

Philipp Kahler

**Tradingstrategien (nicht) nur für Extremsituationen**



Philipp Kahler

# Trading Strategien (nicht nur) für Extrem Situationen

Nutzen Sie Gier, Angst und Panik zu Ihrem Vorteil

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:  
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbi-  
bliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.ddb.de> abrufbar.

*Lektorat:* Natascha Lenz-Trautmann  
*Korrekturat:* Günter Persch, print security; Bernt-Peter Lahmer  
*Satz und Layout:* Druckerei Joh. Walch, Augsburg  
Druck: GGP Media GmbH, Pößneck

Kahler · Tradingstrategien (nicht) nur für Extremsituationen  
2., unveränderte Auflage 2010  
© 2009  
FinanzBuch Verlag GmbH  
Nymphenburger Straße 86  
80636 München  
Tel.: 089 651285-0  
Fax: 089 652096

Alle Rechte vorbehalten, einschließlich derjenigen des auszugsweisen Abdrucks  
sowie der fotomechanischen und elektronischen Wiedergabe. Dieses Buch will keine  
spezifischen Anlageempfehlungen geben und enthält lediglich allgemeine Hinweise.  
Autor, Herausgeber und die zitierten Quellen haften nicht für etwaige Verluste,  
die aufgrund der Umsetzung ihrer Gedanken und Ideen entstehen.

Für Fragen und Anregungen:  
[kahler@finanzbuchverlag.de](mailto:kahler@finanzbuchverlag.de)

ISBN 978-3-89879-436-7

Weitere Infos zum Thema

[www.finanzbuchverlag.de](http://www.finanzbuchverlag.de)

Gerne übersenden wir Ihnen unser aktuelles Verlagsprogramm.

To live is to fly, both low and high

So shake the dust off of your broken wings

And the sleep out of your eyes

(Townes van Zandt)



# Inhaltsübersicht

Dank .....	9
Einleitung .....	11
1 Grundlagen .....	15
<b>1.1 Markttheorien</b> .....	15
1.1.1 Random Walk .....	16
1.1.2 Theorie der effizienten Märkte .....	19
<b>1.2 Einführung in die Statistik</b> .....	24
1.2.1 Statistische Beschreibung des Markts .....	24
1.2.2 Schimären der Statistik .....	28
1.2.3 Zufall und Risiko – Money Management .....	31
1.2.4 Der Mensch als Konstante .....	35
1.2.5 Push, push, push! .....	40
1.2.6 Schlussfolgerungen für die Praxis .....	41
2 Charttechnik mit System .....	43
<b>2.1 Besonderheiten der Zeitebenen</b> .....	45
2.1.1 Tick-Charts .....	45
2.1.2 Intraday-Charts .....	52
2.1.3 Multiple-Tick-Charts .....	53
2.1.4 Tagescharts .....	55
2.1.5 Wochen- und Monatscharts .....	56
<b>2.2 Charting</b> .....	58
2.2.1 Trends .....	58
2.2.2 Swing-Charting .....	60
2.2.3 Swing Trend .....	67
2.2.4 Swing Reversal .....	71
<b>2.3 Intraday-Charting</b> .....	76
2.3.1 Der Eröffnungskurs .....	76
2.3.2 VWAP-Band .....	80
2.3.3 Die Tagesrange .....	83

<b>2.4</b>	<b>Indikatoren</b> .....	87
2.4.1	Gleitende Durchschnitte .....	88
2.4.2	Variationen des SMA .....	94
2.4.3	Momentum .....	95
2.4.4	Bandindikatoren .....	99
2.4.5	Die Kelly-Formel .....	100
2.4.6	Neue Indikatoren entwickeln .....	104
3	Kursmuster .....	109
<b>3.1</b>	<b>Candlestick-Kursmuster</b> .....	110
<b>3.2</b>	<b>Hammer</b> .....	111
<b>3.3</b>	<b>Engulfing Pattern</b> .....	114
<b>3.4</b>	<b>Candle Compressor</b> .....	116
<b>3.5</b>	<b>Red Candle</b> .....	118
<b>3.6</b>	<b>Gier-Reversal</b> .....	122
4	Entwicklung und Test von Handelssystemen .....	125
<b>4.1</b>	<b>All-Time-High-Trendfolger</b> .....	125
4.1.1	Die Suche nach dem Bull Trend .....	125
4.1.2	Entry und Exit .....	126
4.1.3	Positionsgröße .....	128
4.1.4	Performance .....	129
4.1.5	Das Risiko im Blick .....	132
4.1.6	Constant-Risk-Exit .....	134
4.1.7	Re-Entry .....	136
<b>4.2</b>	<b>Swing-Chart-Trendfolger</b> .....	141
<b>4.3</b>	<b>Trendfolger mit Indikatoren</b> .....	152
4.3.1	Handel .....	166
4.3.2	Kombination mit anderen Märkten .....	169
<b>4.4</b>	<b>Pattern-Gier-Reversal</b> .....	176
4.4.1	Intra Bar Movement .....	176
4.4.2	Intraday-System .....	178
<b>4.5</b>	<b>System LRD</b> .....	180
<b>4.6</b>	<b>Multiple-Timeframe-Systeme</b> .....	185
4.6.1	MTF-Intraday-System .....	185
4.6.2	MTF-Hammer .....	188
	Nachwort .....	191
	Register .....	192



