Fachhochschule Merseburg

Fachbereich Wirtschaftswissenschaften

Schwerpunkt Finanzmanagement

Diplomarbeit

Zur Erlangung des akademischen Grades

Diplomkaufmann (FH)

Aktuelle Finanzmarktvolatilitäten und Daytrading in Deutschland

Referent: Prof. Dr. Eckhard Freyer

Korreferent: Dipl. Kfm. (FH) Stephan Baar

Verfasser: Sven Wenzel

[redacted]

Abgabetermin: 12. Mai 2001

[redacted] den 21. Mai 2001

Vorwort

Die vorliegende Arbeit entstand an der Fachhochschule Merseburg im Fachbereich Wirtschaftswissenschaften im Zeitraum von Februar 2001 bis Mai 2001 und ist der Abschluss meines Betriebswirtschaftsstudiums. Sie soll meinen beiden Schwerpunktfächern Controlling und Wirtschaftsinformatik ein drittes Gebiet hinzufügen, nämlich Finanzmanagement. Diese Arbeit versucht, einen Überblick über aktuelle Finanzmarkt-volatilitäten in Hinblick auf die Entwicklungen des Daytradings in Deutschland zu geben.

An dieser Stelle möchte ich die Gelegenheit nutzen, um mich bei Herrn Prof. Dr. Eckard Freyer zu bedanken, der die Arbeit angeregt und betreut hat. Da ich seit ca. 3 Jahren selbst als Daytrader aktiv bin, hat er es mir ermöglicht, ein Wunschthema für meine Diplomarbeit zu finden. Herrn Dipl. Kfm. (FH) Stephan Baar danke ich für die Übernahme des Korreferats.

Zudem möchte ich mich bei meinen Eltern, Großeltern und Verwandten bedanken, die mich gerade in der letzten Phase des Studiums mit [illegible] unterstützt haben.

Inhaltsübersicht

VORWORT ..... **II**

INHALTSÜBERSICHT ..... **III**

INHALTSVERZEICHNIS ..... **IV**

ABBILDUNGSVERZEICHNIS ..... **IX**

ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS ..... **XI**

1 EINFÜHRUNG **12**

2 FINANZMARKTVOLATILITÄTEN **16**

3 MIKRO- UND MAKROÖKONOMISCHE ZUSAMMENHÄNGE **30**

4 DAYTRADING IN DEUTSCHLAND **39**

5 AKTUELLE VOLATILITÄTEN – CHANCEN FÜR DAYTRADER **86**

6 SCHLUSSBETRACHTUNG UND AUSBLICK **103**

ANHANG ..... **CV**

LITERATURVERZEICHNIS ..... **CVIII**

EIDESSTATTLICHE ERKLÄRUNG ..... **CXIII**

Inhaltsverzeichnis

VORWORT ..... **II**

INHALTSÜBERSICHT ..... **III**

INHALTSVERZEICHNIS ..... **IV**

ABBILDUNGSVERZEICHNIS ..... **IX**

ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS ..... **XI**

1 EINFÜHRUNG **12**

1.1 PROBLEMSTELLUNG 12

1.2 ZIELSETZUNG UND AUFBAU DER ARBEIT 14

2 FINANZMARKTVOLATILITÄTEN **16**

2.1 VOLATILITÄT 16

2.1.1 Die Volatilität im Rahmen der Optionsbewertung *17*

2.1.1.1 Optionsgeschäft 17

2.1.1.2 Das Konzept der Volatilität 17

2.1.1.3 Die Bedeutung der Volatilität für den Optionswert 17

2.1.1.4 Volatilitätsarten 18

2.1.1.4.1 Zukünftige Volatilität 18

2.1.1.4.2 Historische Volatilität 19

2.1.1.4.3 Implizite Volatilität 19

2.1.1.5 Der DAX Volatilitätsindex (VDAX) 20

2.1.1.6 Eigenschaften von Volatilitäten 20

2.1.2 Einflussfaktoren auf Volatilitäten *21*

2.1.2.1 Informationsflüsse in den Markt 22

2.1.2.2 Marktreaktionen auf Informationen 23

2.1.2.2.1 Volatility Feedback 25

2.1.2.2.2 Kurtosis 25

2.1.2.3 Volatilität und Handelsvolumen 26

2.1.2.4 Einfluss des Kassamarktes auf die Volatilität 26

2.1.2.5 Einfluss gesamtwirtschaftlicher Größen auf die Volatilität 27

2.1.2.6 Volkswirtschaftliche Faktoren 28
2.1.2.7 Politische Einflussfaktoren 29
2.1.2.8 Einflussfaktor Charttechnik 29

3 MIKRO- UND MAKROÖKONOMISCHE ZUSAMMENHÄNGE 30

3.1 AKTIENMÄRKTE, ZINSEN UND REALWIRTSCHAFT 30
3.1.1 Realwirtschaft 31
3.1.2 Zinsstruktur und Konjunkturzyklen 32
3.1.3 Aktienmärkte und Realwirtschaft 33
3.1.4 Aktienmärkte und Zinsstruktur 36
3.1.5 Aktienmärkte und Inflation 37
3.1.6 Aktienmärkte und Zinsen 38

4 DAYTRADING IN DEUTSCHLAND 39

4.1 VORWORT 39
4.2 WAS IST DAYTRADING? 39
4.2.1 Eine Definition 39
4.2.2 Ein Rückblick 40
4.2.2.1 Vor 70 Jahren – die Bucket Shops 40
4.2.2.2 Der Oktober 1929 41
4.2.2.3 Der Bankbeamte 41
4.2.2.4 Die NASDAQ 42
4.2.2.5 Die 90iger Jahre 43
4.2.2.5.1 Die Gründung der Direktbanken 43
4.2.2.5.2 Der Börsengang der Deutschen Telekom 44
4.2.2.5.3 Der Neue Markt 44
4.2.2.5.4 Die explosionsartige Verbreitung des Internet 44
4.2.3 Wer kommt als Daytrader infrage ? 44
4.3 TECHNISCHE AUSSTATTUNG 45
4.3.1 Hardware 47
4.3.1.1 Computer 47
4.3.1.2 Datenanbindung/Telekommunikation 48
4.4 GEEIGNETE FINANZINSTRUMENTE 49
4.4.1 Aktien 49

4.4.1.1 Definition und Grundlagen 49
4.4.1.2 Arten von Aktien 50
4.4.1.3 Marktsegmente 51
4.4.1.3.1 Amtlicher Handel 51
4.4.1.3.2 Geregelter Markt 51
4.4.1.3.3 Freiverkehr 51
4.4.1.3.4 Der Neue Markt 52
4.4.1.4 Zum Daytrading geeignete Varianten und Märkte 52
4.4.1.5 Fazit für Daytrader 53
4.4.2 Futures 53
4.4.2.1 Definition und Grundlagen 54
4.4.2.1.1 Grundstrategien mit Futures 55
4.4.2.1.2 Mark to Market 55
4.4.2.1.3 Clearing 55
4.4.2.2 Zum Daytrading geeignete Varianten und Märkte 56
4.4.2.2.1 Märkte 56
4.4.2.2.2 Varianten 56
4.4.2.3 Fazit für Daytrader 57
4.4.3 Optionen 58
4.4.3.1 Definition und Grundlagen 58
4.4.3.1.1 Komponenten einer Option 59
4.4.3.1.2 Grundstrategien 60
4.4.3.1.2.1 Long Call 60
4.4.3.1.2.2 Short Call 61
4.4.3.1.2.3 Long Put 62
4.4.3.1.2.4 Short Put 63
4.4.3.1.3 Grobübersicht Preisbildung 64
4.4.3.2 Zum Daytrading geeignete Varianten und Märkte 65
4.4.3.2.1 Märkte 65
4.4.3.2.2 Varianten 65
4.4.3.3 Fazit für Daytrader 66
4.4.4 Optionsscheine 67
4.4.4.1 Definition und Grundlagen 67

4.4.4.1.1 Preisbildung ... 67
4.4.4.1.2 Hebelwirkung ... 68
4.4.4.1.3 Aufgeld ... 68
4.4.4.1.4 Bezugs-/Optionsverhältnis ... 68
4.4.4.2 Zum Daytrading geeignete Varianten und Märkte ... 69
4.4.4.2.1 Märkte ... 69
4.4.4.2.2 Emissionshäuser ... 70
4.4.4.3 Fazit für Daytrader ... 71
4.4.5 Devisen ... 72
4.4.5.1 Definition und Grundlagen ... 73
4.4.5.1.1 Mögliche Devisengeschäfte ... 73
4.4.5.1.1.1 Devisenkassageschäft ... 73
4.4.5.1.1.2 Devisentermingeschäft ... 73
4.4.5.1.1.3 Devisenswapgeschäft ... 74
4.4.5.1.1.4 Devisenoptionsgeschäft ... 74
4.4.5.2 Zum Daytrading geeignete Varianten und Märkte ... 74
4.4.5.3 Fazit für Daytrader ... 74
4.5 GEEIGNETE FINANZPLÄTZE ... 75
4.5.1 Anforderungen an Finanzplätze ... 75
4.5.1.1 Liquidität ... 75
4.5.1.2 Transparenz ... 76
4.5.1.3 Volatilität ... 76
4.5.1.4 Praktikabilität ... 76
4.5.2 Deutsche Börsenplätze ... 76
4.5.3 Deutsche Börse / XETRA ... 77
4.5.4 Außerbörslicher Handel ... 78
4.5.5 Der globale Börseplatz – Daytrading ohne Grenzen ... 78
4.5.5.1 New York Stock Exchange (NYSE) ... 79
4.5.5.2 NASDAQ ... 79
4.5.5.3 Fazit für Daytrader ... 79
4.5.6 Weitere Handelsplätze ... 80
4.6 VON WO WIRD GEHANDELT? ... 80
4.6.1 Arbeitsplatz zu Hause ... 80

4.6.2 Arbeitsplatz im Trading-Center ... 81
4.6.3 Fazit für Daytrader ... 83
4.7 AUSWAHL DER DIREKTBANK BZW. DES DISCOUNTBROKERS ... 84

5 AKTUELLE VOLATILITÄTEN – CHANCEN FÜR DAYTRADER ... 86

5.1 AKTUELLE VOLATILITÄTEN ... 86
5.1.1 Im Sog der US-Wirtschaft ... 86
5.1.1.1 Fazit ... 90
5.1.1.2 US-Arbeitsmarktdaten am 6.4.2001 ... 90
5.1.2 Überraschungsmomente der Politik ... 91
5.1.2.1 Überraschende Zinssenkung der FED am 18.4.2001 ... 91
5.1.2.2 Überraschende Zinssenkung der EZB am 10.05.2001 ... 93
5.1.3 Gewinn- und Umsatzwarnungen ... 94
5.1.4 Gerüchte ... 95
5.1.4.1 Übernahmegerüchte ... 95
5.1.4.2 Weitere Gerüchte ... 97
5.1.5 Analystenkommentare ... 98
5.1.6 Volatilität des Euros gegenüber dem US-Dollar ... 100
5.1.7 Volatilität aufgrund der US-Futures ... 101

6 SCHLUSSBETRACHTUNG UND AUSBLICK ... 103

ANHANG ... CV

DIE ZEHN „GOLDENEN" DAYTRADING REGELN ... CV
WERTPAPIERDEPOTS ... CVII
WERTPAPIERDEPOTS VON INLÄNDISCHEN PRIVATPERSONEN ... CVII

LITERATURVERZEICHNIS ... CVIII

VERWENDETE BÜCHER ... CVIII
VERWENDETE INTERNETADRESSEN ... CXI
SONSTIGE LITERATUR ... CXII
INTERNETADRESSEN FÜR CHART-ABBILDUNGEN: ... CXII

EIDESSTATTLICHE ERKLÄRUNG ... CXIII

Abbildungsverzeichnis

ABBILDUNG 1: HISTORISCHE VOLATILITÄT VON AKTIENKURSINDIZES 13
ABBILDUNG 2: HISTORISCHE UND IMPLIZITE AKTIENKURSVOLATILITÄT 13
ABBILDUNG 3: HOHE VOLATILITÄT 16
ABBILDUNG 4: GERINGE VOLATILITÄT 16
ABBILDUNG 5: HISTORISCHE VOLATILITÄT DES DAX-INDEX BASIEREND AUF TÄGLICHEN RENDITEN 20
ABBILDUNG 6: 12-MONATSVERLAUF DES VDAX (2000/2001) 21
ABBILDUNG 7: „GROßE“ NEGATIVE KURSAUSSCHLÄGE 23
ABBILDUNG 8: HÄUFIGES AUFTRETEN VON EXTREMEN KURSBEWEGUNGEN 24
ABBILDUNG 9: 6-MONATSVERLAUF DES DAX IM VERGLEICH ZUM VDAX 24
ABBILDUNG 10: FLUSSDIAGRAMM ZUR BESTIMMUNG VON AKTIENPREISEN 34
ABBILDUNG 11: UNTERBRECHUNGSFREIE STROMVERSORGUNG (USV) 46
ABBILDUNG 12: BEISPIEL FÜR EINE TRADE-STATION 46
ABBILDUNG 13: GEEIGNETE FINANZINSTRUMENTE 49
ABBILDUNG 14: MARKTSEGMENTE AN DEUTSCHEN AKTIENBÖRSEN 51
ABBILDUNG 15: GRUNDSTRATEGIEN MIT FUTURES 55
ABBILDUNG 16: DAYTRADING-TAUGLICHE FUTURES 57
ABBILDUNG 17: DIE VIER GRUNDSTRATEGIEN MIT OPTIONEN 60
ABBILDUNG 18: GEWINN-VERLUST-DIAGRAMM „LONG CALL“ 61
ABBILDUNG 19: GEWINN-VERLUST-DIAGRAMM „SHORT CALL“ 61
ABBILDUNG 20: GEWINN-VERLUST-DIAGRAMM „LONG PUT“ 62
ABBILDUNG 21: GEWINN-VERLUST-DIAGRAMM „SHORT PUT“ 63
ABBILDUNG 22: PREISBILDUNG OPTION 64
ABBILDUNG 23: OPTIONSLAUFZEIT-ZEITWERT-ZUSAMMENHANG 64
ABBILDUNG 24: WIRKUNGSMATRIX DER EINZELNEN PREISPARAMETER 65
ABBILDUNG 25: DAYTRADING-TAUGLICHE OPTIONEN 66
ABBILDUNG 26: GEEIGNETE OPTIONSSCHEINE 70
ABBILDUNG 27: AUSWAHLKRITERIEN OPTIONSSCHEIN 71
ABBILDUNG 28: DELTA-RESTLAUFZEIT-ZUSAMMENHANG ANHAND EINES DAX-CALLS 72
ABBILDUNG 29: MÖGLICHE DEVISENGESCHÄFTE 73

ABBILDUNG 30: DEVISENKASSAGESCHÄFT UND DEVISENTERMINGESCHÄFT 73
ABBILDUNG 31: ANFORDERUNGEN AN FINANZPLÄTZE UND HANDELSSEGMENTE 75
ABBILDUNG 32: VOR- UND NACHTEILE BEIM ARBEITSPLATZ ZU HAUSE 81
ABBILDUNG 33: VOR- UND NACHTEILE EINES DAYTRADING-CENTERS 83
ABBILDUNG 34: ÜBERBLICK DISCOUNTBROKER EUROPA UND AMERIKA 84
ABBILDUNG 35: BENCHMARKING NASDAQ UND DAX (24 MONATE) 87
ABBILDUNG 36: BENCHMARKING DOW JONES UND DAX (12 MONATE) 87
ABBILDUNG 37: BENCHMARKING NASDAQ UND NEMAX 50 (24-MONATE) 88
ABBILDUNG 38: BENCHMARK S&P 500 – FUTURE UND DAX (INTRADAY) 89
ABBILDUNG 39: BENCHMARK DAX UND NASDAQ 100 – FUTURE (INTRADAY) 90
ABBILDUNG 40: DOW JONES UND NASDAQ 100 (INTRADAY) NACH EINER ÜBERRASCHENDEN ZINSSENKUNG DER FED 92
ABBILDUNG 41: DAX UND S&P 500 FUTURE NACH EINER ÜBERRASCHENDEN ZINSSENKUNG DER EZB 93
ABBILDUNG 42: GEWINN- UND UMSATZWARNUNG INTERSHOP AG IM 12-MONATS-CHART .. 95
ABBILDUNG 43: ÜBERNAHMEGERÜCHT PIXELPARK AG ANHAND DES 12-MONATS-CHART ... 96
ABBILDUNG 44: 300-PROZENT-ANSTIEG NACH EINEM ÜBERNAHMEGERÜCHT 96
ABBILDUNG 45: TAGESCHART SAP-AKTIE VOM 4.4.2001 97
ABBILDUNG 46: WIRKUNG EINER VORBÖRSLICHEN CISCO-HOCHSTUFUNG 98
ABBILDUNG 47: CHARTANALYSE NASDAQ COMBINED COMPOSITE 99
ABBILDUNG 48: INTERVENTION DER EZB ANHAND DES EURO-DOLLAR-KURSES 101
ABBILDUNG 49: ÜBERSICHT FUTURES UND INDIZES 102
ABBILDUNG 50: DIE ZEHN „GOLDENEN“ DAYTRADING REGELN CVI
ABBILDUNG 51: ANZAHL DER WERTPAPIERDEPOTS VON 1989 – 1999 CVII
ABBILDUNG 52: WERTPAPIERDEPOTS VON INLÄNDISCHEN PRIVATPERSONEN CVII

