltweit das Land, in dem am wenigsten Bargeld verwendet wird. Da ist es nur noch ein kleiner Schritt bis zur Nutzung einer echten Kryptowährung.

Sollten sich Cryptocoins als Konkurrenz zu unserem »echten« Geld entwickeln, könnten sich Notenbanken gezwungen sehen, dieses Tauschmittel zu verbieten. Auch Gold war und ist ein beliebtes Tauschmittel. Wir erinnern uns: Private Goldbesitzverbote gab es von der Antike bis in jüngste Vergangenheit! In Deutschland wurde der private Goldbesitz 1955 wieder erlaubt, in Großbritannien 1971 und in den USA erst 1974.



Auch wenn der Begriff »Cryptocoins« suggeriert, dass da irgendwelche *Münzen* im Spiel sind: Es ist ausschließlich virtuelles Geld! *Virtuell* im Sinne von »durch Computer erzeugt«. Da wird nichts geprägt. Sollte Ihnen also irgendjemand Kryptomünzen als Klimpergeld zum Anfassen verkaufen wollen, ist das Betrug vom Feinsten. Die Bitcoin-Münze, die Sie in den Printmedien anstrahlt, gibt es nicht zum Anfassen! Und alle anderen Cryptocoins auch nicht.

Kryptowährungen – warum?

Welche Idee steckt hinter der Erfindung von Kryptowährungen? Nun, denken wir uns zurück ins Jahr 2008 – die US-Hypothekenkrise hat sich zu einer globalen Finanzmarktkrise ausgeweitet. Lehman Brothers ging in die Pleite und das weltweite Banken- und damit auch Geldsystem standen am Abgrund. Das Vertrauen in die Geschäftsbanken und Zentralbanken – die Geld aus dem *Nichts* erschaffen – und damit auch in das staatlich-monopolistische Geldsystem ist auf einem Tiefpunkt.

Als Alternative dazu wird eine Art privates Geldsystem entwickelt. Ohne Staatsmonopol und ohne Banken. Fälschungs- und manipulationssicher. Ein digitales und dezentrales Zahlungssystem.

Die *Blockchain*-Technologie, die dafür verwendet wird, kann viel mehr: *Smart Contracts*, also schlaue Verträge, basieren auf dieser Technologie. Damit können Verträge ohne Notar abgeschlossen werden, kann ohne Standesbeamte geheiratet werden und in Deutschland kann die Stromladung für das Elektromobil mit dieser Blockchain-Technologie bezahlt werden. Dubai will seine Verwaltung komplett auf Blockchain-Technologie umstellen.

Satoshi Nakamoto

2008 veröffentlichte Satoshi Nakamoto ein neunseitiges White Paper »Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System« (<https://bitcoin.org/bitcoin.pdf>). Es geht um nichts anderes als um ein

alternatives, dezentrales Zahlungssystem ohne die Beteiligung von Staaten, Banken oder anderen Institutionen. Alle Teilnehmer sind gleichberechtigt, es gibt keine zentrale Instanz. Nakamoto hat in diesem White Paper mehrere bereits bekannte Technologien kombiniert. Am 3.1.2009 hat Satoshi Nakamoto die ersten 50 Bitcoins erschaffen. Nur wenige Tage später, am 12.1.2009, wurde dann der erste Bitcoin getauscht.

Ob sich hinter diesem japanischen Allerweltsnamen tatsächlich der Erfinder des Bitcoins verbirgt – man weiß es nicht. Hinter dem Pseudonym könnte sich auch eine Personengruppe verbergen.

Bei einem digitalen Gut wie einer Cryptocoin müssen nicht nur die Eigentumsrechte sichergestellt sein, es muss auch fälschungssicher sein. Genau dieses digitale Exemplar darf nur einmal existieren. Wird es auf jemand anders übertragen, müssen die Eigentumsrechte vom alten auf den neuen Eigentümer übergehen.

Bei einem 50-Euro-Schein ist das relativ einfach. Vereinfacht ausgedrückt: Der Schein wird in der Bundesdruckerei mit einer Seriennummer gedruckt und an eine Bank geliefert und geht in deren Eigentum über. Sie ziehen ihn aus dem Bankautomaten und stecken ihn in Ihr Portemonnaie – er ist nun Ihr Eigentum und der Eigentumsübertrag wird auf dem Kontoauszug dokumentiert. Sie gehen einkaufen und tauschen den Schein zum Beispiel gegen Lebensmittel ein. Der Schein geht in das Eigentum des Supermarktes über. Der Supermarkt bringt ihn wieder zurück zur Bank und auch der Geldeingang wird auf dem Kontoauszug des Supermarkts dokumentiert.

Alle Geldscheine (und auch Münzen) haben diverse Sicherheitsmerkmale, um es Geldfälschern so schwer wie möglich zu machen. Trotzdem werden Blüten hergestellt und auch in Umlauf gebracht. Mit Euro-Blüten wurde 2017 weltweit ein Schaden von rund 36 Millionen Euro angerichtet.

Auch digitales Geld muss fälschungssicher sein, *Double Spending* (Doppelausgabe) muss unmöglich sein und der Eigentumsübertrag muss lückenlos und sorgfältig dokumentiert werden. Dafür werden Verschlüsselungstechnologie und eine dezentrale Datenbank verwendet.

Fachbegriffe

Beginnen wir mit den wichtigsten Fachbegriffen:

Cryptocoin

Das *Crypto* hat in diesem Zusammenhang nichts mit »kryptisch« für geheimnisvoll oder unklar zu tun, sondern mit Kryptografie, der Wissenschaft der Verschlüsselung von Informationen. Und *Coin* impliziert, dass es sich um ein Bezahlungssystem handelt. Wie im vorherigen Abschnitt ausgeführt, muss das digitale Geld fälschungssicher sein und die Eigentumsverhältnisse müssen geklärt sein. Dafür werden die »Coin« und die Transaktionen verschlüsselt.

Blockchain

Sie ist *das* zentrale Element bei den Cryptocoins. Übersetzt ist das eine Kette von aneinandergehängten Blöcken. Die Blockchain ist im Prinzip eine große Datenbank. In dieser Datenbank werden alle Transaktionen gespeichert und zwar verschlüsselt, fälschungssicher und dezentral. Kommen neue Transaktionen dazu, wird ein neuer Block angehängt. Dieser neue Block ist wieder kompliziert verschlüsselt und enthält Daten vom vorherigen Block, sodass nachträglich nichts mehr geändert werden kann. Die Blockchain ist das Logbuch für alle Transaktionen.



Ich packe meinen Koffer und lege eine Hose hinein. Ich packe meinen Koffer und lege eine Hose und ein Hemd hinein. Ich packe meinen Koffer und lege eine Hose, ein Hemd und ein paar Schuhe hinein. Und so weiter und so weiter ... Verloren hat, wer die Reihenfolge der Gegenstände vertauscht oder etwas weglässt. Dieses Gedächtnisspiel kommt der Idee der Blockchain sehr nahe. Vom ersten Block, dem *Genesis-Block* vom 3.1.2009 bis zum aktuellsten ist alles unveränderlich. Nichts wird weggelassen oder vertauscht.

Blockchain ist eine Technologie, eine Infrastruktur für die Dokumentation vieler Arten von Daten und Transaktionen. Bitcoin ist eine Anwendung der

Blockchain. Die Blockchain gibt es auch ohne Bitcoin, aber Bitcoin nicht ohne Blockchain.

Hashing

Wird eine bestimmte Menge an Transaktionen durch einen mathematischen Algorithmus (eine Hashfunktion) in eine Zeichenfolge von einer definierten, festen Länge verschlüsselt, spricht man von *Hashing*. Wenn man zum Beispiel eine einstellige Quersumme berechnet, ist das nichts anderes als Hashing: $q(97) = 9 + 7 = 16$; $q(16) = 1 + 6 = 7$. Das Hashing in der Blockchain ist wesentlich komplizierter und der berechnete Hashwert ist der neue Block, der an die bestehende Blockchain angehängt wird. Der kryptografische Algorithmus SH-256 wird für die Berechnung des Hashs bei Bitcoin verwendet. Pikanterweise wurde dieser Algorithmus von der National Security Agency (NSA) entwickelt. Ein Hash sieht zum Beispiel so aus:
93ef6f358fbb998c60802496863052290d4c63735b7fe5bdaac821de96a53a9a

Mining

Cryptocoins werden nicht geprägt oder gedruckt, sie werden *geschürft*. Wer Bitcoin-Transaktionen entsprechend den Regeln in einen Block zusammenfügt, also verschlüsselt beziehungsweise hasht, und wenn dieser neue Block dann an die Blockchain angehängt wird, der wird dafür mit aktuell 12,5 Bitcoin (Stand März 2018) belohnt. Es dauert circa zehn Minuten, bis ein Block generiert worden ist, also die Transaktionen gehasht worden sind. Das hört sich nach viel Entlohnung (Reward) für zehn Minuten Rechnerarbeit an: $12,5 \text{ Bitcoins} \times \text{circa } 8.000 \text{ US-Dollar} = \text{circa } 100.000 \text{ US-Dollar}$. Aber: Fürs Mining werden leistungsstarke Rechner benötigt. Und es gibt einige Tausend Miner, die in starker Konkurrenz zueinander stehen. Die Software zum Mining gibt es für umsonst im Netz, die leistungsfähige Hardware kostet aber einiges!

Beim Bitcoin-Mining werden die neuesten, noch unbestätigten Transaktionen mit einem Zeitstempel und einer Referenz zum letzten Block (in der Blockchain) gehasht. Sobald ein Miner der Auffassung ist, dass er den korrekten Hashwert gefunden hat, kommuniziert er diesen Hash an alle dem Netzwerk angeschlossenen Rechner (Nodes). Diese prüfen, ob der Hash

korrekt ist – das geht in Sekundenschnelle. Besteht dann Konsens darüber, dass dieser Hash korrekt ist, wird er an die Blockchain als neuer Block angehängt und alle anderen Miner verwerfen ihre Arbeit – und beginnen mit dem nächsten Hash.

Ein Miner ist letztendlich ein »Buchprüfer«, denn er muss alle Transaktionen, die er in diesem Block verschlüsseln will, überprüfen: Verfügt der Absender über genügend Bitcoins, um die Transaktion zu tätigen? Ist die digitale Signatur des Absenders korrekt? Ist die digitale Signatur des Empfängers korrekt? Das ist im Prinzip nichts anderes als bei der klassischen Bank, wenn Sie eine Überweisung tätigen: Haben Sie genügend Euronen für die Überweisung auf dem Konto? Haben Sie die Überweisung verifiziert? Stimmt die IBAN des Empfängers?

Mining Pool

Mit einem einzelnen PC zu Hause kann man keinen Blumentopf mehr beim Mining gewinnen ... deshalb werden leistungsstarke Rechner mit spezieller Hardware zu einem Pool zusammengeschlossen, die dann in einer Mining-Farm stehen. Und weil die Energiekosten beim Mining richtig hoch sind, stehen diese in einem Land mit günstigen Strompreisen. Wie zum Beispiel Island oder auch (noch) in China, wie Sie im Kasten »Mining Pools« lesen können.

Mining Pools

Circa zwei Drittel aller Bitcoin-Miner schürfen noch (Anfang 2018) in China, wo Energie deutlich billiger ist als bei uns in Deutschland. Anfang Januar 2018 hat die chinesische Regierung beschlossen, Mining-Farmen zu verbieten. Nicht abrupt, sondern über Steuern, höhere Stromkosten und Begrenzung des Stromverbrauchs. So sollen die Mining-Farmen langsam, aber sicher vertrieben werden.

In Deutschland Bitcoins zu schürfen ist aufgrund der extrem hohen Strompreise von circa 30,5 Cent je kWh nicht wirtschaftlich. In Island werden viele Mining Pools betrieben, da kostet die kWh nur circa 5 Cent.

Eine Möglichkeit, mit Bitcoins, oder allgemeiner gesagt mit Cryptocoins, Geld zu verdienen ist, sich an einem Mining Pool zu beteiligen. Aber Achtung, auch da tummeln sich Betrüger!

Proof of Work

Diese tausende Miner versuchen gleichzeitig, den neuen Block nach festen Regeln zu verschlüsseln, das heißt zu hashen. Wer das korrekte Ergebnis errechnet hat, der lässt sich von den Konkurrenten die Richtigkeit bestätigen und darf dann den Block an die Blockchain anhängen. Alle anderen haben damit umsonst gerechnet und gehen leer aus. Dieses *Proof of Work* (PoW) macht insbesondere den Bitcoin so energieintensiv, denn die Rechenleistung von Tausenden Minern wird weggeworfen.

Proof of Stake

Eine weitere Variante ist das *Proof-of-Stake*-(PoS)-Verfahren. Hier wird nach einer gewichteten Zufallsauswahl der Miner ausgewählt, der den nächsten Block verschlüsseln darf. Damit werden deutlich weniger Ressourcen gebunden und die Berechnung des nächsten Blocks ist wesentlich energieärmer als beim Proof-of-Work-Verfahren. Ripple arbeitet nach dem PoS-Verfahren.