# Dank

Man wird nicht mit dem Wissen, wie man am Markt Geld verdient, geboren, noch kommt man auf alle Tradingtricks selbst; und so steht hier an erster Stelle ein Dank an all jene Menschen, welche es mir ermöglichten, diesen Weg zu gehen.

Auch wenn ich öfters laut fluchend vor dem Tradingmonitor sitze, die Beschäftigung mit dem Markt ist nicht nur ein lohnendes, sondern auch ein interessantes Unternehmen. Etwas, das ich nicht mehr missen möchte.

Mein Dank gilt Boris Ottlewski und Klaus Wobbe. Sie holten mich in die Finanzbranche, setzten mich vor ein Reuters-Terminal und förderten mein Interesse am Spekulieren mit System. Mike Demmel und Wilfried Müncker gehört mein Dank dafür, dass sie einem Quereinsteiger die Chance gaben, sein Können am Markt unter Beweis zu stellen. Wolfgang Hauschultz und Gunnar Füllner danke ich ganz speziell für ihre Geduld und die vielen guten Ideen in den regelmäßigen Diskussionen über Handelssysteme und deren Umsetzung am Markt. Unter den Autoren, welche mich zu immer neuen Überlegungen trieben, sind insbesondere Thomas Dorsey, Perry Kaufmann, Tushar Chande, Murray Ruggiero, Nassim N. Taleb und Erich Florek zu nennen. Ein spezieller Dank geht an Larry Williams. Er brachte mich auf die Idee, nicht nur die Charts zu lesen, sondern auch zu überlegen, was die anderen Marktteilnehmer in ihren Handlungen treibt.

Ganz besonders danke ich auch all jenen unbekanntem Spekulanten, welche ihre Emotionen und die Meinungen anderer in Trades umsetzten. Ohne sie würden Handelssysteme nie so gut funktionieren.



# Einleitung

Im Nachhinein ist man schlauer. Betrachten Sie jetzt einen Chart der vergangenen Jahre, dann können Sie ganz exakt angeben, wo die Trendwenden waren und wie man in der entsprechenden Phase positioniert hätte sein müssen. Aber heute? Wo geht der Markt morgen hin, wo setzen Sie Ihr Stopp? Wo nehmen Sie Gewinne mit?

Die Geschichte wiederholt sich zwar nicht exakt, aber die Welt ändert sich auch nicht völlig von einem Tag auf den anderen. Und so kann man anhand historischer Charts nach wiederkehrenden Mustern und Formationen suchen, diese exakt beschreiben und auf ihre Aussagekraft hin untersuchen. Viele Händler machen Verluste und nur die wenigsten erzielen regelmäßige Gewinne. Warum ist das so? Stimmt etwa das Instrumentarium der technischen Analyse nicht? Können wir diese Muster immer nur im Nachhinein erkennen, nicht jedoch so rechtzeitig, dass wir sie zum Traden nutzen könnten? Sind unsere Vorstellungen über die möglichen Formen der Kursentwicklung so falsch, dass es, außer durch Glück, gar nicht möglich ist, Jahr für Jahr an der Börse zu verdienen?

Meist ist der Mensch selbst das schwächste Glied am Weg zum Börsenerfolg. Es sind nicht die zweideutigen Aussagen der technischen Analyse, sondern meist unsere eigenen Fehler, die die Rendite am Ende des Jahres schmälern. Vielleicht kennen Sie zwar die besten Candlestick-Muster und wie man diese in der Praxis umsetzt, haben jedoch in der Hektik des Tradingalltages genau jenes Muster übersehen, welches Ihnen den entscheidenden Trade des Jahres ermöglicht hätte. Wenn sich der Markt bewegt und die Charts vor einem am Monitor flackern, dann ist dies nicht der richtige Zeitpunkt, um ruhig und rational zu entscheiden.