Abkürzungsverzeichnis

ΔG	Veränderung des staatlichen Konsums
ΔM	Veränderung des nominellen Geldmengenangebots
CATS	Handelsplattform der Citibank
CboT	Chicago Board of Trade
CME	Chicago Merchantile Exchange – CME (USA):
DAX	Deutscher Aktienindex
Eurex	European Exchange
EZB	Europäische Zentralbank
FED	US Notenbank
Liffe	London International Fiancial Futures an Options Exchange
Matif	Terminbörse in Frankreich
NASDAQ	National Association of Securities Dealers Automated Quotation System
NEMAX 50	Die 50 größten Werte des Neuen Marktes
NEMAX All share	Die gesamten Werte aus dem Segment des Neuen Marktes
NYSE	New York Stock Exchange
OTC	Over the counter (außerbörslich handeln)
SEC	US Börsenaufsicht
SOES	Small Orders Execution System
t_x	Steuersatz für Unternehmungen
WTB	Warenterminbörse
XEOS	Handelsplattform Sal. Oppenheim
XETRA	Exchange Electronic Trading
Y*	Output der Wirtschaft

1 Einführung

1.1 Problemstellung

Aktienkursbewegungen können sich auf den wirtschaftlichen Wohlstand und die konjunkturelle Stimmungslage auswirken und auf diese Weise auch die inländischen Ausgabeentscheidungen beeinflussen. Außerdem weisen Aktienkursbewegungen auf veränderte Erwartungen des privaten Sektors im Hinblick auf die Wirtschaftsperspektiven hin. In den vergangenen Wochen war das Börsengeschehen von einer relativ hohen Volatilität gekennzeichnet, die sich insbesondere auf den Technologiesektor konzentrierte, aber zeitweise auch weitere Bereiche des Aktienmarktes zu betreffen schien.[1]

Eine hohe historische Volatilität im Technologiesektor in den vergang enen Jahren.

Die in den letzten Jahren weltweit gestiegene Volatilität jener Aktienkursindizes, die eine breite Palette unterschiedlicher Industriebereiche abdecken, ist auf die Entwicklungen in den Hochtechnologiesegmenten der Aktienmärkte zurückzuführen. Die deutliche Abweichung der Aktienkursentwicklungen zwischen den Marktsegmenten der sogenannten „New Economy“ und der „Old Economy“ hat ihren Ursprung in den Vereinigten Staaten. Die historische Volatilität des Nasdaq-Composite-Index, der einen hohen Anteil an Hochtechnologiewerten enthält, verdoppelte sich fast von jährlich 27 Prozent im Jahr 1999 auf 48 Prozent im Jahr 2000, verglichen mit einer durchschnittlichen Volatilität von 16 Prozent im Zeitraum zwischen 1990 und 1998. Dagegen erhöhte sich die historische Volatilität des Standard-&-Poor’s-500-Index, der einen hohen Anteil an Werten der „Old Economy“ enthält, im Jahr 2000 nur leicht auf durchschnittlich 22 Prozent. Das gleiche Verlaufsmuster ist auch im Euro-Währungsgebiet zu erkennen. Die Aktienkursvolatilität des Technologiesektors und des Telekommunikationssektors des Dow-Jones-Euro-STOXX-Index nahm von 28 Prozent bzw. 27 Prozent im Jahr 1999 auf 51 Prozent bzw. 45 Prozent im Jahr 2000 zu, während die durchschnittliche Volatilität aller in diesem Index enthaltenen Wirtschaftssektoren weniger stark anstieg, nämlich von 19 Prozent auf 22 Prozent.[2]

[1] vgl. EZB-Monatsbericht (Mai 2000), S.20
[2] vgl. EZB-Jahresbericht (2000), S.31

Historische Volatilität von Aktienkursindizes
(in % p. a.)

	Euro-Währungsgebiet			Vereinigte Staaten			
	Ende Dez. 1991 bis Mai 2000	Ende Okt. 1998 bis Mai 2000	Ende März 2000 bis Mai 2000	Ende Dez. 1991 bis Mai 2000	Ende Okt. 1998 bis Mai 2000	Ende März 2000 bis Mai 2000	Ende Dez. 2000 bis Feb. 2001
Grundstoffe	17,0	23,3	20,8	15,5	25,6	24,6	12,7
Konjunkturabhängige Konsumgüter	17,1	23,3	29,6	15,1	21,3	25,3	18,9
Konjunkturunabhängige Konsumgüter	15,8	18,6	15,3	14,7	20,2	21,0	13,1
Energie	18,5	26,2	23,8	17,6	26,8	23,2	20,0
Finanzsektor	17,2	17,3	22,1	17,5	27,0	32,2	13,2
Gesundheitswesen	19,3	28,6	26,7	18,4	26,0	22,2	28,2
Industrie	15,7	23,2	23,1	13,8	22,0	30,0	16,2
Technologie	24,1	46,3	64,0	26,2	37,1	60,3	55,1
Telekommunikation	26,1	47,1	59,9	17,0	24,7	31,3	36,0
Versorgungsunternehmen	15,6	19,3	19,8	11,0	17,6	18,2	15,4
Gesamtindex *)	15,8	22,0	27,2	13,7	19,9	26,3	16,8
Median **)	17,1	23,3	23,4	16,3	25,1	24,9	22,9

(*) Dow-Jones-Euro-STOXX-Index für das Euro-Währungsgebiet; Dow-Jones-Gesamtmarktindex für die Vereinigten Staaten.
(**) Mittelwert der zehn Sektoren.

Abbildung 1: Historische Volatilität von Aktienkursindizes

Quelle: EZB-Monatsbericht (Mai 2000), S.22

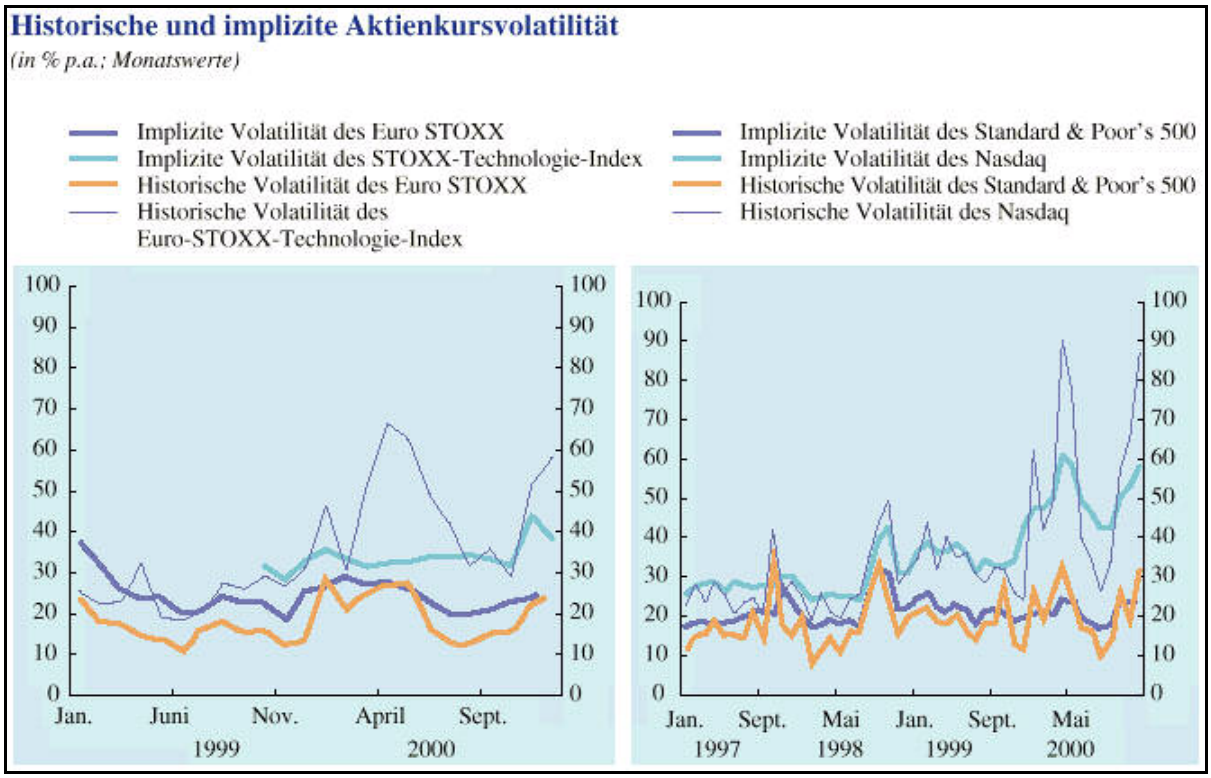


Abbildung 2: Historische und implizite Aktienkursvolatilität

Quelle: EZB-Jahresbericht (2000), S.32

Die zunehmende Unsicherheit der Marktteilnehmer spiegelte sich in der höheren impliziten Volatilität der im Nasdaq-100-Index enthaltenen Aktien wieder. (s. *Abbildung 2*)

Die implizite Volatilität des Nasdaq-100-Index erhöhte sich von einem Durchschnittswert von 36 Prozent im Jahr 1999 auf 51 Prozent im Jahr 2000. Im Gegensatz dazu lag die durchschnittliche implizite Volatilität der Aktien, aus denen sich der Standard-&-Poor's-500-Index zusammensetzt, wie im Jahr 1999 bei 21 Prozent. Die insgesamt sehr ähnliche Entwicklung der historischen und der impliziten Volatilität auf allen wichtigen Märkten lässt darauf schließen, dass die Marktteilnehmer mit zunehmender Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung der Aktienkurse sensibler auf neue Nachrichten bezüglich der Erträge oder anderer Fundamentaldaten reagierten. Dies spiegelte sich in den beobachteten großen Kursausschlägen wieder.[3]

1.2 Zielsetzung und Aufbau der Arbeit

Volatilitäten spiegeln eine enorme Unsicherheit am Finanzmarkt wieder. Für Langfristanleger ist dies natürlich ein „Dorn" im Auge. Jedoch gibt es eine Anlegergruppe, die genau diese Volatilitäten „liebt", es sind die Daytrader.

Diese Arbeit versucht aktuelle Finanzmarktvolatilitäten zu charakterisieren. So sollen Arten, Eigenschaften und Einflussfaktoren erörtert werden. Weiterhin soll in Hinblick auf die Entwicklungen des Daytradings in Deutschland ein möglicher Nutzen dieser Kursschwankungen gegeben werden.

So werden im zweiten Kapitel Volatilitätsarten mit ihren möglichen Eigenschaften und den dazugehörigen Einflussfaktoren erklärt. Dieses Kapitel legt den Grundstein zum Verständnis des Begriffs der Volatilität.

Sehr viele Daytrader überstehen das erste Jahr ihrer Karriere **nicht**. Um professionell und erfolgreich als Daytrader agieren zu können, ist es wichtig, die mikro- und makroökonomischen Zusammenhänge zu kennen und vor allem zu verstehen. Im dritten Kapitel werden deshalb diese Zusammenhänge anhand des Aktienmarktes erklärt.

Im vierten Kapitel wird ein kompletter Überblick über die Entwicklungen des Daytradings in Deutschland gegeben. In diesem Kapitel soll der Begriff des Daytradings transparent werden. Weiterhin werden die geeigneten Finanzinstrumente mit den dazugehörigen Handelsplätzen erklärt. Der Beruf oder das Hobby als Daytrader benötigt einige Grundvoraussetzungen, auch diese werden erläutert.

---

[3] vgl. EZB-Jahresbericht (2000), S.32

Im fünften Kapitel werden aktuelle Beispiele für hohe Volatilitäten und damit Chancen für Daytrader skizziert. Es gibt Tag für Tag Hunderte Möglichkeiten, mit dem Beruf des Daytraders Gewinne zu erzielen. In diesem Kapitel werden lediglich ein paar Beispiele aufgegriffen. Amerika ist der „Konjunkturmotor“ der Welt, deshalb ist es kaum verwunderlich, dass Amerika mit ihren Indizes Dow Jones, S&P 500 und NASDAQ auch Europa in Abhängigkeit versetzt. Anhand einiger Beispiele soll diese Abhängigkeit deutlich werden.

Im letzten Kapitel wird die Arbeit zusammengefasst, es werden Schlüsse gezogen und ein Ausblick für weitere Entwicklungen gegeben.

Im Anhang befinden sich zehn „goldene“ Regeln für das erfolgreiche Geschäft des Daytraders. Weiterhin belegen zwei Tabellen eindrucksvoll, wie stark die Anzahl der Wertpapierdepots in Deutschland in den letzten Jahren angestiegen ist. Die Börse ist in Deutschland gesellschaftsfähig geworden.

2 Finanzmarktvolatilitäten

2.1 Volatilität

Die Volatilität (lat. volare=fliegen, flattern) ist ein Maß für die Intensität, mit der Wertpapierkurse schwanken. Sie gibt das Ausmaß und nicht die Richtung der Kursschwankungen an.[4]

Es gibt hohe Volatilitäten und geringe Volatilitäten.

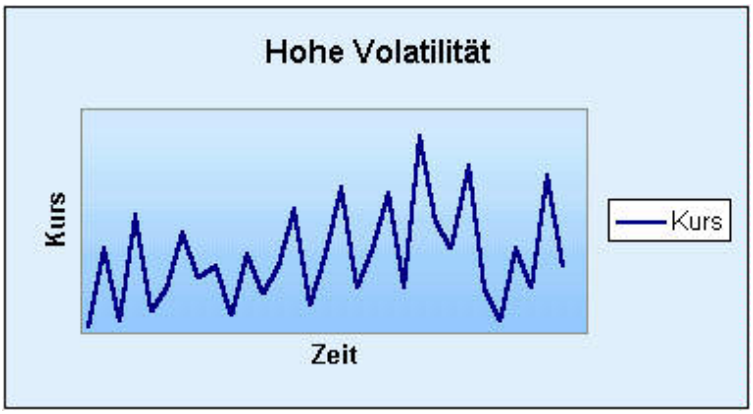


Abbildung 3: Hohe Volatilität

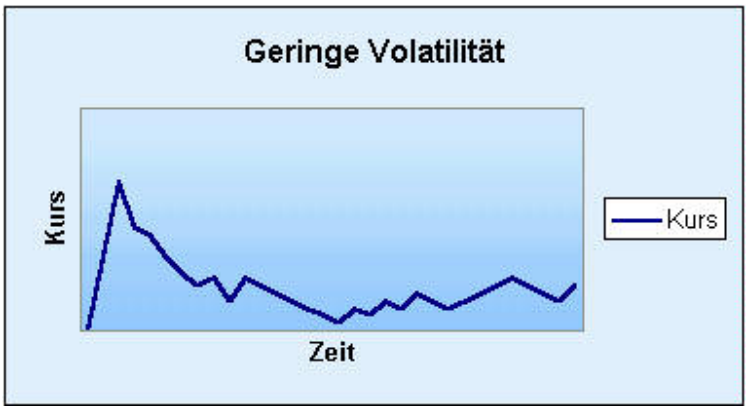


Abbildung 4: Geringe Volatilität

Die aus Optionspreisen abgeleiteten Messgrößen der impliziten Volatilität geben Hinweise auf die Marktmeinung bezüglich des Grades der Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung von Wertpapierkursen.[5]

---

[4] Wudy, Günther(1993); S. 164
[5] vgl. EZB, Monatsbericht (Mai 2000); S.22

2.1.1 Die Volatilität im Rahmen der Optionsbewertung

Die Volatilität stellt neben der Restlaufzeit und dem Basispreis ein entscheidendes Kriterium zur Preisbildung einer Option dar.