Noch was zu den Transaktionen – da liegt im Moment der Hase im Pfeffer: Bitcoin-Transaktionen sind viel zu langsam und viel zu energieintensiv, um mit dem klassischen Bezahlungssystem konkurrieren zu können. Visa Card wickelt pro Sekunde circa 1.600 Transaktionen ab, maximal möglich sind (theoretisch) mehr als 56.000 pro Sekunde. Bei Bitcoin sind theoretisch nur zehn Transaktionen pro Sekunde drin. Das ist viel zu wenig für ein weltweit verwendetes Massenzahlungssystem ...

Angenommen, Sie haben eine Transaktion mit Bitcoin am Laufen – Sie bezahlen zum Beispiel in einem Shop damit –, dann dauert es durchschnittlich circa zehn Minuten, bis die Transaktion bestätigt ist. Diese *Block Time* von zehn Minuten wurde von Nakamoto willkürlich festgelegt. Aktuell können in einem Block circa 2.000 Transaktionen gehasht werden. Erst wenn der neue

Block gehasht worden ist, wird Ihre Zahlung bestätigt. Zehn Minuten sind zwar immer noch wesentlich schneller als eine klassische Überweisung von Bank zu Bank. Das ist aber immer noch wesentlich langsamer als eine Zahlung mit der Kreditkarte oder EC-Karte, die innerhalb von Sekunden bestätigt wird.

Wallet

Cryptocoins werden in einem *Wallet*, dem elektronischen Portemonnaie, aufbewahrt. Die Cryptocoin allerdings verbleibt in der Blockchain! Im Wallet werden der öffentliche und private Schlüssel aufbewahrt, mit welchen Sie die Coins senden und empfangen können. Es ist also eher ein Schlüsselbund als ein Portemonnaie. Wallets gibt es für jedes Betriebssystem und jedes Endgerät (PC, Tablet, Smartphone ...) und es gibt sie auch kostenlos. In der Regel für eine Sorte Cryptocoin, es gibt aber bereits Multi-Coin-Wallets für mehrere Sorten Cryptocoins.

- ✓ Das *Hot Wallet* hat einen wie auch immer gearteten Zugang zum Internet, es befindet sich also auf einem PC mit Internetanschluss oder einem Smartphone mit WLAN-Zugang. Das Risiko liegt auf der Hand: Es kann gehackt werden. Auf dem Smartphone-Wallet sollten Sie nur Zugriff auf kleinere Beträge an Cryptocoins haben, die Sie für Ihren Einkauf und täglichen Bedarf benötigen. Für die sichere Verwahrung von größeren Vermögenswerten in Cryptocoins ist ein Hot Wallet völlig ungeeignet. Das Hot Wallet kostet in der Regel nichts.
- ✓ Ein *Cold Wallet* oder auch *Hardware-Wallet* hat keinen Zugang zum Internet. Es ist ein kleines Gerät, einem USB-Stick nicht unähnlich, das ausschließlich für die Aufbewahrung Ihres Wallets verwendet werden kann. Nichts anderes kann darauf installiert oder gespeichert werden. Ein Cold Wallet eignet sich dazu, größere Vermögenswerte in Cryptocoins an einem sicheren Ort, wie zum Beispiel einem Tresor, aufzubewahren. Die Kosten für ein Hardware-Wallet sind überschaubar und beginnen bei circa 100 Euro.
- ✓ Ein *Paper Wallet* widerspricht eigentlich dem digitalen Charakter der Cryptocoins. Aber wir alle wissen ja, dass elektronische Geräte gehackt werden können. Die Keys inklusive der QR-Codes können Sie

ausdrucken und auch sicher an mehreren »Verstecken« aufbewahren, idealerweise geschützt vor Feuer, Wasser und Diebstahl und – für den Fall aller Fälle – erreichbar für Ihre Erben.

- ✓ Das *Brain Wallet* für den Seed Key ist auch ziemlich sicher, denn der Schlüssel wird im Gedächtnis gespeichert. Am besten komponieren Sie sich ein sinnloses Gedicht oder einen Satz oder eine Eselsbrücke, um sich den Key merken zu können.



Denken Sie aber daran: Wenn es Sie nicht mehr gibt, dann ist auch Ihr Wallet inklusive Inhalt weg – außer Sie haben zum Beispiel bei einem Notar ein Paper Wallet hinterlegt!



Suchen Sie sich Ihr Hot Wallet sehr, sehr sorgfältig aus. Es gibt Hot Wallets

- ✓ nur für Android- oder nur für iOS-Endgeräte.
- ✓ für beides: Android- und iOS-Endgeräte.
- ✓ Fake-Wallets: Die sind auf Betrug aufgebaut und sofort nachdem Sie Coins in Ihr Wallet übertragen haben, werden diese geklaut!

Apple hat 2014 alle Bitcoin-Wallet-Apps wegen »ungelöster Probleme« aus dem App-Store geworfen. Seit 2017 werden wieder welche angeboten.

Private Key

Das ist der private Schlüssel. Sobald Sie Coins ausgeben, brauchen Sie den Private Key, um die aus dem Wallet ausgehende Transaktion zu legitimieren, das entspricht Ihrer Unterschrift oder der PIN/TAN für die EC- oder Kreditkarte. Den Private Key gibt es als QR-Code oder als alphanumerischen Bandwurm wie zum Beispiel so:

1P82rBjJMDfSaY2RqKx1bydDRVh5QnGkkZ.

Public Key

Das ist der öffentliche Schlüssel und entspricht Ihrer Kontonummer. Angenommen, Sie haben Coins gekauft, dann geben Sie dem Verkäufer den Public Key, damit er Ihnen die Coins in Ihr Wallet senden kann. So wie Sie Ihre IBAN für eine Überweisung auf Ihr Konto angeben. Auch den Public Key gibt es als alphanumerischen Bandwurm oder als QR-Code.

Seed Key

Wörtlich übersetzt ist das der Saatschlüssel, aber besser passt *Startschlüssel*. Der Seed Key besteht aus einer Kette von zwölf (oder auch 18 oder 24) Wörtern, die keinen Sinn ergeben. Die Blocklänge und Schlüssellänge beträgt in der Regel 128 Bit. Das sieht zum Beispiel so aus: inspire october ten crop warfare wink game regular alley mimic anchor extra. Da ist dann Ihre Kreativität gefragt, um den im Brain Wallet zu speichern ...

Wofür benötigen Sie den Seed Key? Angenommen, Ihr Rechner oder Ihr Smartphone gibt den Geist auf, dann ist auch Ihr Wallet weg. Haben Sie aber einen Seed Key, können Sie damit auf einem neuen Rechner Ihr Wallet wiederherstellen, inklusive seines Inhalts. Ihre Coins sind ja in der Blockchain gesichert, und mit dem Wallet haben Sie Zugriff auf die Schlüssel, den Private Key und den Public Key. Sie installieren das Wallet erneut auf dem neuen Rechner und können dann über den Seed Key das Wallet wieder aktivieren. Gleiches gilt für ein Wallet auf Ihrem Smartphone, wenn Sie sich ein neues Handy anschaffen.

Mit dem Seed Key können Sie Ihr Wallet wiederherstellen. Wenn er aber in fremde Hände gelangt, kann irgendjemand anders Ihr Wallet wiederherstellen, hat dann Zugriff auf Ihre Keys und kann Ihre Cryptocoins plündern! Bewahren Sie den Seed Key also sicher auf, am besten nicht als Dokument auf dem Rechner, und senden Sie ihn nicht per E-Mail irgendwohin. Wird der Rechner gekapert, ist Ihr Wallet inklusive Inhalt weg. Stellen Sie es sich vor wie Ihre EC-Karte inklusive der PIN. Wer beides hat, kann Ihr Konto plündern.

ICO = Initial Coin Offering

Der Begriff *Initial Coin Offering* leitet sich vom IPO, also *Initial Public*

Offering, von Aktien (siehe Kapitel 4) ab. Beim ICO wird Risikokapital von Investoren eingesammelt, es ist also eine Art des Crowdfundings für ein Projekt, das in der Zukunft beginnt. In der Regel werden sogenannte *Token*, eine Art digitale Coupons, an die Investoren verkauft. Sie erwerben mit dem Token einen Anteil an diesem Projekt. Bei einem erfolgreichen Projekt – das kann zum Beispiel eine neue Kryptowährung sein – können Sie auch mit einem Gewinn rechnen. Aber: Das Projekt könnte auch ein Flop werden oder ein Betrug, ein *Scam*, sein und Ihr Geld ist weg. ICOs unterliegen keinerlei Regulierung. Mehr dazu erfahren Sie weiter hinten in diesem Kapitel im Abschnitt »Fallen«.

Bitcoin

Der bekannteste Vertreter der Cryptocoins ist der *Bitcoin*, abgekürzt BTC. Bitcoin setzt sich zusammen aus *binary digit* und *coin*, einer binären Ziffer und einer Münze, das ergibt eine *digitale Münze*. Man kann den Bitcoin nicht anfassen, er ist fälschungssicher und nicht durch Sachwerte gedeckt. Das Konzept ist genial – und trotzdem ist die Zukunft des Bitcoins ungewiss.

Hier einige Daten und Fakten zum Bitcoin:

- ✓ Der Block 0 (Genesis-Block) wurde am 3.1.2009 mit einem Wert von 50 BTC geschürft.
- ✓ Am 12.1.2009 wurden die ersten Bitcoins getauscht.
- ✓ Der erste Warentausch fand am 22.5.2010 statt: In New York wurden zwei Pizzen gegen 10.000 Bitcoin getauscht.
- ✓ Seit dem 11.12.2017 können Futures-Kontrakte auf Bitcoin gehandelt werden.
- ✓ Das (bisherige) Allzeithoch bei 19.265,71 US-Dollar wurde am 18.12.2017 erreicht.
- ✓ Aus mathematischen Gründen ist die gesamte Anzahl von Bitcoins auf knapp 21 Millionen begrenzt. Diese *Geldmengenbegrenzung* bietet einen wirksamen Schutz vor Inflation.
- ✓ Ende Februar 2018 waren 16,89 Millionen Bitcoins im Umlauf.

- ✓ Aktuelle Schätzungen gehen davon aus, dass um das Jahr 2130/2140 herum der letzte Bitcoin geschürft ist.
- ✓ Der immer komplizierter werdende Algorithmus zur Berechnung eines Hashs sorgt dafür, dass alle vier Jahre der Zuwachs halbiert wird.
- ✓ Ein Bitcoin hat acht Nachkommastellen.
 - 1 Satoshi = 0,00000001 Bitcoin – zu Ehren des Erfinders!
 - 1 Microbitcoin = μ BTC = 0,000001 Bitcoin = 100 Satoshi $\approx$ 0,0065 Euro
 - 1 Millibitcoin = mBTC = 0,001 Bitcoin = 100.000 Satoshi $\approx$ 6,45 Euro
 - 1 Bitcoin = BTC = 100.000.000 Satoshi $\approx$ 6.458,68 US-Dollar (Stand 28.3.2018)

Bitcoins und auch andere Cryptocoins werden an diversen Börsen/Marktplätzen weltweit gehandelt, sodass es auch unterschiedliche Kurse und auch Allzeithochs gibt. Das sind allerdings keine staatlich regulierten Börsen/Marktplätze. Sie gelten in der Regel als Finanzdienstleister und haben nichts mit den staatlich überwachten Börsen wie zum Beispiel der Börse Frankfurt und Stuttgart gemein. Die einzigen Börsen mit staatlicher Aufsicht sind die CBOE und CME, an denen seit dem 11.12.2017 Bitcoin-Futures gehandelt werden.



Abbildung 25.1: Bitcoin in US-Dollar im Monatschart ab 30.4.2012, Chart erstellt mit Tai-Pan

Wenn Sie sich den Chart in Abbildung [25.1](#) ansehen, kommt doch schnell der Gedanke auf: Was wäre, wenn ... dann wäre ich heute Millionär – bei der Kursexplosion ... Wie Sie mit Bitcoins traden können, erkläre ich Ihnen weiter hinten in diesem Kapitel.

Bitcoin kaufen

Es gibt viele Möglichkeiten, Bitcoins zu kaufen. Im Bitcoin-Shop oder am Bitcoin-Automaten, online oder persönlich, von privat oder über eine Börse, von anonym bis gläsern. Aber: *Jede* Transaktion wird in der Blockchain gespeichert und die totale Anonymität gibt es auch bei Bitcoin und den anderen Cryptocoins nicht! Und beim Verkauf von Bitcoins in Euronen müssen Sie bedenken, dass Sie größere Mengen an Bitcoins auch nicht anonym verkaufen können. Stichwörter: Geldwäschegesetz (GwG) und Know your Customer (KYC). Doch dazu später mehr.