Mithilfe des Computers lassen sich jedoch viele dieser Probleme beseitigen. Mit ihm hat man ein Werkzeug zur Hand, mit dessen Hilfe man objektive Tests über die Chancen und Risiken einer gewählten Tradingstrategie anfertigen kann. Man muss nicht mehr blind die Tradingstrategien des neuesten Gurus nachahmen, sondern kann seine eige-

nen Marktvorstellungen mithilfe des Computers auf ihre Profitabilität überprüfen. Seit über 20 Jahren stehen nun Softwareprodukte zur Verfügung, mit welchen sich auf relativ einfache Art und Weise Tradingstrategien testen und umsetzen lassen. Damit können Sie genau abschätzen, welche Risiken die gewählte Tradingstrategie aufweist und welche Gewinne erwartet werden dürfen.

Wenn ein Tradingansatz in der Vergangenheit funktioniert hat, dann ist dies natürlich noch keine Garantie dafür, dass er auch in Zukunft funktionieren wird. Doch ist mir ein solcher Ansatz wesentlich lieber als einer, von dem ich nicht weiß, ob er überhaupt jemals funktionierte. Wenn ich nicht weiß, mit welchen Verlusten ich rechnen muss, wenn der Handelsansatz in der »falschen« Börsenphase gehandelt wird, dann fehlt mir die Grundlage für jegliche weiteren Überlegungen zum Thema Positionsgröße und Money Management.

Im DAX war es in den vergangenen Jahren am besten, jede Korrektur für Zukäufe zu nutzen. Doch was würde passieren, wenn Sie diesen Handelsansatz auch in weniger trendstarken Märkten umsetzen? Im Nachhinein ist man schlauer.

Mit diesem Buch möchte ich Sie in das Thema systematischer Handel und Handelssystementwicklung einführen. Die ersten Kapitel des Buchs werden sich der Beschreibung des Markts widmen. Wie entwickeln sich Kurse, was bedeuten die Begriffe Wahrscheinlichkeit, Mittelwert und Standardabweichung? Was können wir über den Zufall aussagen und wie beeinflusst dies unser Risikomanagement? Dieses Wissen ist von Vorteil, wenn Sie neue Tradingstrategien entwickeln wollen. Ich werde Ihnen die Fallen der Statistik zeigen, doch ebenso Möglichkeiten, um mithilfe der Statistik gute und schlechte Handelssysteme zu unterscheiden. Je mehr man über die Natur der Börse weiß, umso geringer ist die Gefahr, sich von dem nichtssagenden Kursgezappel verwirren zu lassen. Je mehr man über die der Natur der Börse weiß, desto einfacher wird es auch, Ausnahmesituationen zu erkennen und mit dem richtigen Trade zu nutzen. Wer sich noch nie mit dem Thema Statistik befasst hat, für den werden die ersten Seiten vielleicht etwas trocken und theoretisch klingen. Mit ein wenig intellektueller Neugier sollten sie jedoch auch für Leser ohne mathematisches Vorwissen verständlich sein.

Im darauffolgenden Kapitel möchte ich Sie in eine Art der computergestützten Charttechnik einführen. Anstatt nach den klassischen Mustern der technischen Analyse zu suchen, werde ich einen dem Computer vermittelbaren charttechnischen Ansatz vorstellen. Das Ziel dieses Ansatzes soll es sein, die signifikanten Wendepunkte des Markts zeitnah zu erkennen und sie für die Trenderkennung und die Platzierung der Stopps zu verwenden.

Nach der Charttechnik werden die Indikatoren vorgestellt. Was sind Indikatoren und was können sie uns über den Markt erzählen? Wie hoch ist ihre wirkliche Aussagekraft? Welche Indikatoren funktionieren und welche helfen uns auch dann, wenn sie sich nicht so verhalten wie vermutet? Wie werden bestehende Ansätze verbessert, sodass die Interpretation einfach wird und sie sich komfortabel in Verbindung mit Handelssystemen verwenden lassen? Anhand von praktischen Beispielen möchte ich Ihnen bekannte und neue Indikatoren und deren Anwendung näherbringen. Es geht mir dabei nicht um den neuesten polyfraktalen Indikator aus der Raketentechnik, sondern darum, dass Sie die Methoden erkennen, sinnvoll mit Indikatoren zu arbeiten.

Mit diesen drei Grundlagenkapiteln sollten Sie das nötige Werkzeug zur Handelssystementwicklung in der Hand haben. Mithilfe von vielen praktischen Beispielen werde ich Ihnen diese Grundlagen vermitteln. Das Ziel ist es, dass Sie in etwa abschätzen können, was möglich ist und was dem Reich der Fantasie überlassen bleibt. Die Beispiele können direkt umgesetzt werden oder als Ausgangsbasis für eigene Entwicklungen dienen.