2.1.1.1 Optionsgeschäft

Ein Optionsgeschäft ist ein Vertrag, durch den der Käufer der Option das Recht erwirbt, vom Verkäufer der Option eine bestimmte vertraglich vereinbarte Leistung zu Konditionen zu verlangen, die im Optionsvertrag festgelegt sind. Gegenstand von Optionsgeschäften können Aktien, festverzinsliche Anleihen oder börsenmäßig gehandelte Waren sein, aber auch Gegenstände, die nicht an der Börse gehandelt werden, wie z. b. Grundstücke.[6]
Käufer von Optionen profitieren von steigender und Stillhalter von fallender Volatilität. Der Spekulation mit Optionen sollte neben der Prognose des Kurses stets auch die Prognose der Volatilität zugrunde liegen.[7]

2.1.1.2 Das Konzept der Volatilität

Die Volatilität stellt ein Streuungsmaß dar und bezieht sich meist auf die Standardabweichung. Sie ist ein bedingter Erwartungswert des zukünftigen Risikos, welche sämtliche verfügbaren Informationen enthält.[8] Weiterhin ist die Volatilität ein Maß für die Intensität der Schwankungen des Preises oder der Rendite in einem vorgegebenen Zeitraum. Die Volatilität ist um so größer, je stärker der Preis oder die Rendite schwankt. Die Volatilität ist damit ein Variabilitätsmaß für Preise und Renditen.[9]

2.1.1.3 Die Bedeutung der Volatilität für den Optionswert

Die für die Zukunft prognostizierte Volatilität ist ein Maß für die Intensität der Renditeschwankungen in einem zukünftigen Zeitintervall. Die zukünftige (prognostizierte) Renditevolatilität des Basisobjektes beeinflusst die Höhe der Optionsprämie. Der Optionskäufer besitzt ein Ausübungsrecht. Im Gegenzug ist er zur Zahlung der Options-

[6] vgl. Welcker, Johannes(1992); S.24
[7] vgl. Bolek, Adam(1999); S.2
[8] vgl. Grünenfelder, Thomas(1998); S.88
[9] vgl. Bolek, Adam(1999); S.30

prämie verpflichtet. Da keine anderen Verpflichtungen aus dem Optionskauf entstehen, bleiben seine Verluste aus dem Optionsgeschäft stets auf die Optionsprämie beschränkt. So steigt mit der Volatilität die Wahrscheinlichkeit seines Profites, jedoch ohne dass vom Stillhalter der Option eine zusätzliche Prämie eingefordert werden kann.
Den durch eine Volatilitätszunahme gestiegenen Gewinnmöglichkeiten steht ein konstantes Verlustpotential in Höhe der Prämie gegenüber. Optionskäufer müssen daher eine möglichst exakte Volatilitätsprognose treffen, um keine zu hohe Optionsprämie zu bezahlen. Die Volatilität sollte also eine Schätzgröße sein, die alle zum Zeitpunkt der Schätzung bekannten und relevanten Informationen über zukünftige Renditeschwankungen des Basisobjektes einbezieht.[10]

2.1.1.4 Volatilitätsarten

Grundsätzlich gibt es zwei verschiedene Hauptkonzepte der Volatilitätsprognose. Volatilität kann zum einen auf der Basis historischer Renditedaten und zum anderen auf der Basis aktueller Optionspreise für zukünftige Zeitintervalle geschätzt werden.[11]

2.1.1.4.1 Zukünftige Volatilität

Die zukünftige Volatilität „σ“ des Basiswertes, die sich auf die Restlaufzeit der zu bewertenden Option bezieht, ist ein wesentlicher Inputfaktor bei Optionspreismodellen. Da man davon ausgehen kann, dass die zukünftige Volatilität nicht bekannt ist, bedarf es einer subjektiven Markteinschätzung bezüglich σ seitens der Optionshändler, um mit dieser Einschätzung dann einen theoretischen Preis zu bestimmen. Eine vernünftige Vorhersage bezüglich der zukünftigen Volatilität zu treffen, ist nicht einfach und kann besonders für unerfahrene Optionshändler mit erheblichen Problemen verbunden sein. In der Regel wird eine Vielzahl von Faktoren den Prognosewert beeinflussen. Einen guten Ausgangspunkt, um zu einer ersten Einschätzung zu gelangen, stellt zunächst die historische Volatilität dar.[12]

[10] vgl. Bolek, Adam (1999); S.31
[11] vgl. Bolek, Adam (1999); S.31
[12] vgl. Sautter, Joerg (1996); S.14

2.1.1.4.2 Historische Volatilität

Bei der historischen Volatilität ist zu beachten, dass es eine Vielzahl von Möglichkeiten gibt, diese zu bestimmen. Das statistische Mittel, um die historische Volatilität zu schätzen, ist die Standardabweichung der vergangenen prozentualen Preisveränderungen (Renditen). Die Abweichungen von der durchschnittlichen Preisveränderung sind ein Maß dafür, wie weit die Renditen um ihren Durchschnittswert verstreut liegen. Bei der Berechnung der historischen Volatilität sind einige wichtige Spezifikationen zu beachten, wie z.B. Berechnungsmethode der Rendite, Zeitintervall der Preisveränderung, Länge der Messperiode, verwendete Datenbasis und letztendlich die zu berücksichtigenden Tage.[13]

2.1.1.4.3 Implizite Volatilität

In der Praxis werden viele Handels- und Hegding-Entscheidungen auf der Grundlage impliziter Volatilitäten, resultierend aus dem „Black-Scholes Modell“, getroffen.

Einer der Hauptkritikpunkte am Black-Scholes Modell ist die Annahme konstanter Volatilität, da aus der Praxis bekannt ist, dass sich Volatilitäten genauso wie Preise im Zeitablauf ändern. Ein völlig rationaler Investor müsste deshalb ein Optionspreismodell verwenden, welches es erlaubt, die Volatilität als zufällige Variable zu berücksichtigen. Jedoch sind solche Optionspreismodelle wesentlich schwieriger zu implementieren, als Modelle, die auf konstanter Volatilität basieren.[14]

Die implizite Volatilität stellt eine Methode dar, den Wert einer Option zu quotieren. Obwohl sich die Bezeichnung Prämie eigentlich auf den Preis einer Option bezieht, ist es unter Optionshändlern üblich, die implizite Volatilität als „Prämie“ zu bezeichnen. Daraus lässt sich ableiten, dass an den Optionsmärkten in erster Linie die entsprechenden Volatilitäten gehandelt werden. Ist z. b. die implizite Volatilität hoch, im Vergleich zu ihren historischen Werten, so spricht man von einem hohen Prämien-Niveau und umgekehrt.

Aus diesem Grunde ist es von großer Bedeutung, den Preis einer Option im Hinblick auf die zu bezahlende Volatilität zu beurteilen. Die implizite Volatilität stellt somit den gegenwärtigen Preis dar und nicht wie die zukünftige Volatilität, den Wert einer Option.[15]

---

[13] vgl. Sautter, Joerg (1996); S.14
[14] vgl. Sautter, Joerg (1996); S.28
[15] vgl. Müller-Möhl, E. (1989); S.111-112

2.1.1.5 Der DAX Volatilitätsindex (VDAX)

Es gibt viele Kenngrößen, mit denen versucht wird, die Charakteristika einer Option bzw. des Optionsmarktes zu beschreiben. Dazu gehören die Kenngrößen Delta, Gamma, Vega, Theta, um nur einige zu nennen. Einerseits sind diese Informationen für einen Optionshändler wichtig, andererseits ist er aber auch an einer schnell zugänglichen, in einer Kenngröße gebündelten Information interessiert.

Aus diesem Grund berechnet die Deutsche Börse AG seit dem 5. Dezember 1994 zunächst einmal börsentäglich einen neuen Index, den DAX Volatilitätsindex (VDAX). Dieser Index soll die vom Terminmarkt erwartete Schwankungsbreite des DAX-Index darstellen.[16] „Er soll in nachvollziehbarer Weise das durchschnittliche Preisniveau der DTB-DAX-Optionen ausdrücken.“[17]

2.1.1.6 Eigenschaften von Volatilitäten

Im Gegensatz zu Preisen, die sich relativ frei sowohl nach oben als auch nach unten verändern können, scheinen sich Volatilitäten eher um eine Art Gleichgewichtsniveau herum zu bewegen.



Abbildung 5: Historische Volatilität des DAX-Index basierend auf täglichen Renditen

Quelle: Sautter, Joerg (1996); S.60

Dabei ist festzustellen, dass sich die historische 20-Tages-Volatilität des DAX-Index während des Zeitraums von Anfang 1992 bis Ende 1994 innerhalb einer relativ engen Bandbreite zwischen 5 und 25 Prozent bewegt. Als Durchschnitt der 20-Tages-Volatilität

[16] vgl. Sautter, Joerg (1996); S.62
[17] Redelberger, Thomas (1994)

wurde für diese Periode ein Wert von 13.99 Prozent ermittelt, welcher in Form der horizontalen Linie dargestellt ist. Des weiteren lässt sich gut erkennen, wie die Volatilität mehr oder weniger stark um diese Linie herum schwingt. Aus dieser und aus allen bisher betrachteten Grafiken lässt sich ableiten, dass Volatilitäten (historische und implizite) eine Tendenz besitzen, sich in Richtung ihres langfristigen Mittelwertes zu bewegen. Das heißt, unabhängig davon wie stark die Volatilität zu einem bestimmten Zeitpunkt von diesem Mittelwert abweicht, besteht immer die Tendenz, die vorherige Bewegung auszugleichen.
Der langfristige Mittelwert der Volatilität wird häufig auch als mean volatility bezeichnet und im Zusammenhang mit der Bewegung hin zu diesem Mittelwert spricht man in der Praxis auch von einem mean reverting process.
Beim „Crash“ 1987 stieg die 20-Tages-Volatilität des DAX-Index kurzfristig auf über 80 Prozent an, um danach relativ schnell wieder auf ihr Ausgangsniveau zurückzufallen. Ein ähnliches Verhaltensmuster lässt sich beim Minicrash des Jahres 1989 feststellen, wobei die Volatilität damals kurz auf ca. 55 Prozent hochschnellte.
Während der Kuwait-Krise 1990/91 unterlag die Volatilität während der gesamten Auseinandersetzung, die sich über ein halbes Jahr hinzog, extrem starken Schwankungen mit dem Maximum bei über 45 Prozent. Erst nach dem Sieg der alliierten Truppen im Februar 1991, fiel die Volatilität relativ schnell wieder auf das Niveau vor Krisenbeginn zurück. [18]

2.1.2 Einflussfaktoren auf Volatilitäten

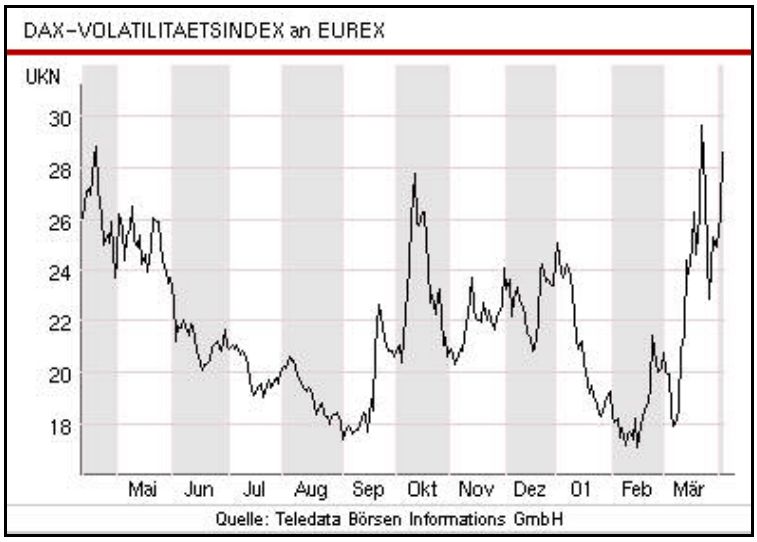


Abbildung 6: 12-Monatsverlauf des VDAX (2000/2001)

[18] vgl. Sautter, Joerg (1996); S.61

Wie in *Abbildung 6* deutlich geworden, sind Volatilitäten im Zeitablauf nicht konstant, sondern unterliegen vielmehr Veränderungen. Bei den nicht unerheblichen Schwankungsbreiten stellt sich die Frage, welche Faktoren Einfluss auf diese Schwingungen haben. Preisveränderungen und die damit verbundenen Volatilitätsschwankungen sind auf entsprechende Informationsflüsse in den Markt zurückzuführen. Diese Auswirkungen werden im folgenden näher betrachtet.[19]

2.1.2.1 Informationsflüsse in den Markt

In einer Untersuchung wurde festgestellt, dass Kurse während der offiziellen Handelszeiten der Börsen im Vergleich zu Perioden, an denen die Börsen geschlossen sind, eine wesentlich höhere Volatilität aufweisen. Für den amerikanischen Markt wurde ermittelt, dass die Varianz der Renditen von Handelsbeginn bis Handelsschluss an einem normalen Handelstag über 6 mal größer ist, als die Varianz der Rendite von Handelsende bis Handelsanfang während eines Wochenendes, obwohl die Wochenendperiode mehr als 11 mal länger ist.
Mögliche Erklärungsansätze für dieses Phänomen lauten wie folgt:

- Der größte Teil von kursbeeinflussenden Informationen wird während der herkömmlichen Geschäftszeiten bekannt, wie z. b. Bilanzveröffentlichungen, Regierungsberichte, Research-Ergebnisse von Analysten, Notenbanksitzungen, etc.
- Des weiteren wird davon ausgegangen, dass Volatilitätsänderungen aufgrund von Handelsaktivitäten informierter Investoren hervorgerufen werden. Diese handeln aber vorzugsweise während der offiziellen Börsensitzungen, weshalb die Varianz während dieser Zeit höher ist.
- Es ist festzustellen, dass Handelsaktivitäten ihrerseits störende Auswirkungen haben. Das lässt sich dadurch erklären, dass manche Investoren auf die Marktaktivitäten anderer Marktteilnehmer überreagieren und es somit zu Verzerrungen kommt. [20]
- Einen ziemlich großen Anteil an einer erhöhten Volatilität haben Daytrader, die mit ihrem ständigen Kaufen und Verkaufen zusätzlich die Kurse beeinflussen.[21]

[19] vgl. Sautter, Joerg (1996); S.112
[20] vgl. Sautter, Joerg (1996); S.112-113
[21] vgl. www.cnbc.com

In diesem Zusammenhang ist zu betonen, dass nicht alle Informationen die gleiche Bedeutung für Kursveränderungen haben. Es ist zwischen positiven und negativen Nachrichten zu unterscheiden, die ihrerseits wieder unterschiedlich vom Markt verarbeitet werden.