Bitcoin-Börse

Das Kaufen von Bitcoins ist eigentlich ganz einfach: Sie registrieren sich an einer der vielen Bitcoin-Börsen – die gibt es auch in Deutschland –, klicken auf »Kaufen« und überweisen dem Verkäufer den Gegenwert in Euronen. Dieser meldet dann den Eingang des Geldes an der Bitcoin-Börse und die Bitcoins gehen in Ihr Eigentum über. Mit der Anmeldung bei der Bitcoin-Börse haben Sie auch ein Benutzerkonto bekommen, in dem die Bitcoins für Sie verwahrt werden. Aus Sicherheitsgründen sollten Sie Ihre Bitcoins aber nicht in diesem Benutzerkonto belassen (dazu später mehr), sondern in Ihr Wallet transferieren. Sie entscheiden sich also für ein Wallet und können dann mit dem Public Key die Bitcoins vom Benutzerkonto der Bitcoin-Börse in Ihr Wallet übertragen.

Für den Kauf oder Verkauf an der Bitcoin-Börse fallen Gebühren an, ebenso eine Netzwerkgebühr für den Transfer von Kryptowährungen. Die Netzwerkgebühr bekommt der Miner, der die Transaktion verarbeitet hat und dann den neuen Block an die Blockchain anhängt. Die Gebühren sind in Bruchteilen von Bitcoins fällig und werden direkt von Ihren gehandelten

Bitcoins abgezogen.

Mit so einem »normalen« Benutzerkonto an einer Bitcoin-Börse können Sie nur kleine Beträge bis einige Tausend Euro handeln – wegen Geldwäsche. Traden, also mit den Kursbewegungen Geld verdienen, das geht so einfach nicht. Dafür benötigen Sie ein verifiziertes Konto bei einer dem Bitcoin-Marktplatz angeschlossenen Bank. Dann können Sie im Sekundentakt kaufen und verkaufen und mit den zum Teil enormen Kursschwankungen Geld verdienen. Wie mit Aktien oder Währungen auch. Dann sind Sie auch nicht anonym, sondern ein normaler, gläserner Kunde. Das Zauberwort hier heißt *KYC* – nein, das hat nichts mit einer US-Hähnchenbraterei zu tun, sondern steht für *Know your Customer* – und *GwG*, das *Geldwäschegesetz*. Dazu finden Sie weiter hinten in diesem Kapitel mehr.

Bitcoin-Ladengeschäfte

In Österreich zum Beispiel gibt es Ladengeschäfte für Bitcoins. Da gehen Sie hin, können sich über Bitcoins informieren und dann mit einem *StarterKit* direkt Ihre ersten Bitcoins erwerben. Sogar Bitcoin-Geschenkgutscheine werden angeboten.

Bitcoin-Automaten

Den klassischen Geldautomaten gibt es auch in der Variante Bitcoin-Automat. Statt einer EC- oder Kreditkarte brauchen Sie den QR-Code von Ihrem Wallet. Diese Automaten gibt es fast in der ganzen Welt. Zum Beispiel in den USA, Kanada, Großbritannien, Österreich und der Schweiz. Es sind einige Tausend in der ganzen Welt und es werden täglich mehr – aber Deutschland ist ein weißer Fleck auf dieser Landkarte. Wieso Sie in Deutschland noch keinen gesehen haben? Tja – dafür ist die Erlaubnis der BaFin notwendig. Diese stuft Bitcoin als Rechnungseinheit ein und damit sind Bitcoins Finanzinstrumente. Um Bitcoin-Automaten oder -Ladengeschäfte in Deutschland zu betreiben, ist eine Banklizenz nötig ...

An den Automaten können Sie nicht unbegrenzt Bitcoins kaufen oder in Bares umwandeln, es ist immer limitiert. Das ist bei den klassischen Geldautomaten allerdings auch so. Ab gewissen Beträgen – die sind von Land zu Land und Anbieter zu Anbieter unterschiedlich – müssen Sie sich identifizieren. Also wieder die beiden Stichwörter *KYC* und *GwG*.

Bitcoin von privat an privat

Sie können natürlich auch von jemand privat Bitcoin kaufen. Dafür brauchen Sie und der Verkäufer eigentlich nur ein Wallet. Der Verkäufer scannt den QR-Code vom Public Key von Ihrem Wallet und sendet Ihnen die gewünschte Menge an Bitcoins zu. Sie geben dann dem Verkäufer die entsprechende Menge an Barem. Bei so einem reinen Privatverkauf muss sich keiner der Beteiligten irgendwo registrieren und es werden – außer in der Blockchain – keinerlei Spuren hinterlassen.

KYC – Know your Customer

»Kenne deinen Kunden«. Insbesondere Kreditinstitute und Versicherungen müssen bei ihren Neukunden eine Legitimationsprüfung durchführen.

GwG – Bitcoin-Wäsche

Ja – auch das gibt es jetzt. Mit der Novellierung der vierten Geldwäscherichtlinie wurde beschlossen, dass sich künftig auch der Kryptowährungsmarkt mit den Geldwäscheregeln auseinandersetzen muss. Diese Vorgaben gelten für Tauschbörsen für virtuelle Währungen, wenn diese in Fiatwährungen getauscht werden können, und auch für Wallet-Provider.

Fiatgeld oder Fiat Money

... hat nichts mit der italienischen Automarke zu tun. Fiatgeld ist etwas ohne inneren Wert, das als Tauschmittel verwendet wird. Wie unser Euro oder der US-Dollar oder das britische Pfund oder alle anderen Währungen der Welt auch. Geld mit innerem Wert ist zum Beispiel eine goldgedeckte Währung. Der Goldstandard wurde 1973 aufgegeben.

Wie steht die Bundesregierung zu Bitcoins?

Dafür werfen wir einen Blick in die Bundestagsdrucksache 17/14530 vom 9.8.2013, Seite 40 f.:

Bitcoins sind weder E-Geld
noch gesetzliches

Zahlungsmittel und daher
weder als Devisen noch als
Sorten einzuordnen. Sie sind
jedoch unter den Begriff der
Rechnungseinheiten als
Finanzinstrument nach § 1
Absatz 11 Nummer 7 des
Kreditwesengesetzes (KWG)
zu subsumieren.
Rechnungseinheiten sind
Devisen vergleichbare
Verrechnungseinheiten, die –
anders als Devisen – nicht auf
gesetzliche Zahlungsmittel
lauten. ...

Und das Finanzamt?

Für das Finanzamt ist der Handel mit Bitcoins ein privates
Veräußerungsgeschäft:

Zu den Wirtschaftsgütern, die
Gegenstand eines privaten
Veräußerungsgeschäfts sein
können, gehören auch Bitcoins.
...

Das steht auch in der Bundestagsdrucksache 17/14530 vom 9.8.2013.

Bitcoin verkaufen

Angenommen, Sie wollen die erworbenen Bitcoins wieder verkaufen. Welche
Möglichkeiten haben Sie?

- ✓ an einer Bitcoin-Börse verkaufen
- ✓ in einem Shop mit Bitcoins bezahlen; das kann ein Ladengeschäft sein
oder auch ein Onlineshop

- ✓ am Bitcoin-Automaten in Bares tauschen
- ✓ bei einer Privatperson in Bares tauschen

Im Prinzip gelten auch hier dieselben Einschränkungen wie beim Bitcoin-Kauf. Oft sind die Transaktionen betragsmäßig limitiert. Stichwörter wieder KYC und GwG.

Währung der Kriminellen?

Das Argument vieler staatlicher Stellen gegen Bitcoins im Speziellen – und Kryptowährungen im Allgemeinen – ist, dass es die Währung der Kriminellen sei. Im Mai 2017 wurde ein Cyberangriff mit *WannaCry* gestartet. Es wurden Zigtausende Rechner weltweit infiziert und lahmgelegt. Nur gegen eine Lösegeldzahlung in Bitcoins konnte man seinen Rechner ohne Datenverlust wieder auslösen. Ob und wie viel Lösegeld bezahlt wurde, ist nicht bekannt.



Eine Anmerkung am Rande: Wer regelmäßig die Sicherheitsupdates von Windows installiert hat, dessen Rechner konnte auch nicht infiziert und lahmgelegt werden.

Mit Bitcoins können relativ einfach Lösegelder eingesammelt werden. Gleiches gilt für alle kriminellen Aktivitäten. Solche kriminellen Aktionen sorgen natürlich für einen schlechten Ruf des Bitcoins. Aber:

- ✓ Überall auf der Welt gab und gibt es Banken oder Bankmitarbeiter, die Vorschriften außer Acht lassen und Geld dubioser Herkunft annehmen und waschen.
- ✓ Kriminelle haben schon vor Erfindung des Bitcoins ihre Einkünfte in »echtem« Geld oder Gold oder Diamanten oder Ähnlichem eingenommen und gewaschen, dem Geldwäschegesetz zum Trotz.
- ✓ Sie erinnern sich: Die Blockchain ist eine allwissende und öffentliche Datenbank. Sie wird dezentral auf vielen Rechnern gespeichert und ist fälschungssicher. Die Blockchain kann also *ausgelesen* werden. Der Hash kann von dafür spezialisierten Firmen entschlüsselt und analysiert werden. Ermittlungsbehörden können dann verdächtige Bitcoin-Transfers untersuchen.

- ✓ Der Staat Bulgarien hat 2017 über 200.000 Bitcoins beschlagnahmt. Aber nur mit den Wallet-Daten und Private Keys können die Bitcoins auch versilbert werden. Und wenn auf einen Schlag 200.000 Bitcoins verkauft werden, das Angebot also kräftig erhöht wird, dann wird der Kurs deutlich nach unten rutschen.
- ✓ Das Geldwäschegesetz findet auch Anwendung bei Kryptowährungen, wenn diese in Fiatwährungen transferiert werden.

Andere Kryptowährungen: Alt-Coins und Co

Nein – keine alten Coins, sondern *alternative* Coins, und zwar eine Alternative zum Bitcoin. Alt-Coins haben das Licht der Welt nach dem Bitcoin erblickt. Bei den Alt-Coins werden zum Beispiel die Blöcke im Vergleich zu Bitcoins wesentlich schneller und auch energieärmer geschürft. Einige bieten auch eine größere Sicherheit oder größere Anonymität oder haben einen wissenschaftlichen Zusatznutzen. Alt-Coins sind zum Beispiel Litecoin oder Novacoin.

Hier nur mal die größten Kryptowährungen, bezogen auf die Marktkapitalisierung:

- ✓ Bitcoin
- ✓ Ethereum
- ✓ Ripple
- ✓ Bitcoin Cash
- ✓ Litecoin
- ✓ NEO
- ✓ Cardano
- ✓ EOS

- ✓ IOTA
- ✓ Monero
- ✓ Dash
- ✓ NEM

Aktuell (März 2018) gibt es circa 1.500 verschiedene Kryptowährungen mit einer Gesamtkapitalisation von circa 460 Milliarden US-Dollar. Für weitere Details gucken Sie einfach mal im Internet nach.

Der Bitcoin ist sicher – oder nicht?

Bitcoins als solches sind sicher. Alle relevanten Informationen werden dezentral und verschlüsselt in der Blockchain dokumentiert. Aber Risiken gibt es trotzdem:

Der Börsenplatz wird gehackt

Das kommt leider vor, weil selbst einfachste Sicherheitsregeln nicht eingehalten wurden.

- ✓ Die japanische Coincheck wurde im Januar 2018 gehackt. Es wurden NEM-Coins im Gegenwert von circa 500 Millionen Euro geklaut. Leider hatte Coincheck die Coins in einem Hot Wallet gespeichert.
- ✓ Die ebenfalls japanische Mt. Gox – ehemals größter Handelsplatz für Bitcoins – meldete am 28.2.2014 Insolvenz bei einem japanischen Bezirksgericht an. Ein Insider hatte über 600.000 Bitcoins unterschlagen.



Speichern Sie also Ihre Coins immer in einem eigenen Wallet, nicht auf dem Benutzerkonto des Börsenplatzes und bei größeren Beträgen *immer* in einem Cold Wallet, oder sogar mehreren. Verwahren Sie Ihre Keys *sicher*, insbesondere den Seed Key!

Betrügerische Wallet-Apps

Bevor Sie sich für ein bestimmtes Wallet entscheiden, informieren Sie sich

über den Anbieter. Leider gibt es immer wieder unseriöse Anbieter, die das Wallet plündern, sobald Coins hineintransferiert werden. Ein seriöser Anbieter ist auf jeden Fall seit einigen Jahren am Markt und strotzt nicht vor negativen Bewertungen im Internet.

Es kann aber auch Probleme mit seriösen Wallets geben: 2017 gab es beim Wallet Parity zwei »Zwischenfälle«: Es wurden 150.000 Ether geklaut und aufgrund eines Softwarefehlers wurden Wallets »eingefroren« – die darin enthaltenen Coins konnten nicht mehr transferiert werden.