Nachdem Sie nun über das grundlegende Wissen über den Markt verfügen, werden im darauffolgenden Kapitel einige in der Praxis verwendete Handelssysteme präsentiert. Dies soll Ihnen das Vorgehen bei der Systementwicklung verdeutlichen. Sie lernen, wie Systeme aufgebaut sind, wie man sie testet, und wie man anhand dieser Ergebnisse einen tragfähigen Trading- und Risikoplan entwickelt.

Sollten Sie nicht planen, sich selbst in das Abenteuer *Systementwicklung* zu stürzen, sondern lieber auf den Einsatz von gekauften oder gemieteten Systemen vertrauen, dann hält dieses Kapitel alle Informationen zur Bewertung von Handelssystemen für Sie bereit. Wie wird die Performance des Systems beurteilt, wie sieht es mit der Stabilität der Ergebnisse aus? Wie universell einsetzbar ist das System, welches Risiko gehe ich beim Einsatz ein, welche Fehler darf ich dabei nicht machen?

Handelssysteme sind ein sehr guter Weg, Ihren Tradingplan ohne Emotion umzusetzen. Die Emotionen der anderen bewegen den Markt, sind für die Trends und Rückschläge des Markts verantwortlich. Mit Handelssystemen können Sie davon systematisch profitieren und so Jahr für Jahr ein positives Handelsergebnis erreichen. Der Computer, Ihr persönlicher Handelsassistent, wird Sie rechtzeitig über mögliche Chancen in den Märkten informieren. Lassen Sie ihn die besten Werte identifizieren. Sie als Händler übernehmen die Entwicklung und die Umsetzung Ihres Tradingplans, der Computer erhält die Aufgabe, den Markt Tick für Tick in Realtime nach neuen Signalen zu durchsuchen. So entgeht Ihnen keine Chance und Sie können sich abseits der täglichen Hektik mit der

Neuentwicklung von stabil arbeitenden, systematischen Tradingansätzen und der konsequenten Umsetzung der generierten Trades befassen.

Glück kann an der Börse zwar nie schaden, doch mit den hier präsentierten Tradingansätzen und Handelssystemen wird Glück kein wesentlicher Faktor Ihres Erfolgs mehr sein.

# 1

# Grundlagen

## 1.1 Markttheorien

Von Sir Isaac Newton ist ein Zitat überliefert, in welchem er sich beklagt, dass er nun zwar den Lauf der Gestirne und Planeten berechnen könne, aber nicht den Wahnsinn der Massen. Er tat diesen Ausspruch, nachdem er beinahe sein gesamtes Kapital in der »South Sea Bubble«<sup>1</sup> verloren hatte.

Ein paar Jahrhunderte später ereilte den Long Term Capital Management Fund (LTCM)<sup>2</sup> dasselbe Schicksal. Obwohl von statistischen Modellen hochbegabter Mathematiker gelenkt, darunter die Nobelpreisträger Myron Scholes und Robert Merton, verlor der Fonds am Ende doch sein gesamtes Kapital. Die privaten und institutionellen Investoren glaubten an die risikolosen 40% auf das eingesetzte Kapital, am Ende musste die Notenbank einspringen, um das Finanzsystem zu retten.

Im Sommer 2008 ist die Hypothekenkrise noch lange nicht überwunden, und wieder stehen etliche Banken und Fonds am Rande des Abgrunds. Solche Ereignisse deuten darauf hin, dass unsere Vorstellungen über die Natur der Kursentwicklung noch sehr in den Kinderschuhen stecken. Und tatsächlich, die erste wissenschaftliche Arbeit zum Thema Börse

- 
- 1) »South Sea Bubble«: Die South Sea Company erhielt von der englischen Krone das exklusive Recht, mit Südamerika zu handeln. Der Kurs entwickelte sich von 150 Pfund im Januar 1720 bis auf 900 Pfund im Juni 1720. Nachdem die Gesellschaft keine Gewinne vorweisen konnte, fiel der Kurs in wenigen Monaten zurück auf 200 Pfund.
  - 2) LTCM: 1994 von John Meriwether gegründet, verdiente der Fonds aufgrund statistischer Arbitragemodelle zunächst an die 40% pro Jahr. 1998 verlor der Fonds aufgrund der in den statistischen Modellen nicht bedachten Korrelationen der Bondmärkte in weniger als vier Monaten rund vier Milliarden Euro.

erschien erst im Jahre 1900: die »Théorie de la Spéculation«<sup>3</sup> des französischen Mathematikers Louis Bachelier<sup>4</sup>. Er ging der Frage nach, wie sich Kurse entwickeln – nicht wohin sie sich entwickeln, sondern wie eine Kursentwicklung im Allgemeinen aussieht. Dies ist eine Frage von prinzipieller Bedeutung. Ist es zum Beispiel doppelt so riskant, wenn man eine Aktie zwei Wochen anstatt nur eine Woche lang hält? Wie wahrscheinlich ist es, dass sich die Aktie morgen um mehr als 10% nach unten bewegt? Welches Risiko gehe ich im Lauf des Jahres ein, wenn ich Tag für Tag 1000 Euro am Markt riskiere?