2.1.2.2 Marktreaktionen auf Informationen

Volatilitätsschwankungen haben Auswirkungen auf die unter Risikoaspekten erforderlichen Renditen und somit auf die Kurse. Dieser Zusammenhang wird häufig auch als volatility feedback bezeichnet. Das Konzept des volatility feedbacks ist ein hilfreiches Instrument, um statistische Eigenschaften von Aktienkursrenditen, wie z. b. Schiefe und Leptokurtosis zu erklären.[22]

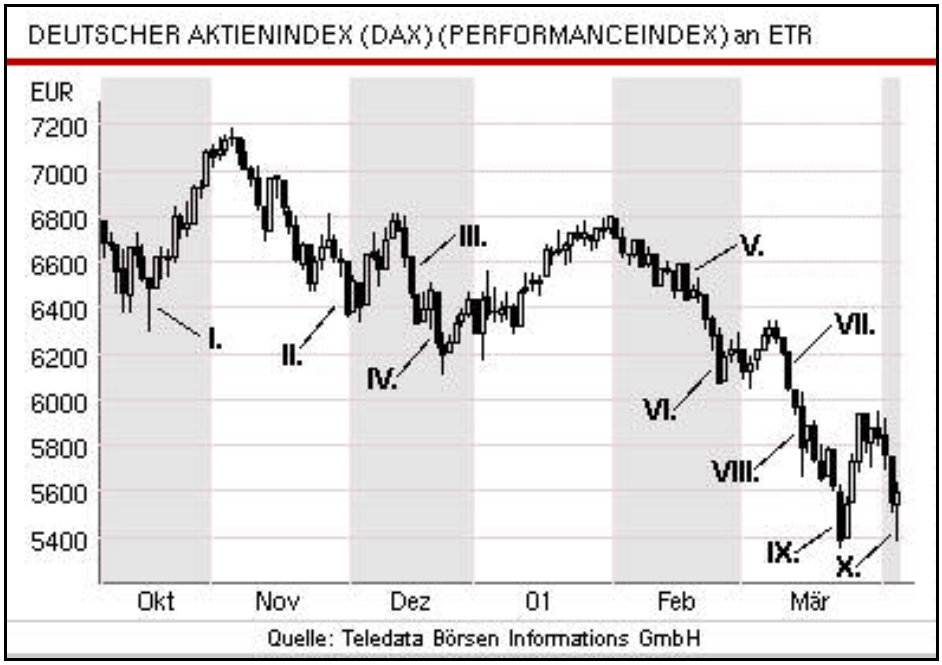


Abbildung 7: „Große" negative Kursausschläge

Wie in *Abbildung 7* gezeigt wird, treten große negative Kursausschläge häufiger auf als positive, weshalb die Renditen linksschief verteilt sind. Im Vergleich zur Normalverteilung treten extreme Kursbewegungen häufiger auf, was in der Kurtosis zum Ausdruck kommt (siehe *Abbildung 8*).[23]

---

[22] vgl. Sautter, Joerg (1996); S. 113
[23] vgl. Sautter, Joerg (1996); S. 114

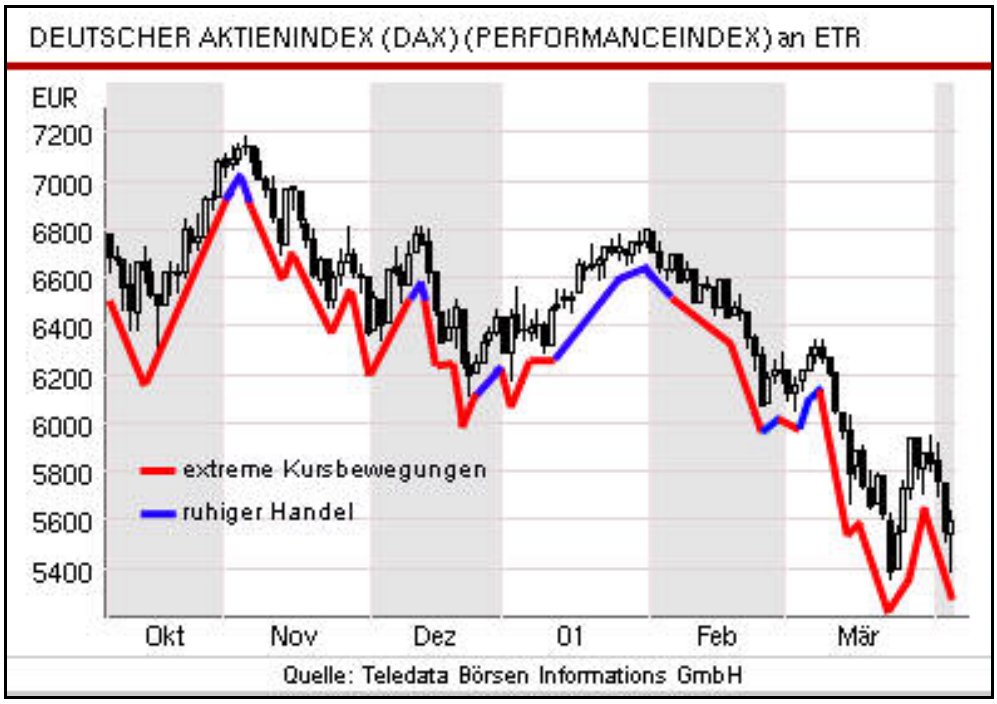


Abbildung 8: Häufiges Auftreten von extremen Kursbewegungen

Zudem ist in der Praxis festzustellen, dass nachdem die Kurse gefallen sind, die Volatilitäten typischerweise höher sind, als dies bei entsprechenden Kurssteigerungen der Fall ist (siehe *Abbildung 9*).

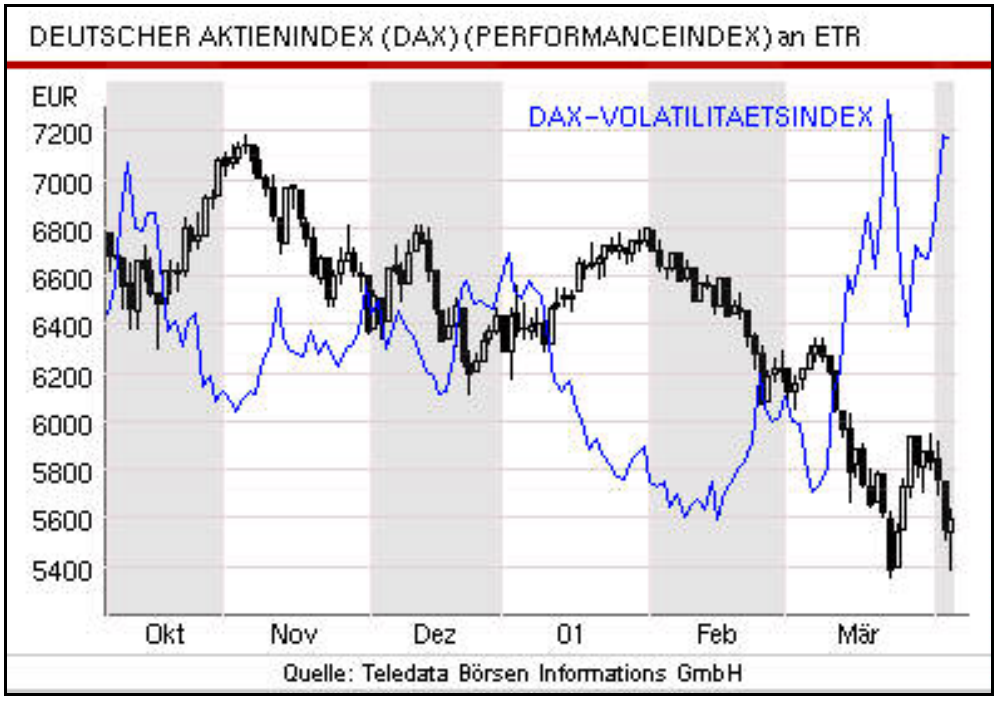


Abbildung 9: 6-Monatsverlauf des DAX im Vergleich zum VDAX

Folglich sind Aktienrenditen negativ mit zukünftigen Volatilitäten korreliert. Diese Vorhersehbare Asymmetrie, wie sie zuerst von Black[24] beschrieben wurde, lässt sich teilweise auf den leverage effect (Hebeleffekt) zurückführen. Er ist der tatsächliche Hebel des Warrant und trägt explizit dem umstand Rechnung, dass Kurschancen bzw. Kursrisiken weitaus größer als entsprechende Kursänderungen des Basistitels sind.[25] Wie jedoch Schwert[26] zeigt, ist der leverage effect zu klein, um das Phänomen der Asymmetrie vollständig zu erklären. Vielmehr bietet der volatility feedback (Rückwirkungen von Volatilitäten) einen möglichen Erklärungsansatz.

2.1.2.2.1 Volatility Feedback

Zunächst wird angenommen, dass extrem positive Nachrichten über die zukünftige Geschäftsentwicklung einer Firma bekannt werden. In der Praxis ist häufig festzustellen, dass weitere positive Nachrichten auf positive Nachrichten folgen. Diese Informationsflut hat zur Folge, dass die Volatilität und somit das Risiko des betreffenden Wertes steigt. Das gestiegene Risiko hat zur Folge, dass die erforderliche Rendite steigen muss , was mit einem Rückgang des Kursniveaus verbunden ist. Somit ist festzustellen, dass aufgrund des volatility feedbacks die Aufwärtsbewegung als Reaktion auf positive Nachrichten gedämpft wird.
Nimmt man nun an, dass extrem negative Nachrichten über die Ertragslage einer Firma bekannt werden, so nimmt auch in diesem Fall die Volatilität der Aktie aufgrund der veröffentlichten Informationen zu, was einen Kursrückgang zur Folge hat. In diesem Fall verstärkt der volatility feedback den negativen Einfluss der bekannt gewordenen Nachrichten in Form von großen Kursrückgängen.[27]

2.1.2.2.2 Kurtosis

Im Gegensatz zu den vorherigen Annahmen wird nun unterstellt, dass nur relativ unbedeutende Nachrichten über eine Firma bekannt werden. Dies hat zur Folge, dass die erwartete zukünftige Volatilität sinkt und somit unter geringen Risikoaspekten der

[24] Black, Fischer (1976); S. 177-181
[25] vgl. Demuth, Michael (1994); S.253
[26] Schwert, William G. (1989); S. 1115-1153
[27] vgl. Sautter, Joerg (1996); S. 115

Wertpapierkurs steigt. Im Extremfall steigt der Markt auch dann, wenn keine neuen Informationen bekannt werden. [28]

2.1.2.3 Volatilität und Handelsvolumen

Ein in der empirischen Kapitalmarktforschung häufig nachgewiesener Zusammenhang zwischen Handelsvolumen und Volatilität zeigt, dass speziell bei Finanzmärkten positive Preisveränderungen in der Regel mit größeren Handelsvolumina verbunden sind, als dies bei negativen Kursbewegungen der Fall ist.[29]

Neben dem Handelsvolumen kann man auch das open interest verwenden, um eine Aussage über die Liquidität bzw. Markttiefe eines bestimmten Wertes zu treffen. Gemäß Kyle[30] ist festzustellen, dass mit zunehmenden open interest die beobachtbare Volatilität tendenziell abnimmt, da aufgrund der zunehmenden Markttiefe die Kurse schwerer durch Marktaktivitäten beeinflusst werden können.

2.1.2.4 Einfluss des Kassamarktes auf die Volatilität

Die Serie von großen Kurseinbrüchen, die mit dem Crash vom Oktober 1987 begann, gab Anlass zur Besorgnis bezüglich der gestiegenen Volatilitäten an den Aktienmärkten. Viele sehen darin eine Gefahr für das gesamte internationale Finanzmarktsystem.

Eine dabei häufig aufgestellte These lautet, dass das stark gestiegene Handelsvolumen in derivaten Finanzinstrumenten, vor allem Terminkontrakte und Optionen, die zugrundeliegenden Kassamärkte destabilisiert und somit für das Ansteigen der Volatilität und der damit einhergehenden Zunahme des Risikos verantwortlich ist.

In einer Untersuchung von Stoll[31] wird nachgewiesen, dass die Varianz von Wertpapierkursen an Tagen, an denen Terminkontrakte und Optionen gleichzeitig fällig werden, den sogenannten triple witching days (3-facher Hexensabbat), signifikant ansteigt. An diesen Tagen ist der Kampf der „Bullen“ gegen die „Bären“ besonders hart.[32]

---

[28] vgl. Sautter, Joerg (1996); S.115
[29] vgl. Karpoff, J. M. (1987); S.109 - 126
[30] Kyle, A. S. (1985); S. 1315 - 1335
[31] Stoll, Hans R. / Whaley, Robert E. (1987); S. 16 - 28
[32] vgl. Sautter, Joerg (1996); S.116

Nach Meinung von Harris[33] haben die zunehmenden Aktivitäten von gut informierten Spekulanten zwei gegenläufige Effekte auf die Volatilität des Kassamarktes. Seiner Auffassung nach erfahren die Märkte zum einen eine Zunahme der Volatilität, da der Terminhandel den Preisfindungsmechanismus verstärke, indem neue Informationen sich schneller in den Preisen niederschlagen. Weiterhin weisen Terminmärkte geringere Eintrittsbarrieren als Kassamärkte auf.

In einer Studie von Chassard und Halliwell[34] wird behauptet, dass durch Spekulationen an den Terminmärkten künstliche Preisverzerrungen auftreten, da häufig eine Überreaktion auf die Veränderungen fundamentaler Daten erfolge.

Die Volatilität kann aber auch aufgrund des Terminhandels fallen, nämlich dann, wenn durch Spekulanten dem Markt zusätzliche Liquidität zugeführt wird. Diese gestiegene Liquidität erlaube es Kassahändlern, ihre offenen Positionen über die Terminmärkte zu hedgen (absichern), ohne dass ihre zum Teil großen Orders kursbeeinflussende Wirkungen haben und somit die Volatilität verändern.[35]

Die Möglichkeit, Risiken auf Terminmärkte abzuwälzen, führt ebenfalls dazu, dass die Volatilität an den Kassamärkten tendenziell eher fällt. Die Terminmärkte können die Volatilität aber auch positiv beeinflussen, da Spekulanten kaufen, wenn die Preise niedrig sind und verkaufen, wenn die Preise hoch sind. Die Preise werden ständig überprüft und angepasst, dies führt dazu, dass die Preise immer eine Tendenz hin zu ihrem Gleichgewicht haben.

2.1.2.5 Einfluss gesamtwirtschaftlicher Größen auf die Volatilität

Auf der Suche nach weiteren Einflussfaktoren kommt man zwangsläufig zu der Überlegung, inwiefern sich Veränderungen makroökonomischer Größen auf Volatilitäten der Finanzmärkte auswirken. Schwert[36] hat in seiner Studie deshalb versucht, die Volatilität des Aktienmarktes mit den Volatilitäten einer Reihe von ökonomischen Variablen in Verbindung zu bringen. Dabei betrachtet er Größen wie zum Beispiel Inflationsratenänderung, Geldmengenwachstum und Veränderung der industriellen Produktion.

---

[33] Harris, Lawrence (1988)
[34] Chassard, C. / Halliwell, M. (1986)
[35] Harris, Lawrence (1988)
[36] Schwert, William G. (1989); S. 1115-1153

Der Marktwert einer Firma hängt entscheidend vom Gesundheitsgrad der Volkswirtschaft ab. Folglich hat eine Veränderung des Unsicherheitsgrades bezüglich der zukünftigen wirtschaftlichen Entwicklung eine entsprechende Veränderung der Volatilität von Aktienrenditen zur Folge.

2.1.2.6 Volkswirtschaftliche Faktoren

Volkswirtschaftliche Einflüsse haben im Rahmen einer Gesamtmarktanalyse eine erhebliche Bedeutung. Die folgenden Indikatoren sind Bestandteile zum Prognostizieren einer Konjunktur und somit Stimmungsbarometer für die Börse. Da im Vorfeld der Veröffentlichung dieser Daten zahlreiche Spekulationen betrieben werden, führt dies in der Regel zu einem äußerst volatilen Marktumfeld, denn die Volatilität ist auch ein Indikator für Unsicherheit am Markt.[37] Einbezogen werden unter anderem folgende Kennziffern:

- Situation am Arbeitsmarkt
- Einzelhandelsumsätze
- Auftragseingänge in der Industrie
- Produktion
- Kapazitätsauslastung
- Lagerbestände
- Geschäftsklima (Ifo-Test bzw. Ifo-Geschäftsklima-Index).

Begleitet werden diese realwirtschaftlichen Entwicklungen von einer Geldpolitik, die sich im wesentlichen an den volkswirtschaftlichen Daten und Zielvorgaben orientiert. Mit Hilfe der geldpolitischen Instrumentarien (Offenmarktpolitik, Mindestreserven, Diskont- und Lombardsatz) steuern die Zentralbanken die Liquidität der Geldmärkte. Da das stetige Wachstum und die Bekämpfung der Inflationsgefahr gesichert werden soll, bedarf es einer exakten Beurteilung bezüglich der konjunkturellen Lage (Boom oder Rezession). Die Anleger reagieren deshalb oft schon auf die Veröffentlichung wichtiger Wirtschaftsdaten, um den Aktivitäten der Zentralbanken zuvorzukommen. Die ausgelösten Spekulationen können wiederum die Geldpolitik der Zentralbanken beeinflussen, die mittels Stabilisierung der Devisenmärkte Inflationsgefahren und Wettbewerbsverzerrungen zu begegnen versuchen.[38]

---

[37] vgl. EZB, Monatsbericht (Mai 2000); S.22
[38] vgl. Wudy, Günther (1993), S.54-56

2.1.2.7 Politische Einflussfaktoren

Von großer Bedeutung und von den Märkten sehr sensibel verfolgter Einflussfaktor ist das politische Umfeld. Außenpolitische Ereignisse, innenpolitische Stabilität und Ausrichtung der Wirtschaftspolitik (nachfrageorientiert oder angebotsorientiert) können wesentlichen Einfluss auf die Einschätzung der weiteren Entwicklung haben. Die Sensibilität der Märkte hinsichtlich solcher Gegebenheiten wird sehr häufig an der Entwicklung des US-Dollars aufgrund politischer Ereignisse sichtbar. Insofern können politische Faktoren durchaus Einfluss auf die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen, aber auch auf Bonität und Perspektiven einzelner Unternehmen ausüben.[39]

2.1.2.8 Einflussfaktor Charttechnik

Die Charttechnik besitzt heutzutage einen sehr großen Einfluss auf den Finanzmarkt. Es gibt unzählige verschiedene Strategien, nach denen sich Anleger richten können. Der fundamentale Aspekt fällt allzu oft in den Hintergrund. Es ist sehr oft zu erkennen, dass ein Kampf zwischen Charttechnik und Fundamentaldaten herrscht. Sehr viele Investoren verknüpfen Kauf- und Verkaufaufträge in ihrem Handelssystem mit der Charttechnik, so werden Unterstützungs- und Widerstandslinien ausgemacht und als Kauf- oder Verkaufssignal gedeutet. Selbst Devisen werden hinsichtlich der Charts beurteilt. Gerade im Konflikt zwischen wirtschaftlicher Verfassung und Charttechnik ist es nicht verwunderlich, dass eine erhöhte Volatilität herrscht, denn die Charttechnik kann im Zusammenspiel mit den Fundamentaldaten eine Unsicherheit am Markt erzeugen und das führt bekanntlich zu einer erhöhten Volatilität.[40]

[39] vgl. Wudy, Günther (1993), S. 57
[40] vgl. www.charttec.de

3 Mikro- und Makroökonomische Zusammenhänge

Es ist bekannt, dass 75 Prozent der Daytrader das erste Jahr nicht überstehen. Auch wenn Daytrader nur einen sehr kurzen Anlagehorizont haben, so sollte dennoch die wirtschaftliche Verfassung des Gesamtmarktes bekannt sein, da sonst aus dem professionellen Daytraden recht schnell Glücksspiel werden kann. Mit Hilfe der Kenntnis über sämtliche Einflussfaktoren können die Kauf- bzw. Verkaufentscheidungen besser kontrolliert und gesteuert werden.