Ihr Rechner oder Smartphone wird gehackt

Sicherheit ist oberstes Gebot! Laden Sie alle Sicherheitsupdates herunter – denken Sie an den WannaCry-Cyberangriff 2017. Speichern Sie sicherheitsrelevante Informationen wie zum Beispiel den Seed Key auf gar keinen Fall auf dem Rechner oder Smartphone! Das wäre so als wenn Sie Ihre PIN auf die EC-Karte oder Kreditkarte schreiben würden.



Vergessen Sie nicht: Sie persönlich haben die Verantwortung für Ihre Cryptocoins!

Manipulation der Blockchain

Die Blockchain zu manipulieren ist fast nicht möglich. Dafür bräuchte es eine konzertierte Aktion vieler Rechner – das ist die sogenannte 51-Prozent-Attacke: Wer mehr als die Hälfte der Mining-Rechnerleistung kontrolliert, kann eine »alternative« Blockchain-Datenbank erstellen. Dann könnte ein Bitcoin auch ein zweites oder drittes Mal ausgegeben werden. Aber auch »echtes« Geld wird gefälscht!

Werfen wir einen Blick in die nahe (?) Zukunft: Es geht um die Entwicklung des Quantum-Chips für Computer. So ein Quantumcomputer ist um einiges leistungsfähiger als ein heutiger Supercomputer. Mit so einem Quantumcomputer können nicht nur die nächsten Primzahlen in null Komma nichts berechnet werden, es kann auch *entschlüsselt* werden. Sämtliche aktuell existierenden Verschlüsselungstechnologien könnten geknackt werden. Damit wäre die Blockchain korrumpierbar.

Wer forscht an Quantum-Chips? Klassische Chiphersteller wie Intel, IBM,

Microsoft, Samsung, aber auch Alibaba (der chinesische Internetriese) unterstützt vom chinesischen Staat. Nicht zu vergessen Google. Deren Projekt Bristlecone hat in Richtung funktionsfähiger Quantum-Chip einen wichtigen Schritt vor der Konkurrenz geschafft.

Ist echtes Geld sicher?

In der Presse wird immer wieder davor gewarnt, wie unsicher Bitcoins sind. Und in der Tat, es gibt mit Cryptocoins Betrugereien und Diebstähle. Aber die gibt es auch bei unserem staatlichen Geld:

- ✓ Es ist Falschgeld im Umlauf.
- ✓ Verlieren Sie Ihr Portemonnaie oder wird es geklaut, ist in der Regel Ihr Bargeld weg. Das wird Ihnen normalerweise nicht ersetzt.
- ✓ Wird Ihre EC- oder Kreditkarte geklaut oder kopiert, können Betrüger Ihr Konto plündern. Nicht immer wird Ihnen das gestohlene Geld ersetzt.
- ✓ Bankomaten werden sehr raffiniert ausgespäht, um an die Daten von EC-Karten inklusive PIN zu kommen.
- ✓ Es werden EC-Karten-Terminals in Supermärkten manipuliert, um die Daten von EC-Karten auszulesen.
- ✓ Banküberfälle werden zwar seltener, dafür werden aber schon Zentralbanken gehackt. So geschehen 2016, als sich Hacker bei der Zentralbank von Bangladesch bedienten. Aufgrund eines Tippfehlers wurden statt einer Milliarde Dollar »nur« 81 Millionen Dollar abgezweigt.
- ✓ Nicht zu vergessen: Die Inflation frisst den Wert des Fiat Money auf.

Fallen

Bitcoin und Blockchain sind hip. Sie können in ganz profane Fallen tappen.

Name Changer ...

Nicht überall, wo Blockchain draufsteht, ist Blockchain drin!

Die schlichte Umbenennung – ohne Veränderung des Geschäftsmodells – kann zu einer Kursexplosion führen. Der Hersteller von medizinischen Diagnosegeräten *Bioptix Inc.* dümpelte jahrelang unter 5 US-Dollar, im Oktober 2017 haben sie sich einfach in *Riot Blockchain Inc.* umbenannt – und der Kurs explodierte (siehe Abbildung 25.2). In der Zwischenzeit hat der Kurs wieder sein altes Niveau gefunden ...



Abbildung 25.2: Riot Blockchain Inc. in US-Dollar im Wochenchart ab Januar 2016, Chart erstellt mit www.tradesignalonline.de

Auch ein Hersteller von Eistee hat in seinen neuen Unternehmensnamen das Wörtchen *Blockchain* eingefügt von *Long Island Brand Beverades, LLC* in *Long Blockchain Corp.* – die Kursexplosion folgte auf dem Fuße.



Bevor Sie also Aktien mit dem hippen *Blockchain* im Namen kaufen informieren Sie sich, ob das Geschäftsmodell auch zum Namen passt.

E-Mails

Haben Sie auch schon E-Mails vom Bitcoin-Konto-Manager bekommen? Die sehen zum Beispiel so aus:

Von: Bitcoin DE – Wilford Sturgeon wilford-sturgeon52@www9.bitcoin-

germany.ga

Betreff: BitCoin Transfer – Du hast 0.360949 BTC erhalten!

Hallo,

Sie haben gerade die eingehende 0.360949 BitCoin-Überweisung von Zentrale erhalten.

Absender: zentrale@spi-ost.de

Empfänger: xxxx.xx@xxx.de

Betrag: 0.360949 BTC

Frist: 22-03-2018 12:11:57

Die Überweisung wurde vom Kontoinhaber vorgenommen:

5d1c53a0dcfa36963b06824c303ef58010d2b6e68c3f279e1f8d313719368673

Akzeptieren Sie die Überweisung jetzt:

<http://www9.bitcoin-germany.ga/bitcoin-transfer/3SpyweunvTrVGWd5>

Nur noch 7 Tage, um Ihre BitCoin-Überweisung zu akzeptieren!

Wenn Sie diese Überweisung nicht annehmen, wird das Geld an den Absender zurückgeschickt.

Um Ihren BitCoin zu beanspruchen, besuchen Sie bitte folgenden Link:

<http://www9.bitcoin-germany.ga/bitcoin-transfer/3SpyweunvTrVGWd5>

Freundliche Grüße,

Wilford Sturgeon

--

Bitcoin-Konto-Manager



Dieses nette Angebot sollten Sie *NICHT* annehmen, sondern sofort und ungeöffnet löschen! Im harmlosen Fall passiert wenig, im schlimmsten Fall handeln Sie sich irgendwelche Viren oder Trojaner oder andere Malware ein, Ihr Rechner wird gekapert oder ausspioniert oder

lahmgelegt oder, oder, oder ...

Scam – Ponzi – MLM

Scam ist englisch für Betrug, Charles Ponzi (1882–1949) ist der Erfinder des *Ponzi-scheme*-Schneeballsystems und *MLM* steht für Multi-Level-Marketing oder auch Netzwerkmarketing, einer Spezialform des Direktvertriebs.

Im Prinzip funktionieren ICOs (Initial Coin Offerings) genauso wie andere betrügerische Schneeballsysteme: Über die Vertriebsvariante MLM werden Token verkauft. Die älteren Geschäftspartner werden mit dem neu eingesammelten Geld bezahlt. Es müssen immer neue Geschäftspartner angeworben werden, um den finanziellen Verpflichtungen gegenüber den älteren Geschäftspartnern nachzukommen. Irgendwann implodiert das System, das Geld ist weg und die Token stellen sich als wertlos heraus.

Nach diesem Schema ist die neue Kryptowährung OneCoin unters Volk gebracht worden. Die BaFin hat im April 2017 die Geschäftstätigkeiten rund um den ICO von OneCoin untersagt. Bestätigt sich der Betrugsverdacht, könnte der Schaden bei circa 360 Millionen Euro liegen.

Mit Bitcoin traden

Nicht nur den Bitcoin können Sie bei diversen Brokern und an diversen Kryptobörsen direkt oder mit diversen Finanzinstrumenten rauf und runter handeln. Seit Dezember 2017 können an der CBOE und der CME Bitcoin-Futures gehandelt werden.

Krypto-CFDs

Wenn Sie keinen Wert darauf legen, Bitcoin und Co physisch zu besitzen, können Sie auch mit CFDs auf steigende oder fallende Kurse wetten (was CFDs sind, wird in Kapitel [24](#) erklärt). Da spricht grundsätzlich nichts dagegen.



Sie sollten auf jeden Fall Erfahrung im Handel mit CFDs besitzen und das Risiko ganz genau kennen. Die tägliche Schwankungsbreite von Bitcoins ist enorm! Auf jeden Fall gehört auch eine profitable

Strategie dazu. Denn nur auf *Kaufen* und *Verkaufen* klicken, wenn sich der Kurs bewegt, wird früher oder später Ihr Konto auf null bringen. Was Sie auf jeden Fall bedenken müssen beim Handel von Krypto-CFDs, sind die hohen Spreads.

Hier ein Beispiel eines deutschen CFD-Brokers:

- ✓ Symbol: BTCUSD
- ✓ Spread ab*: circa 150 Punkte beziehungsweise US-Dollar

*: Der Spread ist nicht fix. In volatilen Marktphasen oder außerhalb der regulären Handelszeiten können die Spreads variieren.

- ✓ Margin-Anforderung: ab 35 Prozent
- ✓ Minimale/Maximale Handelsmengen: 0,01 / 10
- ✓ Tick Size ab: 0,01
- ✓ Währung: US-Dollar
- ✓ Referenzmarkt: BTC Futures (CME)

Die Margin-Anforderung wird hier zwar mit »ab 35 Prozent« angegeben, die ESMA hat aber im März 2018 beschlossen, bei Krypto-CFDs den Hebel auf maximal 2:1 zu limitieren. Oder andersherum gesagt: maximaler Hebel 0,5.

Beginnen wir mit dem Rechnen, wieder mit dem CFD-1-Konto mit 10.000 Euro und dem CFD-2-Konto mit 1.000 Euro Grundkapital, und zwar nur bezogen auf den Hebel. Der aktuelle Bitcoin-Kurs liegt bei 6.000 Euro. Damit beträgt das gehandelte Kapital auch 6.000 Euro. Das wird durch das Grundkapital (den Kontostand) geteilt – und Sie haben den tatsächlich gehandelten Hebel:

- ✓ Hebel = gehandeltes Kapital / Grundkapital
- ✓ Hebel Konto 1 = 6.000 Euro / 10.000 Euro = 0,6*

Hebel Konto 2 = 600 Euro / 1.000 Euro = 0,6*

	CFD-1-Konto	CFD-2-Konto
Grundkapital	10.000 Euro	1.000 Euro

1 × BTC CFD / Hebel	6.000 Euro / 0,6*	6.000 Euro / 6*
1 × 0,1 BTC CFD / Hebel	600 Euro / 0,06	600 Euro / 0,6*
1 × 0,01 BTC CFD / Hebel	60 Euro / 0,006	60 Euro / 0,06

Tabelle 25.1: Bitcoin als CFD gehandelt mit zwei unterschiedlich großen CFD-Konten. Bei den mit einem Asterisk * gekennzeichneten Hebel greift die von der ESMA festgelegte Hebellobergrenze von 2:1 = 0,5.

Wie Sie in Tabelle [25.1](#) auf einen Blick erkennen können, ist selbst das 10.000-Euro-CFD-Konto für den Handel mit 1 Bitcoin-CFD zu klein. Die von der ESMA festgelegte Hebellobergrenze von 2:1 verhindert diesen Trade. Es können nur Bruchteile gehandelt werden.

Machen wir noch eine zweite Rechnung auf, und zwar die mit dem Spread. Bei einem Spread von 150 Punkten beziehungsweise US-Dollar und einem aktuellen Kurs von 6.700 US-Dollar wird der Kurs mit 6.550 / 6.700 US-Dollar gestellt. Das sind 2,2 Prozent! Klar, der Bitcoin kann am Tag durchaus um 5 oder 10 Prozent schwanken. Aber wenn Sie bei 6.700 US-Dollar kaufen, sind Sie sofort mit 150 US-Dollar im Minus. Und bevor der Kurs nicht um mindestens 2,2 Prozent steigt, bleiben Sie mit Ihrer Position im Minus!

Handel an einer Bitcoin-Börse

An einer Bitcoin-Börse handeln Sie mit physischen Bitcoins. Ein deutscher Bitcoin-Marktplatz ist zum Beispiel die Bitcoin.de, andere sehr bekannte Bitcoin-Börsen sind Bitfinex.com mit Sitz in Hongkong, Bittrex.com mit Sitz in New York, USA, oder auch Kraken.com mit Sitz in San Francisco, USA.

Wenn Sie an einer dieser Börsen so richtig mit Kryptowährungen traden wollen, müssen Sie sich vollständig verifizieren. Sie ahnen es: KYC und GwG. Das gilt natürlich nicht nur für Kryptobörsen, das gilt auch für CFD-Broker.