Um solche Fragen beantworten zu können, ist es von Vorteil, über ein theoretisches Modell des Markts zu verfügen. Anhand dieses Modells kann man Vorhersagen über mögliche zukünftige Kursentwicklungen aufstellen und diese Ergebnisse dann anhand der Realität auf ihre Stichhaltigkeit überprüfen. Solche Vorhersagen können zum Beispiel eine Schätzung der Volatilität oder fundierte Ansätze zur Positionsgrößenbestimmung sein. Doch muss ich Sie gleich zu Anfang enttäuschen. Leider gibt es ein solches Modell des Markts noch nicht. Es gibt trotz vielfachen Versuchen der besten Köpfe noch nicht einmal eine annähernd richtige Theorie über den Markt. Und dennoch gibt es einige Theorien über dem Markt ähnliche Systeme, sodass man mithilfe dieser Theorien zumindest ein grobes Bild davon entwerfen kann, was morgen passieren könnte. Interessanterweise entstanden viele dieser Theorien im Umfeld von Glücksrittern und Spielern. Erst in der jüngeren Vergangenheit wird der Themenkreis »Methoden der Spekulation« auch an Universitäten auf die Lehrpläne gesetzt.

### 1.1.1 Random Walk

Der Random Walk ist eine jener Theorien, mit deren Hilfe sich wesentliche Eigenschaften des Markts erklären lassen. Die Naturwissenschaftler unter Ihnen kennen den Random Walk als einen Spezialfall der Brownschen Bewegung<sup>5</sup>. Doch ist hier nicht die Molekularbewegung Thema, sondern die Kursentwicklung.

Um diese Grundlage der Beschreibung von Kursen zu verdeutlichen, möchte ich Sie zu einem Spiel auffordern. Das Spiel ist ein einfacher Münzwurf: Immer wenn »Kopf« erscheint, gewinnen Sie einen Euro; erscheint »Zahl«, verlieren Sie einen Euro. Notieren Sie Ihren Kontostand nach jedem Durchgang, dann erhalten Sie einen Random-Walk-Chart.

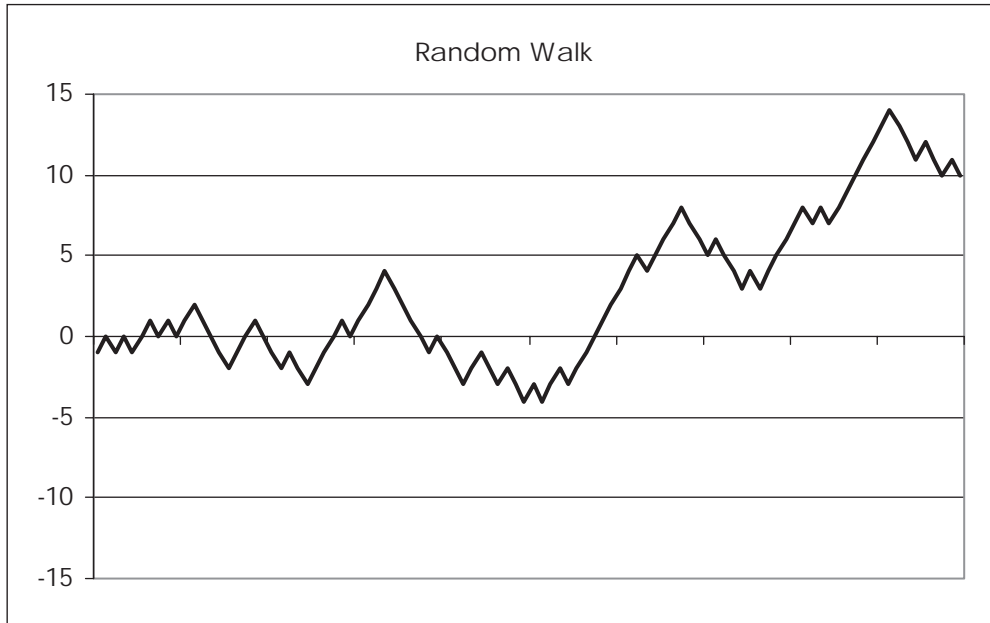
---

3) [http://archive.numdam.org/ARCHIVE/ASENS/ASENS\\_1900\\_3\\_17\\_/ASENS\\_1900\\_3\\_17\\_\\_21\\_0/ASENS\\_1900\\_3\\_17\\_\\_21\\_0.pdf](http://archive.numdam.org/ARCHIVE/ASENS/ASENS_1900_3_17_/ASENS_1900_3_17__21_0/ASENS_1900_3_17__21_0.pdf).