Wie schon in vielen Büchern zu lesen war, ist der Grundgedanke: „Don't fight the trend!" (umgangssprachlich: Schwimme nicht gegen den Strom!) dabei entscheidend. [41] Die eigene Meinung eines Daytraders über den Markt sollte mit wirtschaftlichen Hintergründen untermauert werden. So sind es gerade die Überraschungsmomente, die jedem Daytrader einen Strich durch die Rechnung machen können. Ein plötzliches unerwartetes Einwirken der Politik, beispielsweise eine Zinssenkung, ist nicht vorhersehbar, doch mit dem genauen Verfolgen der wirtschaftlichen Situation eventuell erahnbar. In diesem Kapitel soll der Zusammenhang zwischen Politik, Wirtschaft und Finanzmarkt anhand des Aktienmarktes kurz angerissen werden.

3.1 Aktienmärkte, Zinsen und Realwirtschaft

Zwischen Realwirtschaft, Inflation, Zinsen und Aktienmarkt bestehen enge Zusammenhänge. Steigende Inflation führt zu höheren nominalen Zinsen, was wiederum mit einiger Verzögerung tieferes Realwachstum nach sich zieht. Tieferes Realwachstum verursacht aber auch sinkende Gewinnerwartungen, welche sich wiederum negativ auf die Aktienkurse niederschlagen. Ein Anstieg der realen Zinsen verursacht dagegen ein Wertverlust bei allen Anlagen. Sinkende Zinsen führen in erster Linie zu erhöhter Liquidität am Kapitalmarkt, deshalb spricht man in einem Umfeld von rasch sinkenden Zinsen und stark steigenden Aktienmärkten von einer Liquiditätshausse.[42]

---

[41] vgl. www.stockworld.de
[42] vgl. Grünenfelder, Thomas (1998); S.7

Längerfristig führen aber sinkende Zinsen bzw. tiefe Zinsen zu einer wirtschaftlichen Erholung und damit zu einem höheren Realwachstum.[43]

3.1.1 Realwirtschaft

Bewegungen an den Finanzmärkten stehen im engen Zusammenhang mit dem Geschehen der aggregierten Wirtschaft. Die Bewertung von Aktienpreisen erfordert nicht nur die Beurteilung von mikroökonomischen Faktoren, sondern auch den Einbezug des makroökonomischen Umfeldes, in dem die Unternehmungen operieren.
Da die Zyklen der Wirtschaft unterschiedliche Längen und Stärken aufweisen, eröffnet die Fähigkeit, makroökonomische Zyklen prognostizieren zu können, Portfoliomanagern die Chance für eine außergewöhnliche Performance. Makroökonomische Schlüsselgrößen sind dabei das Bruttoinlandprodukt, die Inflation, die Zinssätze, das Staatsdefizit, die Wechselkursraten, die Währungsreserven sowie die Handels- und Zahlungsbilanz. Sogenannte Schocks beeinträchtigen immer wieder den Verlauf von Konjunkturzyklen. Schocks, angebots- oder nachfrageseitig, beeinflussen Wirtschaft und Finanzmärkte.
Nachfrageschocks sind Ereignisse, welche die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen in einer Volkswirtschaft verändern. Beispiele für positive Nachfrageschocks sind Steuersenkungen, eine Erhöhung des Geldmengenangebots oder eine Steigerung der Exportnachfrage.
Angebotsschocks beeinflussen die Produktionskapazitäten und –kosten. Dabei handelt es sich zum Beispiel um Ölpreisveränderungen, Veränderungen des Bilanzniveaus oder der Veränderung des Lohnniveaus.
Nachfrageschocks verursachen normalerweise eine Veränderung des aggregierten Outputs, der Zinsen und der Inflation in dieselbe Richtung. So stimulieren wachsende Staatsausgaben die Wirtschaft und erhöhen das Bruttoinlandsprodukt. Allerdings werden die Zinsen durch eine gestiegene Kreditnachfrage des Staates anziehen.
Angebotsschocks führen zu einer gegensätzlichen Veränderung des Outputs und der Zinsen bzw. der Inflation. Ein Ölpreisanstieg wirkt sich inflationär aus, da der gestiegene Ölpreis die Produktionskosten erhöht. Diese werden wiederum von den Produzenten möglichst auf die Preise der Güter überwälzt. Höhere Preise der Rohstoffe führen zu einer Verringerung der Produktionskapazität und damit zu einem sinkenden realen Output. Allerdings bleibt aus

[43] vgl. Grünenfelder, Thomas (1998); S.7

finanzökonomischer Sicht festzuhalten, dass nicht jede Industrie gleich stark von Schocks betroffen wird.[44]

Der Staat besitzt mit der Fiskal- und Geldpolitik zwei Mittel, um Konjunkturzyklen beeinflussen zu können.

Die Fiskalpolitik ist der direkteste Weg, hemmend oder stimulierend in eine Volkswirtschaft einzugreifen. Dies geschieht über die Veränderung der Staatsausgaben oder über die Veränderung der Steuersätze.[45] Die Fiskalpolitik ist jedoch, wegen des hürdenreichen politischen Weges und der somit verzögerten, oftmals prozyklischen Wirkung, für eine Feinsteuerung der Wirtschaft ungeeignet. [46]

Die Geldpolitik steuert das Geldmengenangebot und wirkt stark über Zinsen. Eine expansive Geldpolitik führt kurzfristig zu tieferen Zinsen und erhöht die Investitions- und Konsumnachfrage. Langfristig verursacht das höhere Geldmengenangebot allerdings nur ein höheres Preisniveau und hat realwirtschaftlich keine permanente Wirkung.[47]

3.1.2 Zinsstruktur und Konjunkturzyklen

Die Zinskurve wird primär durch die Geldpolitik der Notenbank und die Erwartungen der Wirtschaftssubjekte bezüglich der zukünftigen Zinssätze bestimmt. Harvey[48] belegt in seiner Studie den Zusammenhang zwischen Zinsstruktur und Wirtschaftswachstum. Die Zinsstruktur kann offensichtlich als Indikator für die Konjunkturzyklen verwendet werden.

Da die Investoren langfristige Anlagen risikoreicher einstufen und für diese eine höhere Rendite fordern, steigt normalerweise die Zinsstrukturkurve an. Die Steigerung der Zinskurve ist für viele Ökonomen ein gutes Maß für den Grad der Restriktivität der Geldpolitik. Die Form der Zinsstruktur widerspiegelt die Erwartungen bezüglich der Inflation. Bei einem erwarteten Ansteigen der zukünftigen Inflation fordern die Investoren höhere Renditen für langfristige Zinsen. Eine steile Zinsstruktur deutet somit auf eine expansive Geldpolitik, eine inverse dagegen auf eine restriktive hin. Die Zinsstruktur ist ebenfalls ein Indikator für Wirtschaftszyklen. Eine steile Zinsstruktur weist auf eine expansive Geldpolitik hin, dadurch weist sie auf eine Steigerung des Outputs hin. Je stärker

---

[44] vgl. Grünenfelder, Thomas(1998); S.9
[45] vgl. Issing, Ottmar (1992); S.194
[46] vgl. Grünenfelder, Thomas(1998); S.9
[47] vgl. Issing, Ottmar(1992); S.9
[48] Harvey, Campbell R.(1993)

die Inversion der Zinsstruktur ist, desto größer ist das Risiko einer restriktiven Geldpolitik, welche das Wachstum, welche das Wachstum verlangsamen würde. Eine Abflachung einer normalen Zinsstruktur kann zwei Ursachen haben. Zum einen können sich die kurzfristigen Zinssätze erhöhen, was in der Regel zu einer wirtschaftlichen Abkühlung führt. Zum anderen kann die Abflachung durch fallende langfristige Zinssätze verursacht werden. Diese Zinsveränderung reflektiert Erwartungen, welche eine schwächere Wirtschaft bzw. fallende Inflation im langfristigen Bereich beinhaltet.[49]

Eine steiler werdende Zinskurve weist typischerweise auf fallende kurzfristige Zinsen hin. Gleichzeitig erwarteten die Wirtschaftssubjekte eine wachsende Wirtschaft und ansteigende Zinssätze in der Zukunft. Wird umgekehrt eine Rezession erwartet, sinken die langfristigen Zinsen und die kurzfristigen steigen. [50]

3.1.3 Aktienmärkte und Realwirtschaft

Es ist bedeutend, die wichtigsten Faktoren, welche die Preisentwicklung einer Aktie beeinflussen, zu erkennen. Basierend auf dem Dividend Discount Model sind die zwei wichtigsten Komponenten der Diskontsatz und der zu erwartende Ertrag. Der Diskontsatz ist dabei der erforderlichen Rendite gleichzusetzen und der Ertrag ist als Gewinn oder Dividende ausgedrückt. Ungleich schwieriger und komplexer ist es, den Aktienmarkt als Ganzes zu verstehen. (s. *Abbildung 10*)

[49] vgl. Grünenfelder, Thomas(1998); S.10
[50] vgl. Grünenfelder, Thomas(1998); S.11

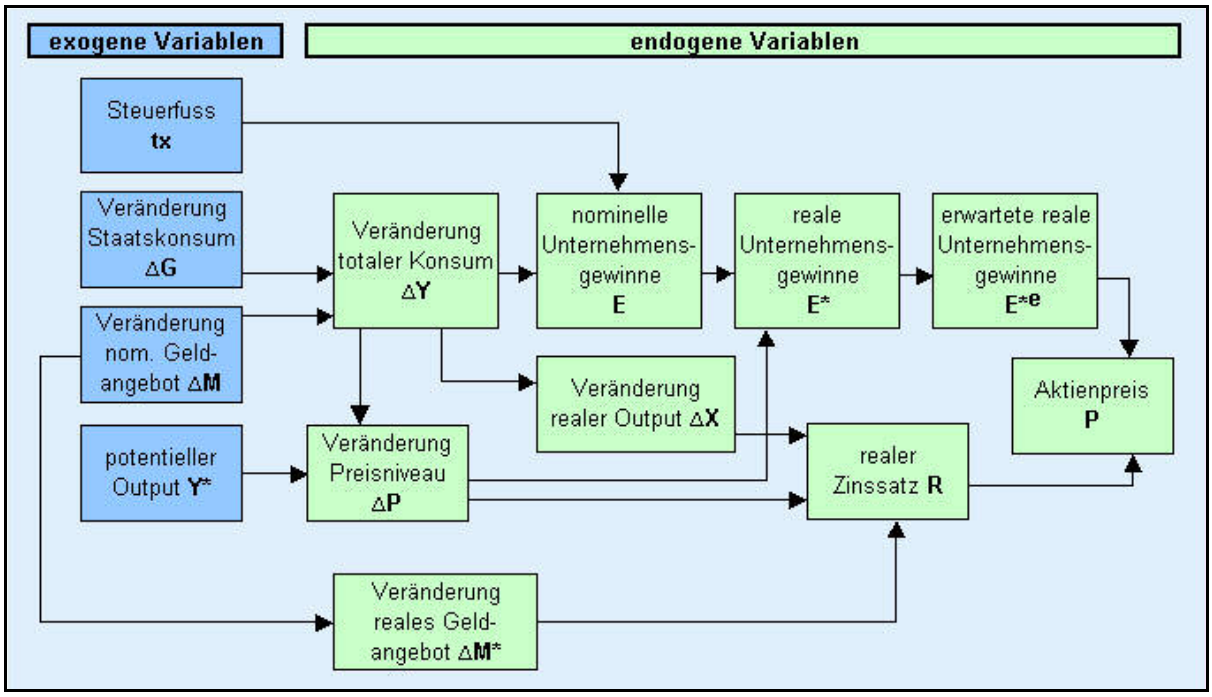


Abbildung 10: Flussdiagramm zur Bestimmung von Aktienpreisen

Quelle: Keran (1971), S. 27

In *Abbildung 10* ist ein mögliches Modell dargestellt. Dieses Flussdiagramm von Keran[51] zeigt, wie verschiedene Variablen gegenseitig zusammenhängen und schließlich Aktienpreise beeinflussen. Insgesamt basiert das Modell auf vier unabhängigen Variablen. Dies sind der potentielle Output der Wirtschaft Y*, der Steuersatz für Unternehmungen t_x , die Veränderung des staatlichen Konsums ΔG und die Veränderung des nominellen Geldmengenangebots ΔM. Während die letzten drei Variablen politisch beeinflussbar oder steuerbar sind, ist die erste in diesem Sinne unabhängig.

Der Staatskonsum, das Geldmengenangebot und die Besteuerung der Unternehmungen sowie der potentielle Output wirken sich auf die Veränderungen des totalen Konsums, des Preisniveaus und des realen Geldmengenangebotes aus. Diese drei Variablen bestimmen wiederum die Unternehmensgewinne und das Zinsniveau, welche wie erwähnt, die maßgebenden Faktoren für die Aktienpreise sind.

[51] Keran M. W. (1971)

Das vorliegende Flussdiagramm enthält alle wichtigen Faktoren und kann dennoch beliebig abgeändert werden. Weitere Variablen wären zum Beispiel Wechselkurse, Importe, Exporte oder Kapitalflüsse wie Nettoinvestitionen.[52]

In zahlreichen empirischen Arbeiten wurde versucht, die Variabilität von Aktienrenditen mit realwirtschaftlichen Faktoren zu erklären. So untersuchten Pearce und Roley[53] den Einfluss von makroökonomischen Veränderungen auf Aktienkurse mit täglichen Daten. Die Geldpolitik hat hierbei einen signifikanten Einfluss auf Aktienrenditen. Weniger sicher ist, ob unerwartete Inflation oder realwirtschaftliche Aktivitäten Aktienkurse beeinflussen. In einer Studie von Chen/Roll/Ross[54] werden eine Reihe von Variablen bezeichnet, welche den Aktienmarkt systematisch beeinflussen: Der Spread zwischen einem lang- und einem kurzfristigen Zinssatz, die erwartete sowie die unerwartete Inflationsrate, die industrielle Produktion und der Spread zwischen Obligationen mit hohem und tiefem Rating. Die Autoren kommen zur Erkenntnis, dass die Quellen des Risikos (makroökonomische Variablen) vom Markt entschädigt werden. Schwert[55] findet einen starken positiven Zusammenhang zwischen realen Aktienrenditen und zukünftigen Wachstumsraten der Produktion.