Der Vorteil von Kryptobörsen im Vergleich mit einem CFD-Broker sind die deutlich geringeren Spreads. Der CFD-Broker bietet einen Spread ab circa 150 US-Dollar an, an einer Kryptobörse haben Sie während der Haupthandelszeiten mit vielleicht 1 (!) US-Dollar Spread zu rechnen. Hinzu kommen allerdings noch Ordergebühren, die von Handelsplatz zu

Handelsplatz, von Fiatwährung zu Fiatwährung, von Kryptowährung zu Kryptowährung variieren. An manchen Kryptobörsen können Sie bereits auf Margin und gehebelt handeln. Informieren Sie sich also vorab, welche der vielen Kryptobörsen für Sie die geeignetste ist.

Handeln mit Bitcoin-Futures

Seit Dezember 2017 bieten die CME (Chicago Mercantile Exchange, die größte Derivatebörse der Welt) und die CBOE (Chicago Board Options Exchange) Futures-Kontrakte auf den Bitcoin an. Auch die NASDAQ plant für das erste oder zweite Quartal 2018, einen Bitcoin-Futures einzuführen. Im Vergleich zu den vorgestellten Kryptobörsen sind das staatlich regulierte Börsen.

Die Kontrakte unterscheiden sich:

- ✓ Der CME-Kontrakt nennt sich BTC und beinhaltet fünf Bitcoins.
- ✓ Der CBOE-Kontrakt heißt XBT und umfasst einen Bitcoin.
- ✓ Beide notieren in US-Dollar.
- ✓ Die Initial Margin liegt zwischen 43 Prozent und 44 Prozent.
- ✓ Beide haben zwölf Fälligkeitsmonate.
- ✓ Bei starken Kursveränderungen wird der Handel ausgesetzt (Circuit Breakers).
- ✓ Gehandelt werden die Kontrakte durchgängig von Sonntag bis Freitag mit täglichen Pausen.
- ✓ Die Preisermittlung orientiert sich an unterschiedlichen Referenzmärkten.

Bevor Sie Bitcoin-Futures handeln, informieren Sie sich über die genauen Kontraktsspezifikationen! Sie müssen dann nur noch einen Broker finden, bei dem Sie die Bitcoin-Futures handeln können.

Mit Wertpapieren in Bitcoin und Co investieren

Alles, was eine Wertpapierkennnummer hat, können Sie an einer Wertpapierbörse wie die Börse in Frankfurt oder Stuttgart handeln. Es gibt:

- ✓ **Partizipationszertifikate:** Mit dieser Sorte von Zertifikaten partizipieren Sie eins zu eins an der Kursentwicklung des Bitcoins. Beachten Sie, dass Bitcoins in US-Dollar notieren und dass Sie zum Kursrisiko noch das Währungsrisiko tragen! Das Bezugsverhältnis ist normalerweise 0,1.
- ✓ **ETNs** (was das ist, lesen Sie in Kapitel [22](#))
- ✓ **keine Turbos auf Kryptos** (Stand März 2018). Es gibt »nur« Turbos auf die Bitcoin Group SE, welche Deutschlands einzigen zugelassenen Handelsplatz – Bitcoin.de – für digitale Währungen betreibt. Sie müssen also ganz genau lesen, wenn Sie einen Turbo auf »Bitcoin« finden. Mehr zu Turbos finden Sie in Kapitel [21](#).
- ✓ **ETFs und andere Wertpapiere** auf Kryptos sind in Planung.



Egal ob Sie Kryptowährungen direkt an einer Kryptobörse handeln oder über CFDs oder Futures: Sie brauchen einen Tradingplan mit funktionierender Strategie und Risk- und Money-Management.

Währung 2.0 – oder die nächste Blase?

Bei Kryptowährungen scheint alles möglich zu sein. Das Spektrum reicht vom neuen, staatlichen Geldsystem bis hin zur nächsten Spekulationsblase.

Schauen Sie sich in Abbildung [25.3](#) und Abbildung [25.4](#) zwei »blasige« Charts an. Beides sind Linien-Monatscharts ab 1990.

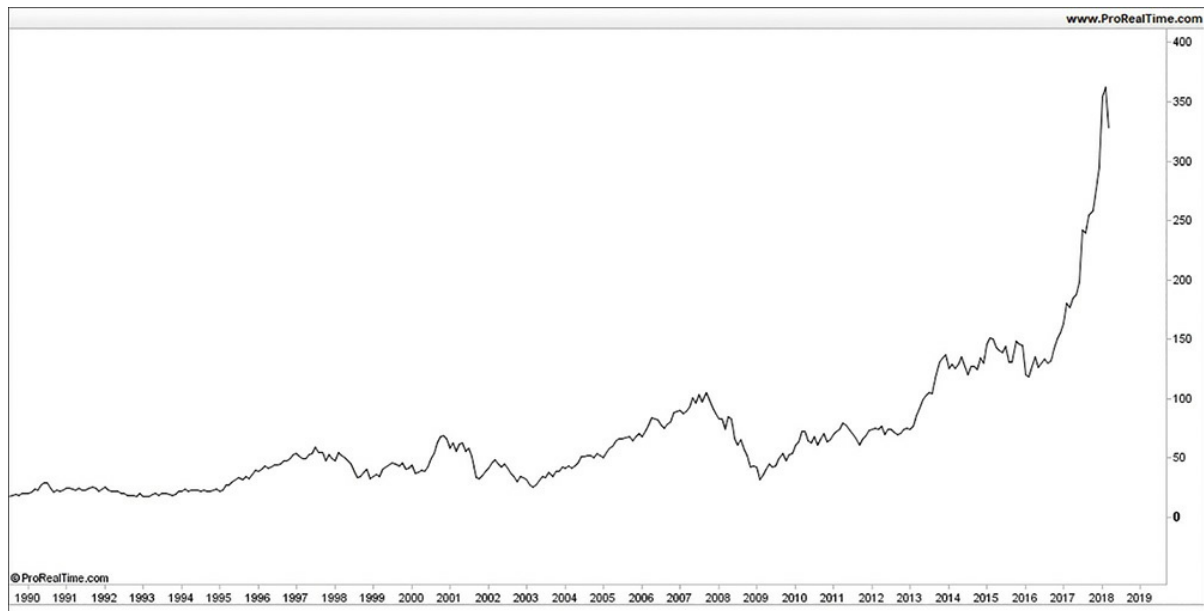


Abbildung 25.3: Erster Blasenchart, ein Monatschart ab 1990, Chart erstellt mit ProRealTime



Abbildung 25.4: Zweiter Blasenchart, ein Monatschart ab 1990, Chart erstellt mit ProRealTime

Auflösung:

Erster Blasenchart = The Boeing Company, der weltgrößte Flugzeughersteller

Zweiter Blasenchart = Berkshire Hathaway Inc., die Holding von Warren Buffet

Nicht jeder Blasenchart beruht auf einem windigen Geschäftsmodell!

Unabhängig davon, wie man zu unserem aktuellen Geldsystem steht, vom notwendigen Übel als allgemein akzeptiertes Tauschmittel hin zum staatlichen Zwangsmonopolgeld, das unbedingt abgeschafft gehört – die hinter dem Bitcoin steckende Blockchain-Technologie hat das Zeug, vieles in unserem Leben zu revolutionieren. Nicht nur unser Geld-, Währungs- und/oder Zahlungssystem.

An der Weiterentwicklung der Blockchain-Technologie können wir als Aktionäre partizipieren. Sie können in Mining Pools investieren oder Sie können Cryptocoins kaufen und in einem Wallet lagern. Mit dem Wallet übernehmen Sie aber auch zu 100 Prozent die Verantwortung für die darin lagernden Cryptocoins.

Wollen Sie die Verantwortung für ein Wallet nicht übernehmen, können Sie langfristig über Zertifikate oder ETNs von der Kursentwicklung partizipieren. Ganz ohne Risiko geht das auch nicht, denn in diesem Fall tragen Sie das Emittentenausfallrisiko.

Als Trader haben Sie viele Möglichkeiten, an der Kursentwicklung von Cryptocoins zu partizipieren. Sie können im Sekundentakt CFDs oder Futures auf Bitcoins und Co handeln oder Sie traden Kryptowährungen direkt an einer Kryptobörse.



Es wird niemals vollständige Sicherheit geben. Weder bei digitalem Geld noch bei Fiat Money.

Teil VI

Der Top-Ten-Teil



Unter <http://www.facebook.de/fuerdummies> finden Sie viele weitere Bücher für Dummies.

In diesem Teil ...

Hier liste ich Ihnen zehn Tradingfehler auf, die sowohl von Newbies als auch von alten Hasen gerne mal gemacht werden – und biete einen Lösungsansatz dazu an. Aller Voraussicht nach werden Sie diese und auch andere Fehler machen – aber hoffentlich nur einmal und dann daraus lernen.

Und zum Abschluss skizziere ich Ihnen einen Weg hin zum Trading. Einige Leser sind sicher schon weit fortgeschritten auf ihrem Weg zum »Trading for Living«, andere wiederum stehen erst am Anfang oder stecken mitten drin fest. Die einzelnen Elemente sind in der Reihenfolge bedingt austauschbar. Sehen Sie es als Anregung, machen Sie Ergänzungen oder lassen Sie das eine oder andere weg.

Denken Sie immer daran: Traden ist ein Business und Sie wollen damit Geld verdienen – und dafür brauchen Sie einen Plan!

Kapitel 26

Zehn Tradingfehler, die Sie vermeiden sollten

In diesem Kapitel

Was Sie grundsätzlich vermeiden sollten

Was Sie höchstens einmal machen sollten

In diesem Kapitel stelle ich Ihnen einige Tradingfehler vor. Natürlich erhebt diese Liste keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Und es ist äußerst menschlich, wenn Sie diese Fehler trotz Ansage machen. Wichtig ist allerdings, dass Sie daraus lernen und kein Wiederholungstäter werden.

Stop-Loss? So was brauch ich doch nicht ...

Der Fehler schlechthin. Es gibt eigentlich nur zwei Produkte, bei denen Sie auf einen Stop-Loss verzichten können: Bei Optionen/Optionsscheinen oder Hebelzertifikaten ist Ihr maximaler Verlust begrenzt auf Ihren Einsatz, es gibt keine Nachschusspflicht. Bei CFDs hat die BaFin die Nachschusspflicht 2017 »weg-verfügt«. Bei allen anderen Produkten kann der mögliche Verlust Ihr Tradingkonto erden und bei einer Nachschusspflicht Ihr Leben ruinieren. Verwenden Sie keine mentalen Stops, sondern geben Sie den Stop auch tatsächlich in der Handelsplattform ein.



Versehen Sie jede Position mit einem Stop-Loss und ziehen Sie ihn nur in Gewinnrichtung nach. Nichts einfacher als das. *Der erste Verlust ist der geringste Verlust ...*

Bis dass der Tod uns scheidet – sich in eine Position verlieben

Betrachten Sie Trading wie ein Geschäft. Verlieben Sie sich in Ihren Lagerbestand? Den wollen Sie doch mit Gewinn verkaufen, um dann neues Material einkaufen und auch mit Gewinn verkaufen zu können. Wieso halten Sie dann Aktien bis zum Sankt-Nimmerleins-Tag? Auch wenn es schwerfällt, sollten Sie irgendwann mal die Gewinne realisieren, denn von Buchgewinnen können Sie keine Rechnungen bezahlen. Und irgendwann einmal kann auch eine Blue-Chip-Aktie ins Bodenlose abstürzen. Beispiele gibt es da reichlich.



Bestimmen Sie Gewinnziele! Geben Sie einen Take-Profit ein und lassen Sie los. *Von Gewinnmitnahmen ist noch niemand gestorben ...*

Trend? Welcher Trend?

Sie bekommen *den* Tipp des Jahrhunderts! Mit dieser Aktie werden Sie *reich*! Sie geben sofort über Ihr Smartphone eine Order auf und springen blindlings in den Markt. Aber irgendwie entwickelt sich die Aktie nicht so wie versprochen, als Sie abends den Chart anschauen, stellen Sie fest, dass sie fällt. Sie haben nun Zeit und schauen sich die Charts an. Und entdecken, dass sich die Aktie in einem glasklaren Abwärtstrend befindet – kein Wunder, dass sie fällt.



Analysieren Sie immer die Charts, bevor Sie eine Order in den Markt legen. Und zwar in unterschiedlichen Zeitebenen: Tageschart, Wochenchart und auch den Monatschart. Dann wissen Sie, wohin der übergeordnete Trend zeigt oder ob sich das Underlying gerade in einer Korrektur befindet. *The trend is your friend ...*

Den Einstandspreis verbilligen – nachkaufen

Angenommen, Sie haben einen kleinen Handwerksbetrieb. Ihr Arbeiter Fritz bittet Sie, seinen Bruder Franz einzustellen. Fritz ist faul, nimmt es mit der Pünktlichkeit nicht sehr genau und arbeitet schlampig. Ihnen ist bekannt, dass sein kleiner Bruder Franz aus dem gleichen Holz geschnitzt ist. Würden Sie ihn einstellen? Wohl nicht.