4) Louis Bachelier: Französischer Mathematiker, 1870–1946. Er beschrieb die Mathematik der Brownschen Bewegung

5) Brownsche Bewegung: 1827 beschrieb der schottische Botaniker Robert Brown die scheinbar zufälligen Bewegungen von Partikeln auf der Oberfläche von Flüssigkeiten. Die Partikel werden hierbei durch die Moleküle der Flüssigkeit zufällig gestoßen und bewegen sich so auf einem nicht vorhersehbaren Pfad über die Oberfläche der Flüssigkeit.





**Abbildung 1.1:** *Random-Walk-Chart*

Diese Kurve weist nun einige Eigenschaften auf, welche Sie auch am Markt beobachten können. Betrachten Sie zum Beispiel die sich ergebenden Trends. Sie sehen so ähnlich aus wie die Trends am Kurschart, und doch sind sie nur durch Zufall entstanden. Wie beim Roulette immer wieder lange Folgen von »nur rot« oder »nur schwarz« auftreten können, so ist es bei diesem Spiel anscheinend nicht unwahrscheinlich, dass Kopf oder Zahl mehrfach in Folge auftreten.

Auch sehen Sie Formationen, wie sie an der Börse zu sehen sind. Gab es am Chart nicht mehrere Double-Bottom-Formationen? Sehen Sie die Kopf-Schulter-Formation? Weist nicht jeder Trend kleinere Korrekturen auf, welche man gegebenenfalls für Zukäufe nutzen könnte?

Sie sehen die Muster, ich sehe die Muster, und doch sehen wir beide nichts, was sich in irgendeiner Weise für eine erfolgreiche Tradingstrategie nutzen ließe. Die Kurve ist – und das sagt uns schon der Name – ein Random Walk. Ob die nächste Zacke nach oben oder nach unten geht, hängt einzig davon ab, ob der nächste Münzwurf Kopf oder Zahl zeigt. Auch wenn man als Mensch sofort die vermeintlich zum Traden geeigneten Muster sieht, so lassen sich diese aufgrund ihrer zufälligen Natur dennoch nicht zum Traden nutzen. Sie können die zufallsbasierte Kurve zwar mit den Methoden der Charttechnik

beschreiben, Sie können jedoch keinen Nutzen aus dieser Beschreibung ziehen. Und dennoch weist diese Kurve Eigenschaften auf, welche Sie auch am Markt verwenden können. Denken Sie hierbei an Ihr Money Management. Wenn Sie kein sehr guter, jedoch ein disziplinierter Trader sind, dann wird Ihr Trading in etwa so wie diese Kurve aussehen. Mal gewinnen Sie, mal verlieren Sie. Gute Phasen wechseln mit schlechten, »in the long run«<sup>6</sup> pendelt Ihr Depot jedoch um die Nulllinie.

Als Händler muss man sich zum Glück nicht zu tief mit der Mathematik des Zufalls beschäftigen. Für uns ist es vor allem wichtig, die Auswirkungen der Theorien zu verstehen. So kann so manche Falle umgangen werden. Für den Random Walk gilt hierbei, dass diese zufällig entstandene Kurve der Börse zwar sehr ähnlich sieht, es sich aber dennoch nur um eine Abbildung des Zufalls handelt. Eine solche Kurve kann man nicht erfolgreich mit den klassischen Methoden der technischen Analyse handeln. Alle Tradingansätze, die Sie mit solch einer Kurve testen würden, würden wieder zu einem Random Walk führen. Nur weil etwas aussieht wie Börse, muss es noch nicht Börse sein. Nachdem Sie aber auch nicht ausschließen können, dass die Börse rein vom Zufall gesteuert ist, müssen Sie sich bei Ihren Tradingstrategien überlegen, ob sie auch auf einer Eigenschaft des Markts basiert, welche nicht nur vom Zufall gesteuert wird. Nur weil man die Muster sieht, heißt das leider noch nicht, dass diese sich auch für eine erfolgreiche Tradingstrategie verwenden lassen.