In weiteren empirischen Arbeiten wird gezeigt, dass Aktienmärkte gute Indikatoren für die realen Veränderungen in einer Volkswirtschaft sind.[56]

In Siegels[57] Studie wird gezeigt, dass die Performance von Aktienportfolios durch eine erfolgreiche Prognose der Wendepunkte der Konjunkturzyklen erheblich verbessert werden könnte. Die Untersuchung umfasst die Jahre 1902 – 1991. Seit dem 2. Weltkrieg erreichte der amerikanische Aktienmarkt jeweils 0 bis 14 Monate vor dem Konjunkturzyklus die Höchstwerte. Allerdings ist die Wahrscheinlichkeit, dass der Aktienmarkt ein falsches Signal betreffend einer drohenden Rezession aussehend, gestiegen, weil die Konjunktur zunehmend durch Aktiengewinne bzw. Aktienverluste entscheidend beeinflusst wird. Bessere Ergebnisse liefert der Aktienmarkt als Indikator für eine wirtschaftliche Erholung. Der Aktienmarkt durchschreitet das Tief rund fünf Monate vor der Konjunktur. Dabei beträgt die Standardabweichung gerade einmal 1,6 Monate.

---

[52] vgl. Grünenfelder, Thomas (1998), S. 12
[53] Pearce Douglas and Vance Roley (1985)
[54] Chen Nai-Fu, Richard Roll and Stephen Ross (1986)
[55] Schwert, William G. (1990), S. 1237-1257
[56] vgl. Grünenfelder, Thomas (1998), S. 13
[57] Siegel, Jeremy J. (1991), S. 27-34

Würden die Anleger die Konjunkturzyklen perfekt antizipieren, müssten die Aktienrenditen unabhängig vom zyklischen Verhalten der Unternehmensgewinne sein. Die Tatsache, dass Aktien vor Rezessionen signifikant sinken und vor einer anziehenden Konjunktur steigen, bedeutet, dass Gewinnveränderungen aber auch Veränderungen des Risikos, der Zinsen und anderen Faktoren überspielt wird. Zum Beispiel kann der Effekt eines Zinsrückganges, welcher oftmals mit einer Rezession zusammenfällt, den Effekt des erwarteten Rückganges der zukünftigen Cashflows überlagern.[58]

3.1.4 Aktienmärkte und Zinsstruktur

Es besteht zwischen Aktienmärkten und Realwirtschaft sowie zwischen Realwirtschaft und Zinsen eine enge Beziehung. Das Realwachstum ist neben der Liquidität die bestimmende Kraft der Preisentwicklung von Aktien. Inflation und Zinsstruktur können sowohl als Indikatoren für das Realwachstum als auch für Aktienkurse gewertet werden.
Verschiedene Theorien versuchen zu klären, warum der Aktienmarkt zur Prognose von Konjunkturzyklen hilfreich sein kann. Ein Ansatz geht davon aus, dass die Meinung der Marktteilnehmer über das gegenwärtige Geschehen am Aktienmarkt eine recht gute Prognose für den Verlauf von Wirtschaftszyklen darstellt. Der größte Teil der Marktteilnehmer handelt der eigenen Meinung folgend und weniger aufgrund von aktuellen Ereignissen. Die Aktienkurse reflektieren somit den zukünftigen Verlaufs des Wirtschaftszyklus. Eine andere Theorie besagt, dass Investoren ihr Handeln auf der aktuellen und weniger auf der zukünftigen Wirtschaftsentwicklung begründen. Wichtige Indikatoren, wie die Gewinne von Unternehmungen, tendieren dazu, der allgemeinen Wirtschaftsentwicklung vorauszugehen. In einer dritten Theorie wird vermutet, dass eine Trendumkehrung am Aktienmarkt eben auch eine mögliche Ursache für einen Meinungsumschwung bezüglich Konsum, Wirtschaft und Ausgabenentscheidungen ist. Ein verändertes Konsum- und Ausgabenverhalten führt somit zu einem Umschwung der Konjunktur.[59]

[58] vgl. Grünenfelder, Thomas (1998), S. 14
[59] vgl. Grünenfelder, Thomas (1998), S. 14-15

3.1.5 Aktienmärkte und Inflation

Lange Zeit glaubten Ökonomen, dass sich Aktienkurse neutral gegenüber der Inflation verhalten würden. Neuere empirische Studien zeigen aber, dass Aktien keine Absicherung gegen erwartete und unerwartete Inflation bieten.

Tiefere Wachstumsraten der Realwirtschaft stehen mit einer Erhöhung der Inflation in Verbindung. Tieferes Wirtschaftswachstum verursacht einen Rückgang der Konsumnachfrage. Bleibt das Geldmengenangebot stabil, führen die tieferen Wachstumsraten zu einem relativen Preisanstieg und rufen somit Inflation hervor. Fama[60] glaubt, dass Schocks, wie der Ölpreisanstieg in den 70iger Jahren, einerseits steigende Inflationsraten verursachen, aber andererseits auch zu einem Rückgang der realen Gewinnerwartungen führen.

Nach einer Studie von Geske und Roll[61] führt eine Verlangsamung der wirtschaftlichen Wachstumsraten zu einem Rückgang der Steuern. Da die Ausgaben inflexibel sind, führt der Rückgang an Steuereinnahmen zu einem Budgetdefizit. Die Wirtschaftssubjekte erwarten, dass das Defizit durch inflationäre Maßnahmen finanziert wird. Ein Rückgang der Aktienpreise signalisiert ein Abflauen der Konjunktur und bewirkt somit Revisionen der Inflationserwartungen. Die Aufnahme von zusätzlichen Mitteln zur Deckung des Defizits am Kapitalmarkt kann zu steigenden realen Zinssätzen führen. Eine steigende Realverzinsung und höhere Inflationserwartungen führen zu anziehenden Zinsen. Daraus ergeben sich sinkende Aktienpreise. Gleichzeitig steigen die Zinsen für Staatsanleihen. Dies entspricht der allgemeinen Vorstellung, dass hohe Zinsen für eine Volkswirtschaft hemmend sind.[62]

Nehmen die Zinsen stärker als die Inflation zu, führt dies dazu, dass die Kapitalkosten der Unternehmungen schneller zunehmen als deren Umsätze und Gewinne.[63]

Andere Autoren argumentieren, dass höhere Inflationsraten die realen Aktienrenditen risikoreicher erscheinen lassen. Höhere Inflation birgt größere Unsicherheit bezüglich der Wirtschaftsentwicklung in sich. Nach Modigliani und Cohn[64] bewerten Anleger Aktien in Perioden mit ansteigender Inflation zu niedrig, da ein Anstieg der nominellen Zinsen mit einem Anstieg der realen Zinsen gleichgesetzt wird.

---

[60] Fama Eugene F. (1981), S. 545-565
[61] Geske, Robert and Roll, Richard (1983), S. 1-33
[62] vgl. Grünenfelder, Thomas (1998), S. 20
[63] vgl. Grünenfelder, Thomas (1998), S. 20
[64] Modigliani, Franco and Cohn, Richard (1979)

Bader[65] kommt zum Schluss, dass sowohl die realen als auch die nominellen Werte von Aktienindizes negativ auf die effektive Inflation reagieren. Also führt eine höhere Inflation zu tieferen realen und nominellen Aktienrenditen. In Zeiten hoher Teuerung sind an den Aktienmärkten allgemein negative Kursveränderungen zu beobachten, da Inflation ein relativ sicheres Zeichen für eine zukünftige Verlangsamung des Realwachstums ist.

3.1.6 Aktienmärkte und Zinsen

Die Zinssensitivität von Unternehmungen lässt sich nicht nur makro- sondern auch mikroökonomisch begründen. Veränderungen der Zinsen können den Marktwert einer Unternehmung beeinflussen. In einer Studie von Christie[66] wurde eine starke Beziehung zwischen der Varianz von Aktienrenditen und dem Verschuldungsgrad einer Unternehmung festgestellt. Ebenfalls konnte er einen Zusammenhang zwischen Zinsen und dem Verschuldungsgrad nachweisen.

Bekanntlich besteht eine negative Beziehung zwischen der Veränderung des Zinsniveaus und dem Geschehen an Aktienmärkten. Stark fallende Zinssätze lösten immer wieder Börsenhaussen aus. Am markantesten war dies in den Jahren 1975, 1982, 1985, 1993 und zuletzt 1995. Dies liegt im allgemeinen daran, dass durch stark gefallene Zinsen verstärkt Liquidität in den Markt fließt. Man spricht deshalb von Zins- oder Liquiditätshaussen.

Der derzeitige Notenbankchef der USA, Alan Greenspan, drückte dies 1998 und auch Anfang 2001 passend mit den folgenden Worten aus: „Ich gebe den Banken soviel Geld, dass sie ersaufen werden“.[67] Er verwendete diese Worte mit einer einhergehenden Zinssenkung.

---

[65] Bader, Hanspeter (1991)
[66] Christie, A. (1982)
[67] Quelle: www.reuters.de

4 Daytrading in Deutschland

4.1 Vorwort

Ein Mega-Börsentrend aus Amerika infiziert immer mehr deutsche Privatanleger. Der Traum, wie die Profis an den Finanzmärkten zu agieren und dadurch reich zu werden, mobilisiert die angeblichen Aktienmuffel in Deutschlands Büros und Wohnzimmern. Was in Deutschland noch in den Kinderschuhen der Evolution steckt, ist in den Vereinigten Staaten bereits ein gewichteter Marktfaktor. Der Anteil der Daytrader am Handelsumsatz der NASDAQ wird auf bis zu 15 Prozent geschätzt.

In den vergangenen Jahren hat sich in Deutschland in Sachen „Daytrading“ viel getan. Zunächst emanzipierten sich die Privatanleger von ihren Banken und verzichteten auf deren Beratung. Stattdessen wichen sie auf die neu gegründeten Direktbanken aus, um Gebühren zu sparen. Mit der Ausbreitung des Internets wurde schließlich die letzte Barriere aus den Weg geräumt. Verfügten früher nur professionelle Börsianer über sekundenaktuelle Daten, so bringt der Daten-Highway inzwischen Realtime-Kurse in jeden Haushalt. Private „Zocker“ haben in derselben Geschwindigkeit den gleichen Kenntnisstand wie die Profis und genauso schnell können sie auch ihre Orders an den Börsen platzieren.

Die technischen Vorraussetzungen sind also auch in Europa gegeben, um schnell und kostengünstig an den Kapitalmärkten agieren zu können.[68]

4.2 Was ist Daytrading?

4.2.1 Eine Definition

Der Begriff „Daytrading“ kommt aus dem Englischen und bedeutet sinngemäß Ein- und Ausstieg aus Wertpapieren binnen weniger Stunden oder Minuten, auf jeden Fall am gleichen Tag. Den extrem spekulativen Charakter bekommt es vor allem durch den Einsatz von derivativen Finanztiteln wie Futures, Optionen und Optionsscheinen. Sie ermöglichen Zockern den Abschluss von Finanzwetten mit relativ geringem Kapitaleinsatz. Neben der

[68] Priermeier, Thomas(2000), S. 15

Chance, viel Geld zu scheffeln, reizt auch die Spannung des schnellen Handelns viele Daytrader.[69]

Im Gegensatz zu herkömmlichen Anlagen, die zumindest über Tage, Wochen oder Jahre gehalten werden, stellt ein Daytrader seine Handelspositionen spätestens zum Handelsschluss glatt. Oftmals werden Handelspositionen nur für wenige Minuten gehalten.

In Deutschland ist es Privatanlegern erst seit Ende 1997 möglich, tatsächliche so genannte „Intraday-Geschäfte" zu machen. Vorher mussten die Papiere zumindest über Nacht gehalten werden. Diese rechtliche Änderung geht einher mit dem Fortschritt in der Kommunikationstechnik und dem immer breiter werdenden Angebot so genannter Direktbanken. Dies alles zusammen schafft nun ein Umfeld, das es auch dem Privatanleger ermöglicht, hoch professionell im Daytrading-Geschäft zu agieren.[70] Daytrader, auch Extrem-Spekulanten (engl.: Extreme Investors) genannt, versuchen die professionellen Börsenmakler der größten Finanzinstitute an der Wall Street, in Frankfurt, London und Tokio auszutricksen und zu übertrumpfen, indem sie cleverer und schneller als diese sekundengenauen Kursschwankungen von Aktien, Termingeschäften und Derivaten antizipieren.[71]

4.2.2 Ein Rückblick

Beginnen wir zunächst mit einem Blick zu den Wurzeln des Daytradings.

4.2.2.1 Vor 70 Jahren – die Bucket Shops

Auch wenn es den Anschein hat, ist Daytrading keineswegs eine Erfindung unserer Tage. Vielmehr gab es bereits vor über 70 Jahren eine kleine und elitäre Gruppe von Aktionären, die man heute als Daytrader bezeichnen würde. Man traf sich, vornehmlich in den Vereinigten Staaten, in den so genannten „Bucket Shops". Diese Bucket Shops glichen hinsichtlich ihres Ambientes einer Mischung aus Las Vegas Gambling Room und rauchigem Salon. Man kannte sich und unterhielt sich angeregt und wurde vom Betreiber des Bucket Shops laufend über aktuelle Kurse aus dem Fernschreiber („Ticker") informiert.[72]

---

[69] vgl. www.Börse-Online.de
[70] vgl. Priermeier, Thomas (2000), S. 17
[71] vgl. Millman, Gregory J.(1999), S. 9
[72] vgl. Priermeier, Thomas (2000), S.18

Die Bucket Shops waren eine Mischung aus Broker, Bank, Kneipe und Herrenclub, in denen auf Aktien gezockt wurde. Die Handelsmöglichkeiten waren hinsichtlich ihrer Auswahl beeindruckend und gingen sogar über die heutigen möglichen Transaktionen hinaus. So war es normal, Aktien nur gegen einen geringen Einschuss (die Margin) über den Bucket Shop auf „Pump“ zu kaufen. Diese Vorgehensweise kennen wir heute aus dem Futures-Geschäft. Damals erlaubte dies selbst Aktionären mit bescheidenen finanziellen Mitteln das Drehen eines sehr großen „Spekulationsrades“. Auch das Eingehen von Short-Positionen, also Verkaufen von Aktien, die man gar nicht besitzt, war in den Bucket Shops gängige Praxis. In dieser Zeit wurde der Grundstock so manchen Vermögens gelegt, auf der anderen Seite gab es aber auch eine Reihe von Glücksrittern, die sich in den Ruin trieben.
Wenn es um die Begleichung offener Rechnungen ging, konnten die Betreiber der Bucket Shops sehr unangenehm werden.[73]

4.2.2.2 Der Oktober 1929

Der „Black Friday“ ließ weltweit die Aktionäre verstummen und mit ihnen die Bucket Shops. Auf einen Schlag wurde neben einem exorbitanten Geldvermögen das zerstört, was man heute als „Aktienkultur“ bezeichnen würde. Galt es vor dem Black Friday als schick und gesellschaftsfähig, Aktien zu besitzen und zu handeln, waren Aktien von nun an geächtet und Aktionäre für den Beginn der Weltwirtschaftskrise verantwortlich gemacht. Die Wirtschaft und erst recht der Aktienmarkt durchschritten ein langes und tiefes Tal der Tränen.[74]

4.2.2.3 Der Bankbeamte

Der weite Blick zurück in die Anfangszeit des vergangenen Jahrhunderts zeigte, dass man damals überraschend schnell und problemlos mit Kursinformationen versorgt wurde und seine Transaktionen erledigen konnte. Betrachtet man nun die 70-iger Jahre, so scheint dies hinsichtlich der Aktienkultur ein gewaltiger Schritt zurück gewesen zu sein. Ein durchschnittlicher Anleger wählte allenfalls zwischen Sparbuch und Festgeld aus. Das Portfoliomanagement beschränkte sich auf ein Verteilen des Geldes auf Sparbücher verschiedener Banken. Aktien wurden als „Teufelszeug“ verdammt und gedanklich in einen Topf mit Pferdewetten, Lotterie und illegalem Glücksspiel geworfen.