Angenommen, Sie sind Trader. Die Aktie ABCD weist in Ihrem Depot -30 Prozent auf. Und Sie haben blöderweise keinen Stop gesetzt. Eigentlich könnten Sie nun doch nochmals die gleiche Positionsgröße kaufen und so den Einstandspreis verbilligen – und mit der Gesamtposition sind Sie dann nur noch 15 Prozent im Minus. Würden Sie? Viele Trader sind geneigt, sich selbst zu beschummeln und tatsächlich nachzukaufen. Wenn Sie aber Trading als Business verstehen, dann legen Sie sich nicht noch mehr faule Eier ins Depot.



Ziehen Sie endlich die Reißleine und verkaufen Sie die Verliererposition! Auch wenn es schmerzt, weg damit. *Die Hoffnung stirbt zuletzt, insbesondere an der Börse ...*

Jetzt erst recht!

Sie haben alles richtig gemacht. Die Checkliste ist abgearbeitet, die Orders sind in den Markt gegeben und sind ausgeführt worden. Nun haben Sie die Aktie ABCD im Depot, abgesichert mit einem Stop-Loss und bereits den Take-Profit eingegeben. Eigentlich kann die Aktie nur noch steigen. Doch dann gab es so einen klitzekleinen Dip nach unten und Ihr Stop wurde abgefischt! Ihre Position wurde im Minus ausgestoppt! Das darf doch nicht wahr sein! Nachdem Sie sich so viel Mühe gegeben haben und Ihren Tradingplan eins zu eins umgesetzt haben. Das Geld holen Sie sich zurück!! Also gehen Sie gleich wieder und mit der doppelten Anzahl long! Damit Ihnen das Ausstopp-Desaster nicht noch einmal passiert, bleibt die Position ohne Stop-Loss. Denen

zeig ich's! Das ist zwar eine allzu menschliche Reaktion, und ab und zu funktioniert das auch.



Nehmen Sie Verluste nicht persönlich! Traden ohne Verluste ist Wunschdenken. Das Wichtige ist, dass Sie sich an Ihren Plan gehalten haben. Damit fällt dieser Trade trotzdem in die Kategorie »positiver Trade«. Er hat zwar mit Verlust geendet, aber Sie haben nach Ihrem Plan getradet.

Wenn Sie die Aktie nochmals nach Ihren Vorgaben analysieren, werden Sie wahrscheinlich feststellen, dass das Long-Szenario obsolet geworden ist. Also nicht wie ein trotziges kleines Kind reagieren.



Ausgestoppt ist ausgestoppt. Da beißt die Maus keinen Faden ab. Es gibt noch genügend andere Aktien, die nach Ihrem Tradingplan einen Long-Einstieg favorisieren. Also machen Sie sich an die Analyse und suchen Sie sich andere Aktien aus. *Der Markt hat immer recht ...*

Bottom Fishing: Am Tief kaufen

Wer es schafft, am Tief zu kaufen – Glückwunsch! Die Realität sieht leider anders aus. Verabschieden Sie sich von dem Gedanken, dass Sie es schaffen, regelmäßig am Tief einzusteigen. Wer garantiert Ihnen, dass die Aktie nicht weiter fällt wie ein Stein? Es gibt genügend Beispiele auch von DAX-Aktien, die sich nicht nur halbiert, sondern gezehntelt haben. So ein ausgewachsener Bärenmarkt hat seine eigenen Gesetzmäßigkeiten. Immer wieder kommt es zu Gegenbewegungen – das sind aufwärtsgerichtete Korrekturen –, die unvorsichtige Anleger zum Kauf verleiten. Mit dem Ergebnis, dass die Abwärtsbewegung wieder aufgenommen wird. Dann werden die Stops ausgelöst – was noch mehr Momentum in die Abwärtsbewegung bringt – und von der Käuferfraktion, die ohne Stops unterwegs sind, wird gekauft, um zu verbilligen. Damit wird die nächste aufwärtsgerichtete Korrektur eingeleitet. Irgendwann erlahmt dann das Interesse an dieser Aktie und die Bodenbildung nimmt ihren Lauf. Erst wenn sich Value-Investoren für die Aktien zu interessieren beginnen, steigt der Kurs wieder nachhaltig. Und wenn nicht,

dann bleibt die Aktie ein Kellerkind.



Warten Sie, bis es eindeutige charttechnische Trendwendesignale gibt.
Greife nie in ein fallendes Messer ...

Top Selling: Am Hoch verkaufen

Am Hoch zu verkaufen ist gar nicht so einfach. Solange es den »Greater Fool« gibt, steigen die Kurse. Erst wenn es eindeutige charttechnische Trendwendesignale gibt, gilt der Aufwärtstrend als beendet. Vergessen Sie nicht, dass die Kurse an der Börse der realen Wirtschaft um circa ein halbes Jahr im Voraus laufen. Die Unternehmenszahlen und die Wirtschaftsnachrichten sind also immer noch positiv, während das Top bereits erreicht wurde. Mit den Fundamentals haben Sie also kaum eine Chance, das Hoch zu erkennen. Mit Technischer Analyse schon.



Schließen Sie Long-Positionen, wenn es eindeutige charttechnische Trendwendesignale gibt. *An Gewinnmitnahmen ist noch niemand gestorben ...*

Große Verluste einfahren

Verluste gehören zum Trading dazu. Egal ob Sie Anfänger sind oder vom Trading leben, egal ob Sie mit Aktien oder Währungen Ihr Geld verdienen, egal wie gut Ihre Strategie ist: Es gibt nicht nur Gewinnertrades. Die Gretchenfrage ist nur, wie Sie mit Verliererpositionen umgehen. Kaufen Sie nach und verbilligen den Einstand? Oder versuchen Sie, den Verlust auszusitzen? Das sind fatale Fehler, Ihre Einzelverluste werden dann sehr groß und über kurz oder lang werden Sie Ihr Konto erden!



Sichern Sie Ihre Positionen mit einem Stop ab, berechnen Sie vorher, wie groß der Verlust maximal sein darf und machen Sie Verlustpositionen auch tatsächlich zu. *Der erste Verlust ist der geringste Verlust ...*

Zu große Positionen

Gerade bei einem kleinen Konto oder nach einer längeren Verlustserie sind viele Trader versucht, mit zu großen Positionsgrößen zu traden. Sie erhoffen sich dadurch, mit möglichst wenigen Trades reich zu werden beziehungsweise die Verluste so schnell wie möglich wieder reinzuholen. Das wird auf Dauer nicht funktionieren. Sicher, der eine oder andere Trade wird klappen. Aber Sie blenden das Risiko aus, denn das übersteigt sicher den maximal tolerierbaren Verlust.



Halten Sie sich strikt an Ihr Risk- und Moneymanagement. Nur so bleiben Sie dauerhaft erfolgreich. *Oberste Priorität hat der Kapitalerhalt ...*

Overtrading

Trading kann süchtig machen! Das wissen wir nicht erst seit dem Fall Uli Hoeneß. Nach einer Gewinnerserie wollen Sie nicht mehr aufhören. Kein Wunder, Sie sind voller Endorphine und total oben auf. Nichts kann schiefgehen, alles läuft wie am Schnürchen. Aber Achtung! Auch eine Gewinnerserie hört irgendwann mal auf. Auch im gegenteiligen Fall – nach einer Verlustserie – wollen manche die Verluste mit der sprichwörtlichen Brechstange wieder reinholen. Auch das birgt jede Menge Risiken, denn Sie sind sehr gestresst und machen Fehler beim Trading, halten sich zum Beispiel nicht an Ihr Set-up und an Ihr Risk- und Moneymanagement.



Lassen Sie es erst gar nicht so weit kommen! Schreiben Sie in Ihrem Tradingplan fest, nach wie vielen Gewinner- oder Verlusttrades pro Tag oder Woche Sie eine Pause machen. *Plan your trade and trade your plan ...*

Kapitel 27

Zehn Schritte, um ins Trading einzusteigen

Haben Sie schon Blut geleckt und eine gewisse Leidenschaft für die Börse, fürs Trading entwickelt? Das ist auf jeden Fall eine gute Voraussetzung. Aber um kontinuierlich Gewinne einzufahren – unabhängig davon, ob Sie kurzfristig traden oder langfristig investieren möchten –, benötigt es eine fundierte Ausbildung. So wie im »echten Leben« auch. Schulausbildung, Berufsausbildung, praktische Erfahrung sammeln – wie lange hat das bei Ihnen gedauert? Sicher Jahre, und Sie lernen nie aus. Sie bilden sich regelmäßig fort und lernen ständig etwas Neues dazu.

Ihre Ausbildungszeit beim »Trading lernen« sollten Sie nicht unterschätzen. Und da sich auch die Märkte ändern und immer neue Produkte »erfunden« werden, müssen Sie sich ständig weiterbilden. Viele Newbies glauben, auch ohne Ausbildung erfolgreich an der Börse zu agieren – ein Trugschluss, das Lehrgeld ist hoch. Die Rechnung ist relativ einfach: Das Geld, das Sie bei Ihren unbeholfenen Gehversuchen an der Börse verlieren, das hätten Sie besser in eine fundierte Traderausbildung gesteckt.

Lesen Sie Fachliteratur, vermeiden Sie aber reißerische Titel wie »Morgen sind Sie Millionär« oder »Todsichere Strategien«. Das funktioniert nicht. Lassen Sie sich von qualifizierten Ausbildern schulen. Ob Einzelcoaching oder in einer Kleingruppe, achten Sie darauf, dass Ihre Coaches auch nachgewiesenermaßen erfolgreiche Trader sind. Der Fahrschullehrer oder Fluglehrer ist auch kein Theoretiker, sondern ein erfahrener Autofahrer oder Pilot.

Ich skizziere Ihnen hier einen möglichen Weg in Richtung erfolgreicher Trader; Quereinstiege, eine andere Reihenfolge, Variationen oder Ergänzungen sind natürlich möglich:

Schritt 1: An einem Börsenspiel teilnehmen – Test im Simulator

Es werden viele Börsenspiele von Banken oder Brokern angeboten, manche sogar mit sehr lukrativen Gewinnen und begleitet mit guter Ausbildung. Nehmen Sie daran teil und lernen Sie das Einmaleins der Börse spielerisch! So können Sie feststellen, ob Sie genügend Passion für das Trading entwickeln, um sich auf den langen und steinigen Weg zum erfolgreichen Trader zu machen.

Schritt 2: Einen Businessplan erstellen – Ihre Roadmap

Haben Sie zum Beispiel beim Börsenspiel festgestellt, dass Börse Ihnen liegt, dann erstellen Sie sich einen Geschäftsplan. Sie wollen ja schließlich damit Geld verdienen – und nicht versenken.

Eigenartigerweise ist vielen glasklar, dass man für die Umsetzung einer Geschäftsidee einen Geschäftsplan braucht. Traden ist nichts anderes, aber die wenigsten gehen Traden professionell an. Sie starten »einfach mal so« in der Hoffnung, dass es klappt. Ein Trugschluss. Traden ist ein knallhartes Business und erfordert auch eine professionelle Herangehensweise.

Schritt 3: Sich über Technische Analyse informieren – Ihr Navigationssystem

Würden Sie mit verbundenen Augen eine viel befahrene Straße überqueren? Nein? Gut so. Das entspricht Traden ohne Technische Analyse anzuwenden. Lernen Sie, einen Chart zu lesen und zu analysieren. Lassen Sie sich von Technischen Analysten schulen, die nicht nur »Chartexperten« sind, sondern

auch die international anerkannte Ausbildung zum CFTe (Certified Financial Technician) erfolgreich abgeschlossen haben!

Webinare über Technische Analyse werden jeden Tag viele angeboten und es hat sicher seine Vorteile, abends von zu Hause aus an einem Webinar teilzunehmen. Aber seien Sie versichert, das ersetzt kein Seminar mit einem Coach zum Anfassen! Nehmen Sie sich die Zeit und investieren Sie Geld in Präsenzseminare mit anerkannten Technischen Analysten.

Schritt 4: Ihre persönliche Strategie entwickeln – das Herzstück

Um erfolgreich an der Börse zu agieren, brauchen Sie eine Strategie – oder mehrere –, die zu Ihrem Anlagestil, Ihrer zur Verfügung stehenden Zeit, Ihrer Kontogröße und Ihrer Persönlichkeit passt. In den wenigsten Fällen ist es ausreichend, dass Sie sich eine Strategie »kaufen«. Sie sollten sie selbst entwickeln oder zumindest mitentwickeln, unabhängig davon, ob Sie diskretionär handeln oder auf ein automatisches Handelssystem vertrauen.



Insbesondere bei automatischen Handelssystemen, die für relativ kleines Geld im Internet angeboten werden, verkauft Ihnen niemand aus altruistischen Motiven eine funktionierende Strategie!

Schritt 5: Wer die Wahl hat, hat die Qual – Produktsuche

Passend zu Ihrer Strategie, der Ihnen zur Verfügung stehenden Zeit und Ihrem Anlagehorizont brauchen Sie das passende oder die passenden Produkte. Informieren Sie sich ganz genau darüber, wie Ihre Lieblingsprodukte funktionieren und wo die Risiken liegen.