Im Zusammenhang mit der Random-Walk-Kurve möchte ich auch einen weiteren, später öfter verwendeten Begriff einführen: den Erwartungswert. Er gibt an, welches Ergebnis ich durchschnittlich erzielen werde, wenn ich das Spiel lange genug spiele. In diesem Fall ist das Ergebnis klar: Es ist Null. Egal wie geschickt Sie dieses Spiel spielen, am Ende werden Sie wieder alles verloren haben, was Sie zwischenzeitlich gewonnen hatten. Aus diesem Grund bezeichnet man dieses Münzwurfspiel auch als Nullsummenspiel.

Ein Spiel, welches beinahe ein Nullsummenspiel ist, ist Roulette. Gäbe es die Null nicht, dann wäre es ein Nullsummenspiel. Durch die Null – erscheint sie, gewinnt die Bank – erhält dieses Spiel einen leicht negativen Erwartungswert. Durchschnittlich gewinnt die Bank pro Durchgang  $1/37$  der am Tisch platzierten Einsätze.

---

6) In the long run: Englisch für »auf lange Sicht«. Der Begriff wird sehr oft in der Statistik verwendet. Dort zeigen sich viele Eigenschaften erst nach sehr vielen Durchgängen. Von John Maynard Keynes stammt das Zitat, das »in the long run« zu einem geflügelten Wort wurde: »In the long run we are all dead. Economists set themselves too easy, too useless a task if in tempestuous seasons they can only tell us that when the storm is long past the ocean is flat again.« »Langfristig sind wir alle tot. Ökonomen machen es sich zu leicht, wenn sie uns in stürmischen Zeiten nicht mehr zu erzählen haben, als dass der Ozean wieder ruhig ist, wenn sich der Sturm gelegt hat.«

Die Börse ist ebenfalls ein Spiel mit einer leicht negativen Gewinnerwartung. Theoretisch ist sie ein Nullsummenspiel. Das Geld wird zwischen den Gewinnern und Verlierern nur umverteilt, es entsteht oder verschwindet nichts. In der Praxis zahlen Sie jedoch bei jeder Transaktion die Brokerspesen und den Bid-Ask Spread<sup>7</sup>. Dies lässt die Börse für Sie zu einem Spiel mit negativem Erwartungswert werden. Je höher die zu zahlenden Spesen und je höher der Bid-Ask Spread, desto negativer der Erwartungswert. Gerade für private Trader steht die Auswahl eines sehr liquiden Markts<sup>8</sup> und eines Brokers mit minimalen Spesen an erster Stelle. Mit den Konditionen der meisten Hausbanken müsste man schon ein ausgefuchster Profi sein, um bei vielen Transaktionen nach Spesen noch auf einen positiven Erwartungswert zu kommen.

### 1.1.2 Theorie der effizienten Märkte

Eng verbunden mit der Random-Walk-Theorie ist die Theorie der effizienten Märkte. Sie besagt, dass der aktuelle Kurs immer alle verfügbaren Informationen abbildet. Dies ist schnell geschrieben, hat jedoch starke Auswirkungen darauf, wie wir den Markt schlagen wollen. Am Markt bildet sich der nächste Kurs immer dort, wo die Mehrheit des kaufwilligen Kapitals genauso von seinem Vorteil überzeugt ist, wie es die Verkäufer von ihrem sind.

Wenn jedoch alle verfügbaren Informationen im Kurs abgebildet sind, dann kann man sich, egal wie man es anstellt, keinen Vorteil gegenüber den anderen Marktteilnehmern herausarbeiten. Dies würde das Ende des Tradens und die Rückkehr zum Buy-and-Hold-Ansatz<sup>9</sup> bedeuten.

Nun, ganz so effizient sind die Märkte nicht, jedoch meist deutlich effizienter, als es uns Händlern lieb ist. Um die Markteffizienz zu verstehen, müssen wir uns zunächst mit dem Begriff Information auseinandersetzen. Information kann zum Beispiel eine noch nicht allgemein bekannte Nachricht sein. Sind Sie zum Beispiel ein gut informierter Händler und nutzen Ihr Informationsnetzwerk, um etwas aus der Vorstandsetage einer interessanten AG zu erfahren, dann kommen Sie unter Umständen in den Besitz von Insider-Informationen. Wollen wir einmal außer Acht lassen, dass das Spekulieren mit

7) Bid-Ask Spread: Leider kann man nicht zum selben Kurs kaufen und verkaufen. Der Kurs, zu dem ein Kauf möglich ist, liegt immer zumindest einen Tick über dem Verkaufskurs. Bei FX- und CFD-Brokern wird des Öfteren auf Handelsspesen verzichtet. Der Broker finanziert sich dann über einen erhöhten Bid-Ask Spread.