---

[73] vgl. Priermeier, Thomas(2000), S. 18
[74] vgl. Priermeier, Thomas(2000), S. 19

Wollte man in diesen Tagen Aktien ordern, so konnte es zu folgender Situation kommen:
Man ließ sich einen Termin für ein persönliches Gespräch bei seinem Bankbeamten geben. In langen, aber substanzlosen Beratungsgesprächen wurden einem allenfalls ein, zwei Aktien genannt. Aktuelle Researchunterlagen, Charts oder Schlagzeilen zu den Werten konnte man in der Regel nicht erwarten. Insgesamt verlief der Aktienmarkt damals ohnehin unspektakulär. Fachpresse, größere Informationsdienste oder gar einschlägige Fernsehsendungen waren nicht in Sicht.
Hatte sich ein Anleger dennoch für einen Kauf entschieden, musste umständlich ein Formular ausgefüllt und mehrfach unterschrieben werden. Dieser Formularansatz wurde dann im Idealfall telefonisch oder per Post an die jeweilige Börsenabteilung weitergeleitet. Nach einigen Tagen folgte dann endlich per Post die Kaufabrechnung beim Kunden. Statt Daytrading konnte eher von „Monthtrading“ gesprochen werden.[75]

4.2.2.4 Die NASDAQ

Doch während dieser Zeit wurde in den Vereinigten Staaten der Grundstein für das Daytrading gelegt, nämlich die Gründung der NASDAQ.
Die Geschichte der NASDAQ geht bis in das Jahr 1961 zurück. In diesem Jahr gab der US Kongress bei der US Börsenaufsicht (SEC) eine Studie der US Wertpapiermärkte mit Focus auf die außerbörslichen Geschäfte in Auftrag. Diese Geschäfte nennt man OTC (Over The Counter) - Markt. Im Jahre 1963 kam die Studie der SEC zu dem Schluss, dass dieser OTC Markt ungeregelt, chaotisch und teils unfair ist. Als Vorschlag zur Lösung wurde ein Computersystem skizziert, das alle OTC Geschäfte erfassen sollte.
Mit der Implementierung wurde die Vereinigung der Wertpapierhändler (NASD) beauftragt. 1968 wurde mit dem Aufbau dieses Computersystems begonnen, der Name dafür lautete NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotation System).
Am 8. Februar 1971 wurde der erste Tradingtag der NASDAQ eingeläutet. Damals wurden schon über 2500 OTC Papiere über das System gehandelt. Alle angeschlossenen Firmen konnten nun im selben Moment die Preisstellungen sehen und darauf reagieren. Ein wichtiger Schritt in Richtung Markttransparenz war getan.[76]

---

[75] vgl. Priermeier, Thomas(2000), S. 19
[76] vgl. www.day-trading.de

Zu dieser Zeit wurden noch Mittelwerte der Kurse für jedes Wertpapier dargestellt.
4 Jahre später, 1975, wurden neue Regelungen zur Teilnahme am Handel eingeführt, damit wurde der Markt in 2 Teile geteilt, die "Nasdaq-listed" Aktien und weiterhin die anderen OTC-Werte.
Erst im Jahre 1980 wurde das alte System der Mittelwertanzeige durch das "inside market" System ersetzt. Nun konnten die Markteilnehmer das beste Kaufangebot (teuerst bzw. bestens) und das beste Verkaufsangebot (billigst) für jedes NASDAQ-Papier sehen. Das ist der sogenannte „inside market".
Bereits im Jahre 1982 formte sich innerhalb der NASDAQ ein drittes Marktsegment, der sogenannte Nasdaq National Market. Dort fanden sich die Top Aktien wieder.
Das SOES System (Small Orders Execution System), das für Trader eine Rolle spielt, wurde 1984 eingeführt. Damit konnten nun auch private Markteilnehmer unter fairen, genau definierten Bedingungen, mit den teilnehmenden Market Maker Firmen handeln.
Ab dem Jahre 1986 war es auch an der NASDAQ erlaubt, Wertpapiere auf "margin", also Kredit zu kaufen.[77]

4.2.2.5 Die 90iger Jahre

In den 90iger Jahren gab es für Deutschland fünf Ereignisse um den Weg des Daytradings zu ebnen.

1. Die Gründung der Direktbanken
2. Der Börsengang der Deutschen Telekom
3. Der Neue Markt
4. Die explosionsartige Verbreitung des Internet[78]

4.2.2.5.1 Die Gründung der Direktbanken

Die Gründung der Direktbanken war hinsichtlich der Kostenstruktur und des Service-standards ein Meilenstein. Plötzlich war es selbst für Privatanleger möglich, sekundenschnell Orders an der Börse zu platzieren. Ohne Direktbanken wäre es nicht möglich, Daytrading zu praktizieren.

---

[77] vgl. www.day-trading.de
[78] vgl. Priermeier, Thomas (2000), S. 20

4.2.2.5.2 Der Börsengang der Deutschen Telekom

Durch den gigantischen, bis dahin noch nie da gewesenen Marketing-Feldzug zum Börsengang der Telekom, ging ein Ruck durch Deutschland. Plötzlich sprach jeder von der T-Aktie und Aktien wurden somit zum Thema Nummer „EINS“. Dies und der Erfolg der Emission (20 Prozent Zeichnungsgewinn; 200 Prozent Kursgewinn in 3 Jahren) legte den Grundstein einer neuen Aktienkultur in Deutschland.[79]

4.2.2.5.3 Der Neue Markt

Indirekt hat die Telekom den Weg geebnet für einen neuen Shooting-Star, der 1997 für Furore sorgte, den Neuen Markt. In der Anfangszeit konnte man zeitweise das Gefühl bekommen, dass ein Engagement in diesem Segment, insbesondere bei Neuemissionen, die Lizenz zum „Geld-Drucken“ sei. Teilweise astronomische Kursgewinne von bis zu 500 Prozent binnen einen Jahres, waren an der Tagesordnung. Und die deutschen Privatanleger waren von nun an „infiziert“. Das „Zocken“ am Neuen Markt gilt als schick. Von nun an gehört es zum guten Ton, sich über die Entwicklungen des DAX oder des Neuen Marktes zu unterhalten. Das bis dahin geliebte Sparbuch avancierte zum Auslaufmodell.

4.2.2.5.4 Die explosionsartige Verbreitung des Internet

Das Internet hat in den 90iger Jahren das gesellschaftliche Leben entscheidend geprägt. Für Daytrader schaffte es die Möglichkeit, auch als Privatanleger online zu agieren. Realtime-Kurse, direkte Ordereingabe, umgehende Ausführungsanzeigen, all diese für das Daytrading notwendigen Vorraussetzungen wurden erst durch das Internet ermöglicht. Von den unzähligen Info-Bords, News-Tickern, Foren und Chats ganz zu schweigen.[80]

4.2.3 Wer kommt als Daytrader infrage ?

Durchstreift man derzeit die verschiedenen Wirtschafts- und Lifestyle-Magazine, so bekommt man den Eindruck, dass halb Deutschland im Daytrading-Fieber liegt. Privattrader unterschiedlichster Art werden genannt. Vom ehemaligen Aktienhändler über den

[79] vgl. Priermeier, Thomas (2000); S. 20
[80] vgl. Priermeier, Thomas (2000); S. 20

ehemaligen Unternehmer bis hin zur Hausfrau, wird jeder Lebenslauf geboten. Dies hinterlässt den Eindruck, dass man keinerlei besondere Ausbildung oder Kenntnisse benötigt, um im Daytrading-Geschäft Erfolg zu haben.
In der Tat weicht das Anforderungsprofil eines Daytraders stark von den ansonsten üblichen Profilen im Wirtschaftsleben ab. Es gibt keinen Studiengang und keine Lehre, die auf die Realität des Intraday-Geschäfts vorbereiten können. Viele Kursschwankungen an den Kapitalmärkten entwickeln eine Eigendynamik, die sich mit herkömmlichen betriebs- und volkswirtschaftlichen Argumenten nicht vorhersehen lassen. Nur allzu oft lassen Kursverläufe keine logische Schlussfolgerungen zu.
Allerdings ist nicht jeder Daytrader gleich Daytrader! 75 Prozent aller Daytrader überstehen das erste Jahr nicht.[81]

4.3 Technische Ausstattung

Zum Daytrading benötigt man natürlich einen Computer, wobei zu sagen ist, dass ein Daytrader sehr schnell merken wird, dass der Einsatz nur eines PCs bzw. einer Trade-Station in der Praxis meist nicht ausreicht. Vielmehr macht es Sinn, zumindest zwei PCs parallel laufen zu haben. Eine andere Möglichkeit ist der Einsatz von Grafikkarten mit dem sogenannten "Dual Head" oder "Twin" System, die 2 Monitore ansteuern können. Der Preis dieser Karten bewegt sich nur leicht über den Modellen mit einem VGA Ausgang.
Jedoch ist der Einsatz mit „nur“ einem Computer nicht zu empfehlen, da die meist komplexen, grafisch aufwendigen Systeme, die zum Daytrading nötig sind, eine enorme Rechnerkapazität benötigen, insbesondere wenn es sich um Online-Varianten handelt. Dadurch werden selbst moderne Rechner relativ langsam und instabil. Die Zuverlässigkeit der Rechnerausstattung ist ein wesentlicher Punkt bei den Vorbereitungen. Ein Absturz des Rechners während eines wichtigen Trades kann schnell Hunderte von Euro kosten. Deshalb ist es sehr sinnvoll, sich am Anfang bereits Gedanken über die notwendigen Systemteile zu machen. Unbedingt zu empfehlen ist eine Unterbrechungsfreie Stromversorgung (USV). Sie wird zwischen Steckdose und Rechner geschaltet. Im Falle eines Stromausfalles überbrückt dieser Akku ja nach Modell 10-30 Minuten und lässt Ihren Rechner weiterlaufen. Bereits ein Stromausfall im falschen Moment kann 10 mal mehr kosten als den Preis diese USV.[82]

---

[81] vgl. Priermeier, Thomas (2000); S.23
[82] vgl. www.day-trading.de

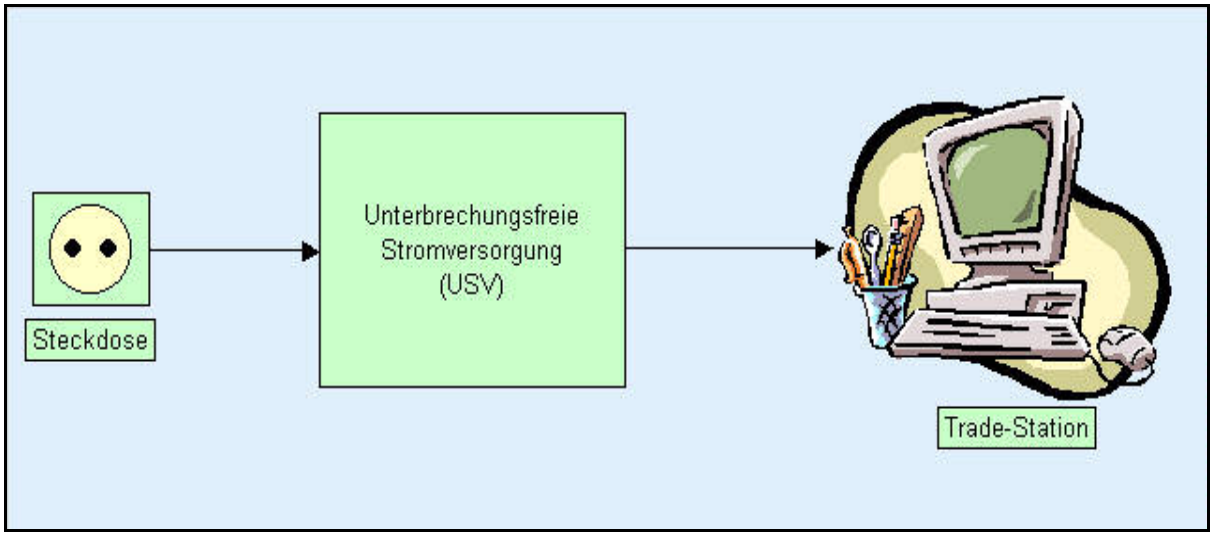


Abbildung 11: Unterbrechungsfreie Stromversorgung (USV)

Quelle: www.day-trading.de

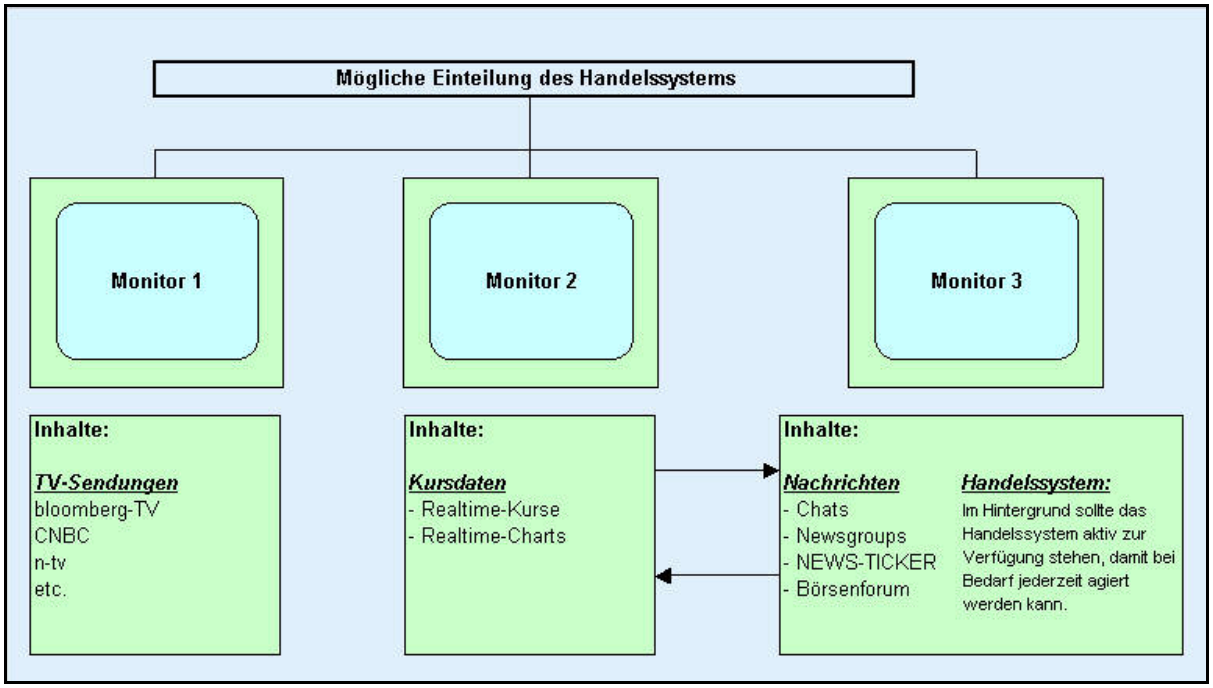


Abbildung 12: Beispiel für eine Trade-Station

Quelle: vgl. Priermeier, Thomas (2000), S. 27

In „normalen“ Handelszeiten können dann über Monitor 2 die Realtime-Kurse bzw. Realtime-Charts verfolgt werden und auf Monitor 3 kann Online-Research betrieben werden. Unter Online-Research versteht man, dass sämtliche Informationen rund um den

Finanzmarkt aufgespürt und zudem in Börsen-Foren oder Börsen-Chats diskutiert werden können.

Da oftmals Kurse aufgrund von Gerüchten sogar „explodieren“ können, sind sogenannte Börsen-Foren oder Börsen-Chats sehr bedeutend. Weiterhin sollte das eigentliche Handelssystem permanent einsatzbereit sein, um schnell auf Handelssignale reagieren zu können.

Um professionell zu traden, benötigt man einen Direct Access Broker. Auch wenn Web-browser basierte Dienste auf Anhieb billiger wirken sollten, auf lange Sicht kommt für Daytrader nur eine „richtige“ Tradingplattform in Frage. Diese Systeme erlauben es, die volle Kontrolle über die Orderausführung zu haben. „Die eigenständigen Tradingprogramme sind schneller als alle Web-basierten Angebote.“[83]

Auf Monitor 1 können sämtliche Börsensendungen verfolgt werden, die somit eine aktuelle Markteinschätzung erleichtern können.

Um uneingeschränkt und möglichst ohne Pannen agieren zu können, sollte neben der USV auch die Online-Anbindung möglichst störungsfrei sein. So sollte die Datenanbindung über zwei unterschiedliche Provider laufen können, damit im Problemfall des ersten Providers immer noch sehr schnell auf den zweiten Provider ausgewichen werden kann. Für alle Fälle sollte aber dennoch nicht auf ein Telefon verzichtet werden, damit im Falle eines totalen Systemausfalls alle offenen Positionen glattgestellt werden können.

Fazit: „Je kürzer der Zeithorizont ist, in dem ein Daytrader agieren möchte, um so aufwendiger muss zwangsläufig seine technische Ausstattung sein.“[84]

4.3.1 Hardware

4.3.1.1 Computer

Aufgrund der Innovationsgeschwindigkeit, die am PC-Markt vorherrscht, soll auf kein konkretes PC-Modell eingegangen werden. Doch die Leistungsmerkmale sollten für einen Daytrader eine gewichtete Rolle spielen.

- **Prozessor**: mind. Pentium III ab 400 MHz

[83] www.day-trading.de
[84] Priermeier, Thomas (2000), S.28

Der oder die Rechner sollten, aufgrund der teilweise sehr komplexen Programme, sehr schnell und leistungsfähig sein.