Schritt 6: Einen Demoaccount

eröffnen – Papertrading

Öffnen Sie ein Demokonto und lernen Sie schmerzfrei und ohne echte Verluste, wie sich Traden anfühlt. Lernen Sie die vielen verschiedenen Produkte kennen und auch die Plattform, sodass für Sie der nächste oder übernächste Schritt einfacher wird: das Traden mit dem Echtgeldkonto. Wenden Sie im Demoaccount Ihre Strategie an und protokollieren Sie die Trades in Ihrem Tradingtagebuch.

Schritt 7: Ein Tradingtagebuch erstellen und auswerten – das Protokoll des Erfolgs

Jeder Trade – auch die Papertrades – werden im Tradingjournal dokumentiert. Die Auswertung der Trades liefert Ihnen wertvolle Hinweise auf Fehlerquellen und Sie können Ihre Strategie optimieren. Ganz wichtig ist die Klassifizierung der Trades und die zusätzliche Spalte mit den psychologischen und emotionalen Aspekten. Es ist wichtig, auch diese Spalten akribisch auszuwerten, um Fehler zu erkennen und von Anfang an auszumerzen.

Schritt 8: Einen Tradingplan erstellen – das A und O

Erstellen Sie Ihren Tradingplan. Die Tradingerfahrungen, die Sie im Demoaccount sammeln, werden da verarbeitet. Im Tradingplan steht haarklein, wie Sie Ihre Strategie umsetzen, wohin der Stop-Loss und der Take-Profit kommt, wie Sie die Positionsgröße berechnen, wann Sie traden und wann Sie die Finger vom Markt lassen. Wie Sie sich auf den Tradingtag vorbereiten und wie Sie ihn abschließen. Einfach alles, was mit dem erfolgreichen Umsetzen der Strategie zu tun hat. Definieren Sie, welche Märkte Sie wann mit welcher Strategie traden möchten. Welche Charteinstellungen Sie verwenden. Definieren Sie Ihre persönlichen Ziele! Schließlich wollen Sie mit Traden

Geld verdienen und keinem teuren Hobby frönen. Der Tradingplan ist nicht statisch – er ist dynamisch.

Schritt 9: Sich ans Echtgeldkonto wagen – jetzt gilt's

Sie haben sich den für Sie passenden Broker ausgesucht, haben das Konto eröffnet und mit Geld bestückt – jetzt geht es raus aus dem Simulator und rein ins pralle Leben! Je professioneller Ihre Vorbereitungen, desto wahrscheinlicher gehören Sie zu den erfolgreichen Tradern oder Investoren.

Schritt 10: Sich weiterbilden und mit anderen austauschen – Gleichgesinnte suchen

Legen Sie nicht die Hände in den Schoß – bilden Sie sich weiter, lesen Sie Bücher und besuchen Sie Seminare oder nehmen Sie an Webinaren teil. Tauschen Sie sich mit anderen Tradern aus. Denn Traden ist ein einsames Geschäft – Kontakt zu Gleichgesinnten ist wichtig und Sie können sich weiterentwickeln. Wie in jedem anderen Beruf auch.

Finale

Der große Unterschied zu vielen anderen Berufen ist jedoch: Traden können Sie überall da, wo Sie eine passable Infrastruktur wie einen schnellen Internetzugang haben. Sie haben freie Zeiteinteilung und können relativ selbstbestimmt leben. Der Traum vieler. Arbeiten Sie daran, es ist machbar!

Stichwortverzeichnis

Nummern

2-Prozent-Regel [1](#)

51-Prozent-Attacke [1](#)

A

Abwärtstrend [1](#), [2](#), [3](#)

Abwärtstrendlinie [1](#)

Accumulate [1](#)

Ad-hoc-Meldungen [1](#), [2](#)

Akkumulationslunte [1](#), [2](#)

Akkumulationsphase [1](#)

Aktien [1](#)

Aktienanleihen [1](#), [2](#), [3](#)

Aktienregister [1](#)

Aktiensplit [1](#), [2](#), [3](#)

Aktionärsstruktur [1](#)

Aktiva [1](#)

All-Time-High [1](#), [2](#), [3](#)

All-Time-Low [1](#), [2](#), [3](#)

Allokation des Geldes [1](#), [2](#)

Allzeithoch [1](#), [2](#), [3](#)

Allzeittief [1](#), [2](#), [3](#)

Alternative Coins [1](#)

Angebot [1](#), [2](#)

Anlagehorizont [1](#)

Anlageklassen [1](#)

Anleihen [1](#), [2](#)

Arbitrage [1](#), [2](#)

Arithmetische Skalierung [1](#)

Ask [1](#)

Assetklassen [1](#)

ATH [1](#)

ATL [1](#)

ATR (Average True Range) [1](#), [2](#), [3](#)

Aufgaben [1](#)

Aufgeld [1](#)

Aufs Buch nehmen [1](#)

Auftragseingänge [1](#)

Aufwärtstrend [1](#), [2](#), [3](#), [4](#)

Aufwärtstrendlinie [1](#)

Ausgesetzt [1](#), [2](#)

Ausknocken [1](#)

Ausschüttungsquote [1](#)

Außerbörslich [1](#)

Außerbörslicher Handel [1](#)

Automatische Handelssysteme [1](#)

Average True Range [1](#), [2](#), [3](#)

B

BaFin [1](#), [2](#)

Balkenchart [1](#)

Bankrott [1](#)

bankruptcy [1](#)

Bankschuldverschreibungen [1](#)

Barausgleich [1](#)

Barchart [1](#)

Base Currency [1](#)

Basiswährung [1](#)

Basiswert [1](#)

Benchmark [1](#)

Berichtssaison [1](#)

Bestens (Order) [1](#)

Betriebsaufwendungen [1](#), [2](#)

Betriebsergebnis [1](#)

Bezahlt [1](#)

Bezahlt Brief [1](#)

Bezahlt Geld [1](#)

Bezugsrechte [1](#), [2](#)

Bezugsverhältnis [1](#)

Bid [1](#)

Big Figure [1](#)

Big-Mac-Index [1](#)

Bilanz [1](#), [2](#), [3](#)

Bilanzfälschungen [1](#)

Bilanzkosmetik [1](#)

Billigst (Order) [1](#)

BIP (Bruttoinlandsprodukt) [1](#)

Bitcoin [1](#), [2](#)

- kaufen [1](#)

- traden mit [1](#)

- verkaufen [1](#)

Bitcoin-Börse [1](#)

Bitcoin-Futures [1](#)

Block Time [1](#)

Blockchain [1](#), [2](#)

BoE (Bank of England) [1](#)

Börsenaufsicht [1](#)

Börsenaufsichtsbehörde [1](#)

Börsengeschäftsbedingungen [1](#), [2](#)

Börsengeschäftsführung [1](#)

Börsengesetz [1](#), [2](#)

Börsenkürzel [1](#)

Börsenordnung [1](#)

Börsenorgane [1](#)

Börsenplatz [1](#)

Börsenrat [1](#)

Bogen [1](#), [2](#)

Bonität [1](#), [2](#)

Bonuszertifikate [1](#), [2](#)

Bracket-Order [1](#)

Brain Wallet [1](#)

Branchenanalyse [1](#)

Break-even [1](#), [2](#)

Breakout Bar [1](#)

Breakout-Signale [1](#)

Brief [1](#)

Broker [1](#)

Bruttogewinnspanne [1](#), [2](#)

Buy [1](#)

C

Call [1](#), [2](#)

Candlestickchart [1](#), [2](#)

Capped Bonuszertifikate [1](#)

Cash Loss [1](#)

Cash Settlement [1](#)

Cash-Burn-Rate [1](#)

Cashflow [1](#), [2](#)

Cashflowrechnung [1](#)

CFD [1](#), [2](#), [3](#), [4](#)

CFD (Contract for Difference) [1](#)

Chartarten [1](#)

Charttool [1](#)

Checklisten [1](#), [2](#)

Clean Price [1](#)

Coins, alternative [1](#)

Cold Wallet [1](#)

continous contract [1](#)

Contrarian [1](#)

Cover Short [1](#)

Covered Bonds [1](#)

credit watch [1](#), [2](#)

Crossrates [1](#)

Cryptocoins [1](#)

D

Dark Pools [1](#)

DAX [1](#), [2](#), [3](#)

DAX 30 [1](#)

Day-Trading [1](#)

Dead Cross [1](#)

Demoaccount [1](#), [2](#)

Demokonto [1](#)

Depotgebühren [1](#)

Derivate [1](#), [2](#)

- verbriefte [1](#)

Deutsche Zinsmethode [1](#)

Directors' Dealings [1](#), [2](#)

Direkthandel [1](#)

Dirty Price [1](#)

Discountzertifikate [1](#), [2](#)

Diskretionär [1](#)

Distributionsdocht [1](#), [2](#)

Distributionslunte [1](#)

Distributionsphase [1](#)

DivDAX [1](#)

Dividende [1](#)

Dividendenabschlag [1](#)

Dividendenausschüttung [1](#), [2](#)

Dividendenrendite [1](#)

Dividendenstrategie [1](#)

Docht [1](#)

Dogs of the Dow [1](#)

Double-Cross-Over-Methode [1](#)

Dow Jones Industrial Average [1](#), [2](#), [3](#)

Dow Jones Railroad Average [1](#)

Dow Jones Transportation Average [1](#), [2](#)

Dow, Charles [1](#)

Dow-Theorie [1](#), [2](#)

E

E-Schwedenkrone [1](#)

Earnings Season [1](#)

EBIT [1](#), [2](#)

EBIT-Marge [1](#)

EBT [1](#), [2](#)

ECN-Broker [1](#)

eDinar [1](#)

Effektive Stücke [1](#)

Effektivzinsmethode [1](#)

Eigenkapital [1](#), [2](#)

Eigenkapitalquote [1](#)

Eindecken [1](#)

Elektronischer Handel [1](#)

EMA (exponentieller gleitender Durchschnitt) [1](#)

Emittent [1](#)

Emittenten [1](#), [2](#), [3](#)

Emittentenausfallrisiko [1](#)

Erholungsphase [1](#)

Eröffnungskurs [1](#), [2](#)

Erwartungswert [1](#), [2](#)

ETC (Exchange Traded Commodities) [1](#), [2](#)

ETF (Exchange Traded Fund) [1](#)

ETF (Exchange Traded Funds) [1](#)

Eurex [1](#), [2](#)

Europäischer Pass [1](#)

Euwx [1](#)

Exotics [1](#)

Exponentieller gleitender Durchschnitt [1](#)

EZB (Europäische Zentralbank) [1](#)

F

False Breakout [1](#)

fast market [1](#), [2](#)

FDAX [1](#), [2](#), [3](#), [4](#)

Fed (Federal Reserve System) [1](#)

Fehlausbruch [1](#)

Fiatgeld (Fiat Money) [1](#)

Fibonacci-Korrekturlevel [1](#)

Finanzergebnis [1](#), [2](#)

Finanzierungskosten [1](#)

Fixed Fractional [1](#)

Fixed Ratio Position Sizing [1](#)

Flat [1](#)

Floater [1](#)

FOK (Fill or Kill) [1](#)

FOMC-Meeting [1](#), [2](#)

Fonds [1](#)

Forex [1](#), [2](#)

Forward [1](#), [2](#)

Forwards [1](#)

free float [1](#)

free lunch [1](#)

Fremdkapital [1](#), [2](#)

Fremdwährungsanleihen [1](#)

front month [1](#)

Frontrunning [1](#)

Fundamentalanalyse [1](#)

Fungibel [1](#)

Future [1](#), [2](#)

Futures-Kürzel [1](#)

G

Gap [1](#)

Garantieanleihen [1](#)

Gattung [1](#)

Gaußsche Glockenkurve [1](#)

Geld [1](#)

Geldkurs [1](#)

Geldmanagement [1](#)

Geldverbrennungsrate [1](#)

Genussscheine [1](#)

Geschäftswert [1](#), [2](#)

Gewinn

- fachlich sauber [1](#)

- fachlich unsauber [1](#)

Gewinn pro Aktie [1](#)

Gewinn, operativer [1](#)

Gewinn-und-Verlust-Rechnung [1](#), [2](#)

Gewinnmitnahme-Stop [1](#)

Glättungsfaktor [1](#)

Gleitender Durchschnitt [1](#)

Globalanalyse [1](#)

Globalurkunde [1](#)

Goldbesitzverbot [1](#)

Golden Cross [1](#)

Goodwill [1](#), [2](#)

Greater Fool [1](#)

GTC (good-till-cancelled) [1](#)

GTD (good-till-date) [1](#)

GuV [1](#)

GwG (Geldwäschegesetz) [1](#)

H

haircut [1](#)

Handel, elektronischen [1](#)

Handelsspanne [1](#), [2](#), [3](#)

Handelsüberwachungsstelle [1](#), [2](#)

Hardware-Wallet [1](#)