8) Liquide Märkte zeichnen sich dadurch aus, dass Sie jederzeit eine große Stückzahl handeln können, ohne dass Sie dadurch den Kurs bewegen. Der Bid-Ask Spread ist in solchen Märkten auch in sehr volatilen Marktphasen nahezu konstant.

9) Buy-and-Hold: Die Aktie kaufen und mehrere Jahre halten. In steigenden Märkten der beste Ansatz; in fallenden Märkten der teuerste Ansatz.

solchen Informationen rechtlich nicht einwandfrei ist<sup>10</sup>, sondern konzentrieren wir uns darauf, welche Auswirkungen Ihr Handeln am Markt hat.

Nachdem Sie erfahren haben, dass in den nächsten Tagen eine Übernahme der AG bevorsteht, beginnen Sie heute zu kaufen. Dadurch, dass Sie nun kaufen, es aber keine neuen Gründe gibt, die Aktie zu verkaufen, treiben Sie den Preis der Aktie nach oben. Dies werden Sie solange tun, bis der Aktienkurs dort steht, wo Sie das Übernahmeangebot erwarten. Ob der Trade ein Gewinn wird oder nicht, steht auf einem anderen Blatt. Von Bedeutung hierbei ist, dass Sie selbst die Markteffizienz hergestellt haben. Auch wenn die Information über das bevorstehende Übernahmeangebot noch immer nicht allgemein bekannt ist, haben Sie selbst den Preis schon so weit getrieben, dass aus der Information über die Übernahme kein weiterer Gewinn zu ziehen ist. Es sind also alle Informationen, auch wenn sie nur ein Marktteilnehmer hat, im Preis der Aktie enthalten.

Informationen sind jedoch nicht nur harte wirtschaftliche Fakten wie Dividenden, Aufträge und Gewinne der Firmen, sondern auch alle aus der Vergangenheit ableitbaren Informationen. Dies kann zum Beispiel die Information sein, die Sie aus einem Indikator oder einem Kursmuster ziehen.

Ein anschauliches Beispiel für diese Effizienz des Markts ist ein Handelssystem basierend auf dem RSI-Indikator<sup>11</sup>. Der Indikator wurde 1978 von Welles Wilder in seinem Buch *New Concepts in Technical Trading Systems* vorgestellt und ist neben dem einfachen gleitenden Durchschnitt<sup>12</sup> einer der bekanntesten und am häufigsten angewandten Indikatoren. Doch leider scheint es so, als ob diesen Indikator die Theorie der effizienten Märkte eingeholt hätte. Betrachtet man die Performance eines klassischen RSI-Systems, also »kaufe bei einem Schnitt über die 30er-Linie, gehe short<sup>13</sup> bei einem Schnitt unter die 70er-Linie«, dann sieht man schnell, dass die besten Zeiten dieses Systems eindeutig vorbei sind. Bis zur Veröffentlichung des RSI schien man mit einem solchen Tradingansatz gutes Geld verdient zu haben, doch seit der Veröffentlichung des Indikators ist dies anscheinend nicht mehr so einfach möglich. Ein Grund dafür kann die Markteffizienz

---

10) Insiderwissen: Sollten Sie über solches Wissen verfügen, dann lassen Sie besser die Finger davon. Einerseits wäre es vermessen anzunehmen, dass nur Sie die Information erhalten haben. Eine gezielt gestreute Falschinformation ist schon wahrscheinlicher. Andererseits wird Insiderhandel in Deutschland mit bis zu fünf Jahren Haft geahndet. Unter den Gesichtspunkten von Chance zu Risiko ist ein solcher Trade selten den Einsatz wert.

11) Der RSI-Indikator ist eine zwischen 0 und 100 pendelnde Linie, welche anzeigen soll, wann der Markt »überkauft« oder »überverkauft« ist. Er gilt seit seinem Erscheinen als einer der am häufigsten eingesetzten Indikatoren.

12) Gleitender Durchschnitt (Simple Moving Average): Der arithmetische Durchschnitt der Schlusskurse der vergangenen Tage. Der bekannteste Vertreter der gleitenden Durchschnitte ist die 200-Tage-Linie.

13) Shorten: Das Leerverkaufen von Aktien. Sie verkaufen Aktien, die Sie sich ausgeliehen haben, um sie zurückzukaufen, wenn sie billiger (= gefallen) sind. Schüttet die Firma währenddessen Dividenden aus, so müssen Sie diese bezahlen. Abhängig von der Volatilität verlangen Banken und Broker noch eine Leihgebühr für den Zeitraum des Leerverkaufs.