Hashing [1](#)

Hauptversammlung [1](#)

Hausfrauenhausse [1](#)

HDAX [1](#)

Hebelwirkung [1](#)

Hebelzertifikate [1](#), [2](#), [3](#)

Hedging [1](#), [2](#)

Hexensabbat [1](#)

HGB [1](#)

High Yield Bonds [1](#)

HMA (Hull Moving Average) [1](#)

Hochfrequenzhändler [1](#)

Höchstkurs [1](#)

Hold [1](#)

Hot Wallet [1](#)

Hull Moving Average [1](#)

I

IB-Broker [1](#)

Iceberg-Order [1](#)

If done [1](#), [2](#)

ifo-Geschäftsklimaindex [1](#)

IFRS [1](#)

Implizite Volatilität [1](#)

Impuls [1](#), [2](#), [3](#)

Index [1](#)

Industrieanleihen [1](#)

Inflation [1](#)

Inhaberaktie [1](#)

Initial Coin Offering (ICO) [1](#)

Initial-Stop [1](#), [2](#), [3](#)

Innerer Wert [1](#)

Inside-Day [1](#)

Insiderhandel [1](#), [2](#)

IOC (Immediate or Cancel) [1](#)

IPO (Initial Public Offering) [1](#), [2](#)

ISIN (International Securities Identification Number) [1](#)

J

Jahresfehlbetrag [1](#)

Jahresüberschuss [1](#), [2](#)

Junk-Bonds [1](#)

K

Kapitalerhalt [1](#), [2](#)

Kapitalflussrechnung [1](#), [2](#), [3](#)

Kapitalkurve [1](#)

Kapitalveränderungen [1](#)

Kapitalverwässerungseffekt [1](#)

Kapitalverwaltungsgesellschaft [1](#)

Kassamarkt [1](#)

Kauf billigst [1](#)

Kaufempfehlungen [1](#)

Kaufoption [1](#)

Kauforder [1](#)

KBV (Kurs-Buchwert-Verhältnis) [1](#)

KCV (Kurs-Cashflow-Verhältnis) [1](#)

Kelly-Kriterium [1](#)

Kennzahlen [1](#)

Kerzenchart [1](#)

KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis) [1](#), [2](#)

Knock-out-Schwelle [1](#)

Körper [1](#)

Konjunkturverlauf [1](#)

Konsolidierung [1](#)

Kontrahent [1](#)

Kontrahierungszwang [1](#)

Kontraktgröße [1](#)

Kontraktspezifikationen [1](#)

Korrektur [1](#), [2](#), [3](#)

Krypto-CFDs [1](#)

Kryptografie [1](#)

Kryptowährung [1](#)

Kupon [1](#)

Kursindex [1](#)

Kurslücke [1](#)

Kursziel [1](#)

KUV (Kurs-Umsatz-Verhältnis) [1](#)

KVG (Kapitalverwaltungsgesellschaft) [1](#)

KWG (Kreditwesengesetz) [1](#)

KYC (Know your Customer) [1](#)

L

Lagging Indicators [1](#)

Leerverkäufe [1](#)

Leitzins [1](#)

LEPO (Low Exercise Price Option) [1](#)

Limit-Order [1](#), [2](#), [3](#)

Linienchart [1](#)

Liquider Wert [1](#)

Logarithmische Skalierung [1](#)

Long [1](#)

Long Call [1](#)

Long Call Hedge [1](#)

Long Put [1](#)

Long Put Hedge [1](#)

Lunte [1](#)

M

MACD (Moving Average Convergence/Divergence Indicator) [1](#)

Major Trend [1](#)

Majors [1](#)

Mantel [1](#), [2](#)

Margin [1](#), [2](#), [3](#)

Margin Call [1](#)

Market Maker [1](#), [2](#)

Market-Order [1](#), [2](#)

Marketperform [1](#)

Marktaufsicht [1](#)

Marktkapitalisierung [1](#)

Marktmanipulation [1](#)

Markttechnik [1](#)

Martingale-Strategie [1](#)

MDAX [1](#)

Meistausführungsprinzip [1](#)

Meldeschwellen [1](#)

Mengennotierung [1](#)

Mentaler Stop [1](#)

Mini-Futures [1](#), [2](#)

Mining [1](#)

Mining Pool [1](#)

Minor Trend [1](#)

Minors [1](#)

Mistrade [1](#)

Monatskürzel, Futures [1](#)

Moneymanagement [1](#), [2](#), [3](#)

Moratorium [1](#)

Moving Average Convergence/Divergence Indicator [1](#)

MTN (Medium Term Notes) [1](#)

N

Nachfrage [1](#), [2](#)

Nachkaufen [1](#)

Nachschusspflicht [1](#)

Namensaktie [1](#)

NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotations) [1](#)

NDD-Broker [1](#)

Nebenrechte [1](#), [2](#), [3](#)

Nominalbetrag [1](#)

Notch [1](#)

Notfallplan [1](#), [2](#)

Nullkuponanleihen [1](#), [2](#)

NYSE (New York Stock Exchange) [1](#)

O

OCO (One Cancels Other) [1](#), [2](#)

Öffentliche Beteiligung [1](#)

Ohne Nennwert [1](#)

Operativer Gewinn [1](#)

Operativer Verlust [1](#)

Optimal f [1](#)

Option [1](#)

Optionen [1](#)

- amerikanische Ausübungsvariante [1](#)

- europäische Ausübungsvariante [1](#)

Optionsanleihe [1](#)

Optionsscheine [1](#), [2](#), [3](#)

Order [1](#)

Orderbuch [1](#), [2](#)

Orderlöschung [1](#)

OTC (Over The Counter) [1](#)

OTC-Handel [1](#)

Outperform [1](#)

Outside-Day [1](#)

Overtrading [1](#)

P

Paper Wallet [1](#)

Papertrade [1](#)

Parketthandel [1](#)

Paroli-Strategie [1](#)

Passiva [1](#)

Performanceindex [1](#)

Periode [1](#)

Perpetual Bonds [1](#)

Petro [1](#)

Pfandbriefe [1](#), [2](#)

physical delivery [1](#)

Pip [1](#)

Pivot-Punkte [1](#), [2](#)

Positionsgröße [1](#), [2](#)

Prämie [1](#)

Präsenzbörsen [1](#)

Preis-Zeit-Priorität [1](#), [2](#)

Preisfeststellung [1](#)

Preiskontinuität [1](#)

Preislimit [1](#)

Preisnotierung [1](#)

Primärer Trend [1](#)

Primärmarkt [1](#)

Private Key [1](#)

Proof of Stake [1](#)

Proof of Work [1](#)

Prozentnotiz [1](#)

Public Key [1](#)

Put [1](#), [2](#)

Q

Quanto [1](#)

R

Ramschanleihen [1](#)

Random-Walk-Theorie [1](#)

Range Bars [1](#), [2](#)

Ratingagenturen [1](#)

Re-Test [1](#)

Rechnungslegungsstandards [1](#)

Record Date [1](#)

Resistance [1](#)

Reverse-Aktiensplit [1](#)

Reverse-Bonuszertifikate [1](#)

Risikoklassen [1](#)

Risikomanagement [1](#), [2](#), [3](#)

Risk/Reward Ratio [1](#)

Riskmanagement [1](#)

Root-Symbol, Futures [1](#)

Roulette [1](#)

Rückkehrlinie [1](#)

Rückstellungen [1](#)

Runde Zahl [1](#)

S

S&P 500 [1](#)

Sanktionsausschuss [1](#)

Satoshi Nakamoto [1](#)

Scalping [1](#), [2](#)

Scam [1](#)

Schlusskurs [1](#)

Schlussnote [1](#)

SDAX [1](#)

SE (Societas Europaea) [1](#)

Secondary Currency [1](#)

Seed Key [1](#)

Seitwärtstrend [1](#)

Sekundärer Trend [1](#)

Sekundärmarkt [1](#), [2](#)

Selffulfilling Prophecy [1](#)

Sell [1](#)

Selling Climax [1](#)

Senior-Anleihen, [1](#)

Short [1](#)

Short Call [1](#)

Short Put [1](#)

Short Squeeze [1](#), [2](#), [3](#)

Simple Moving Average [1](#), [2](#)

Skontro [1](#)

Skontroführer [1](#), [2](#)

Slippage [1](#)

SMA (Simple Moving Average) [1](#), [2](#)

Smart Contracts [1](#), [2](#)

SNB (Schweizerische Nationalbank) [1](#)

Sonderdividende [1](#)

Spider [1](#)

Splitting [1](#)

Spotmarkt [1](#)

Spread [1](#)

Squeeze-out [1](#), [2](#), [3](#)

Staatsanleihen [1](#)

Stammaktie [1](#)

Stillhalter [1](#), [2](#)

Stimmrechtsmitteilungen [1](#), [2](#)

Stop-Buy [1](#), [2](#)

Stop-Loss [1](#), [2](#), [3](#), [4](#), [5](#), [6](#), [7](#)

Stop-Sell [1](#), [2](#)

STP-Broker [1](#)

Streubesitz [1](#), [2](#)

Strike [1](#)

Strong buy [1](#)

Stückzinsen [1](#)

Support [1](#)

Supranationale Agencies [1](#)

Swaps [1](#)

Swing-High [1](#)

Swing-Hoch [1](#)

Swing-Low [1](#)

Swing-Tief [1](#)

Swing-Trading [1](#)

T

Tagesgültig [1](#), [2](#)

Take-Profit [1](#)

Take-Profit-Order [1](#)

Talon [1](#), [2](#)

TecDAX [1](#)

Technische Analyse

Teilausführung [1](#)

Termingeschäfte [1](#)

Terminmarkt [1](#)

Termsheet [1](#)

Tertiärer Trend [1](#)

Tickersymbole [1](#)

Tiefstkurs [1](#)

Tier-Anleihen [1](#)

Times&Sales [1](#)

Token [1](#)

Tradingfehler [1](#)

Tradingjournal [1](#)

Tradingplan [1](#), [2](#)

Tradingstrategie [1](#)

Tradingtagebuch [1](#)

Trailing-Stop [1](#), [2](#), [3](#)

Trendbruch [1](#)

Trendkanal [1](#)

Trendkonzept [1](#), [2](#), [3](#)

Trendlinie [1](#), [2](#)

Trendumkehr [1](#)

Trendwendepunkte [1](#)

Triple-A-Rating [1](#)

Turbos [1](#), [2](#), [3](#), [4](#)

Turbozertifikate [1](#)

U

Über pari [1](#)

Ultimo [1](#)

Umkehrformation [1](#)

Umkehrkerze [1](#), [2](#)

Umkehrtage [1](#)

Umsatzrendite [1](#)

Underlying [1](#), [2](#), [3](#), [4](#)

Underperform [1](#)

Unter pari [1](#), [2](#)

Unternehmensanalyse [1](#)

Unterstützung [1](#), [2](#), [3](#)

US- GAAP [1](#)

V

Verbilligen [1](#)

Verbriefte Derivate [1](#)

Verfallstag [1](#)

Verkauf bestens [1](#)

Verkaufsoption [1](#)

Verkaufsorder [1](#)

Verlust

- fachlich sauber [1](#)

- fachlich unsauber [1](#)

Verlust, operativer [1](#)

Verlustbegrenzung [1](#)

Vertragserfüllung [1](#)

Vinkulierte Namensaktie [1](#)

Volatilität [1](#)

Volatilität, implizite [1](#)

Volumen [1](#)

Vorzugsaktie [1](#)

W

Währungshandel [1](#), [2](#), [3](#)

Wallet [1](#)

Wandelanleihen [1](#)

Warrant [1](#)

Weighted Moving Average [1](#)

Wert, liquider [1](#)

Wertpapieraufsicht [1](#)

Wertpapiere, derivate [1](#)

Wertpapierhandelsbank [1](#)

Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) [1](#), [2](#)

Wertpapierkennnummer [1](#)

Wertpapierübernahmegesetz [1](#)

Wide Range Bars [1](#)

Widerstand [1](#), [2](#), [3](#)

WKN (Wertpapierkennnummer) [1](#)

WMA (Weighted Moving Average) [1](#)

WpHG (Wertpapierhandelsgesetz) [1](#), [2](#)

WpÜG (Wertpapierübernahmegesetz) [1](#)

X

X-DAX [1](#)

Xetra [1](#)

XONTRO [1](#)

Z

Zahlungssystem, dezentrales [1](#)

Zeit-Stops [1](#)

Zeiteinheiten [1](#)

Zeithorizont [1](#)

Zeitlimit [1](#)

Zeitskala [1](#)

Zeitstempel [1](#)

Zentralbanken [1](#)

Zero-Bonds [1](#), [2](#)

Zertifikate [1](#), [2](#)

- Anlageprodukte [1](#)

Zinsberechnungsmethoden [1](#)

Zulassungsstelle [1](#)

WILEY END USER LICENSE AGREEMENT

Besuchen Sie www.wiley.com/go/eula, um Wiley's E-Book-EULA einzusehen.