- **Arbeitsspeicher**: mind. 128 MB
  Auch hier ist die Komplexität der eingesetzten Software ein wichtiger Faktor, denn sie belegen meist einen nicht zu unterschätzenden Teil des Arbeitsspeichers. Sollte dieser nicht mehr ausreichen, werden die Daten als virtueller Arbeitsspeicher auf die Festplatte ausgelagert, was das System instabil und sehr langsam macht.

- **Festplatte**: ab 2 Gigabyte
  Zum Daytrading reichen kleiner dimensionierte Festplatten ab 2 Gigabyte in der Regel aus.

- **Monitor**: mindestens zwei 17-Zoll-Monitore
  Da auf den Monitoren sehr viele Daten zugleich erkennbar sein müssen, bietet es sich an große Monitore zu verwenden. Dabei sind 19- oder 21-Zoll-Monitore die anzustrebende Lösung. Zudem sollte auf die Strahlung des Monitors geachtet werden, da sonst die Augen bei Überanstrengung wesentlich schneller ermüden.[85]

4.3.1.2 Datenanbindung/Telekommunikation

Da die meisten Tradingplattformen online fungieren, ist die Wahl der geeigneten Datenanbindung sehr wichtig. Aufgrund der enormen Datenflut vom Internet reicht ein herkömmliches 56K-Modem nicht mehr aus. Selbst ISDN sollte heutzutage nur noch eine Übergangslösung darstellen. Die besten Lösungen bieten derzeit DSL- oder ADSL-Anbindungen, sie erlauben es dem Nutzer mehrere hundert Kilobyte pro Sekunde zu erlangen. Demnach dürften keinerlei Zeitverzögerungen mehr auftreten und das System sollte perfekt laufen.

[85] vgl. Priermeier, Thomas (2000), S.28-29

4.4 Geeignete Finanzinstrumente

Zunächst muss sich ein Daytrader natürlich im klaren sein, was er eigentlich handeln möchte. Es gibt eine fast unüberschaubare Fülle an Finanzinstrumenten, die einem Anleger offen stehen. Aber nur eine kleine Reihe davon eignet sich auch in der rauen Daytrading-Realtität dazu, dem Investor angemessene Gewinne zu verschaffen.

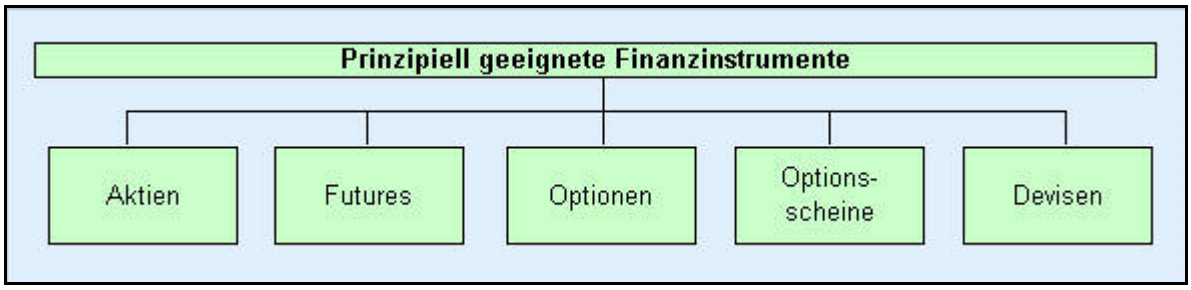


Abbildung 13: Geeignete Finanzinstrumente

Quelle: Priermeier, Thomas (2000), S.35

4.4.1 Aktien

Seit dem Telekom-Börsengang hat sich die Sichtweise für Aktien in Deutschland verbessert. Die Börse wurde endlich wieder gesellschaftsfähig und zudem gelten Aktien auch als besonders chic!

4.4.1.1 Definition und Grundlagen

„Die Aktie ist ein Anteils- oder Teilhaberpapier, welches ein Mitgliedschaftsrecht des Aktionärs an einer Aktiengesellschaft in einer Aktienurkunde verbrieft. Der Aktionär wird Teilhaber am Aktienkapital und damit Mitinhaber des Gesellschaftsvermögens.“[86]

Aktien bieten dem Anleger die Möglichkeit, sich am Aktivkapital von Gesellschaften zu beteiligen und an deren wirtschaftlichen Erfolgen teilzuhaben. Der Anleger geht dabei ein beträchtliches Risiko ein, das bis hin zum Totalverlust seiner Einlage führen kann. Über die vergangenen Jahre hat sich dieses Risiko jedoch meist rentiert. Die Aktienrenditen schlagen herkömmliche Anlagen, wie z. B. Sparbücher, um ein Vielfaches. Jedoch bezieht sich diese

[86] aus: Basisinformationen über Vermögensanlage in Wertpapieren (1994)

Aussage auf den Gesamtmarkt, da es immer wieder „Highflyer“ und „Konkurskandidaten“ gibt.

Die Preisbildung an Aktienmärkten ist Marktwirtschaft pur. Es herrscht Angebot und Nachfrage. Es werden zur Rechtfertigung der Kurse Analysemethoden herangezogen, jedoch zählt im Grunde nur eines: Überwiegt das Angebot, dann fallen die Kurse und überwiegt die Nachfrage, dann steigen die Kurse. Jedoch werden Angebot und Nachfrage von Analysetools entscheidend beeinflusst. Aus betriebswirtschaftlicher Sicht bestimmen die vom Unternehmen zukünftigen erwirtschafteten Erträge die Aktienkurse.

Für Daytrader ist aber ohnehin ein Zeithorizont relevant, der ausschließlich vom Verhalten der Marktteilnehmer und der technischen Situation des Marktes bestimmt wird. Fundamentale Bewertungsansätze oder Kennzahlen wie Bilanzrelationen, KGV, EPA oder Ähnliches können außer Acht gelassen werden. Es gibt allerdings Situationen, in denen fundamentale Kriterien eine Rolle für Daytrader spielen. Dies sind die Überraschungsmomente fundamentaler Daten. Demnach sind beispielsweise Quartalszahlen als fundamentales Kriterium zu betrachten. Steigert ein Unternehmen den Quartalsgewinn um 20 Prozent statt wie erwartet um 30 Prozent, dann hat das meist zur Folge, dass der Kurs fällt. Hierfür ist die Psychologie, welche an der Börse ebenfalls sehr wichtig ist, auszumachen. Andernfalls können geldpolitische Maßnahmen (z. B. Zinssenkung) oder politische Ereignisse (z. B. Kriege) die Kurse zusätzlich extrem verändern.[87]

4.4.1.2 Arten von Aktien

Es gibt zum einen Inhaberaktien und Namensaktien. Inhaberaktien sind frei handelbar und können beliebig ge- und verkauft werden. Hingegen sind die Namensaktien zum einen dadurch charakterisiert, dass sie auf den Namen des Aktionärs ausgestellt sind und zum anderen nur durch Indossament, Übergabe und Eintragung ins Aktienbuch übertragbar sind. Jedoch stellt diese Charaktereigenschaft heutzutage kein Hemmnis mehr dar, da Namensaktien jetzt genauso schnell wie Inhaberaktien übertragen werden können. Weiterhin gibt es Stammaktien und Vorzugsaktien. Stammaktien bieten aufgrund der fehlenden Mitbestimmungsrechte eine höhere Dividende, jedoch sind diese Kriterien für einen Daytrader nicht relevant. Bei der Wahl zwischen Stamm- oder Vorzugsaktie wird ein Daytrader die Aktie mit einer besseren Liquiditätslage wählen.

---

[87] vgl. Priermeier, Thomas (2000), S.36

4.4.1.3 Marktsegmente

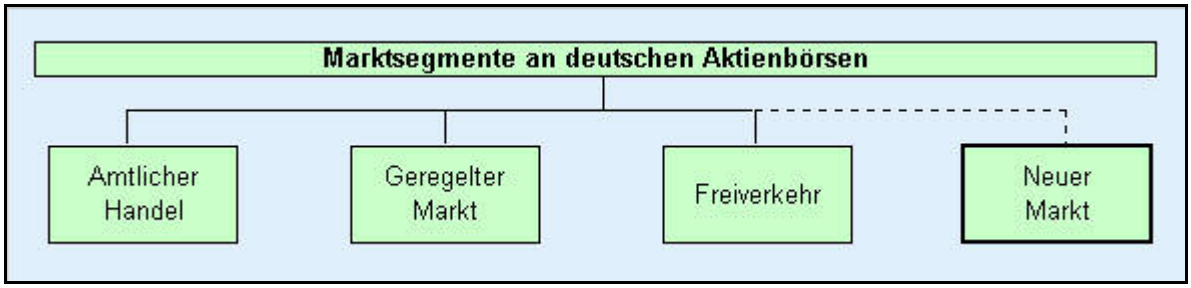


Abbildung 14: Marktsegmente an deutschen Aktienbörsen

Quelle: Priermeier, Thomas (2000), S.38

4.4.1.3.1 Amtlicher Handel

Im amtlichen Handel werden speziell die Aktiengesellschaften gehandelt, welche die höchsten Marktkapitalisierungen aufweisen. Demnach liegt hier auch eine, für den Daytrader sehr wichtig, enorme Liquidität vor. Jedoch fehlen in der Regel die notwendigen Schwankungsbreiten, die es einem Daytrader erst möglich machen, Gewinne zu erzielen. Deshalb ist das Daytrading mit Aktien im Amtlichen Handel eher ungeeignet.[88]

4.4.1.3.2 Geregelter Markt

Der Geregelte Markt bildet neben dem Amtlichen Handel die zweite Marktplattform an den deutschen Börsen. Er unterscheidet sich hauptsächlich durch erleichterte Zugangsbedingungen und weniger strenge Publizitätsvorschriften. Die hier gelisteten Unternehmen haben eine merklich geringere Marktkapitalisierung und weisen teilweise eine bedeutend geringere Umsatzstärke an der Börse auf. Der Geregelte Markt bietet mitunter höhere Schwankungsbreiten, jedoch mangelt es zum Teil an der erwähnten Umsatzstärke. Deshalb ist der Geregelte Markt nur bedingt zum Daytraden geeignet.[89]

4.4.1.3.3 Freiverkehr

Die dritte Marktebene ist der Freiverkehr. Hier herrschen unterschiedlichste Liquiditätssituationen und unterschiedlichste Schwankungsintensitäten. Aufgrund der

[88] vgl. www.Deutsche-Boerse.de
[89] vgl. Priermeier, Thomas (2000), S.39

mangelnden Liquidität in diesem Segment wird der Daytrader oft mit sehr hohen Schwankungsbreiten beschenkt, deshalb ist dieses Marktsegment bedingt geeignet.

4.4.1.3.4 Der Neue Markt

Der Neue Markt gibt vor allem jungen und innovativen Wachstumsunternehmen jenseits klassischer Finanzierungsmethoden die Chance, das zur Realisierung ihres Wachstumspotentials erforderliche Eigenkapital aufzunehmen.[90] Das Konzept des Neuen Marktes basiert neben der Sicherstellung der Liquidität und Transparenz auch auf hohem Anlegerschutz.[91] Der Neue Markt wurde von der Deutschen Börse AG geschaffen, um innovative Wachstumsunternehmen und risikobewusste Investoren zusammenzubringen.[92] Dabei entstand allerdings kein weiteres, viertes Marktsegment, denn der Neue Markt ist dem Freiverkehr zugeordnet. Die am Neuen Markt notierten Titel sind meist bekannt für Daytrading-Geschäfte. Hier werden keine Unternehmensgewinne gehandelt, es werden auch keine KGV's und keine Bilanzsummen gehandelt. Das Einzige, was tatsächlich gehandelt wird, sind Erwartungen und Fantasien. Die Kursentwicklung steht und fällt mit den Erwartungen, die in die jeweiligen Unternehmen gesetzt werden. Dadurch gleicht der Kursverlauf vieler am Neuen Markt gehandelten Wertpapiere einer Achterbahnfahrt. Aufgrund der geringen Marktkapitalisierung vieler Werte lässt die Liquidität oft zu wünschen übrig. Dennoch ist der Neue Markt hinsichtlich der enormen Volatilität zum Daytraden sehr gut geeignet.

4.4.1.4 Zum Daytrading geeignete Varianten und Märkte

Ein Daytrader braucht selbstverständlich Aktien, die innerhalb eines Handelstages eine hohe Volatilität aufweisen. Nur so bekommen Strategien und Handelsaktionen überhaupt Potential, um auch nachhaltig Gewinne abzuwerfen. Gelegentlich gibt es Sondersituationen, die selbst den ansonsten langweiligsten Blue Chip enorm schwanken lassen. Die möglichen Gründe können sich vielfach gestalten. Als Beispiele seien hier exemplarisch Fusionsbekanntgaben (z. B. DaimlerBenz und Chrysler, 1998), hohe Schadensersatzklagen (z. B. Philip Morris, 1997) oder ein Anti-Trust-Urteil (z. B. Microsoft, 1999) genannt. Da

[90] vgl. Francioni, R./Gutschlag, T. (1998), S.29
[91] vgl. Vossen, R./Knips, S. (2000), S. B5
[92] vgl. Vigelius, C. (2000), S.221

solche Sondersituationen eher selten stattfinden und zweitens meist sehr schlecht vorhersehbar sind, sollten sich Daytrader vornehmlich auf Aktien bzw. Aktiensegmente konzentrieren, die regelmäßig eine hohe Schwankungsintensität aufweisen.[93]

4.4.1.5 Fazit für Daytrader

Es sollte besonders auf die beiden Faktoren Liquidität und Volatilität geachtet werden. In den klassischen Marktsegmenten der „Old-Economy“ (z. B. Daimler-Chrysler, Allianz) finden sich selten interessante Kursgewinne, die man im Intraday-Geschäft nutzen kann. Inzwischen gibt es in Deutschland attraktive Hochtechnologie- oder Biotechnologie-Werte, die immer für kräftige Kursschwankungen gut sind. Diese Werte aus der sogenannten „New-Economy“ (z. B. Aixtron, Intershop, Dlogistics, Medigene, Evotec) sind für Daytrader wie geschaffen, um kurzfristig große Gewinne zu erzielen. Die Gründung des Neuen Marktes als Handelsplatz für solche Hightech-Aktien hat sein Übriges dazu getan, somit können nun Daytrader auch in Deutschland profitable Geschäfte abwickeln.

4.4.2 Futures

Die ersten Termingeschäfte wurden bereits vor Jahrhunderten geschlossen, damals allerdings an Rohstoffmärkten. Aufgrund von schlecht prognostizierbaren Ernten, Produktionsschwankungen oder auch Missernten bei Gütern wie Getreide, Kartoffeln, Öl, Kaffee, Tee und anderen Produkten gab es starke Preisschwankungen. Dies führte dazu, dass die Händler begannen, bereits im Voraus Vereinbarungen über Kauf- bzw. Verkaufspreise zu treffen, um sich dadurch gegen Marktpreisschwankungen abzusichern. Aus diesen „Warentermin-Wurzeln“ entstand bis in unsere Jahre hinein ein weltweit organisierter Handel mit Instrumenten der Finanzmärkte. An Stelle von Weizen und Kartoffeln sind nun Produkte wie Aktien, Aktienindizes, Wetterindizes, synthetische Anleihen und weitere derartige Instrumente gerückt. Sie bilden nun die Basis unzähliger Options- und Futures-Geschäfte.[94]

---

[93] vgl. Priermeier, Thomas (2000), S.43
[94] vgl. Wudy, Günther (1993), S.2-3

4.4.2.1 Definition und Grundlagen

Futures (auch Financial Futures genannt) sind standardisierte und dadurch börsengehandelte Termingeschäfte auf Finanzprodukte. Ein Future ist die vertragliche Verpflichtung, eine festgelegte Menge eines Basiswertes zu kaufen bzw. zu verkaufen und an einem festgelegten Fälligkeitstag abzunehmen bzw. zu liefern.[95] Dabei sind stets folgende Ausstattungs- und Erfüllungskriterien standardisiert festgelegt:

- Art des zu handelnden Gutes
- Kontraktmenge
- Ausführungstage
- Ticks (Mindestkursbewegung)
- Art der Erfüllung

Anders als bei Optionen sind bei Futures beide involvierten Parteien verpflichtet, das Geschäft zu erfüllen.
Der Preis des Financial Future bildet sich primär durch Angebot und Nachfrage, also eigentlich durch die Erwartung der Marktteilnehmer bezüglich der Preisentwicklung des Basisinstrumentes. Erwarten viele Marktteilnehmer steigende Kurse, so werden sie verstärkt Futures kaufen, um sich die aktuellen Preise zu sichern. Durch diese gesteigerte Nachfrage greift das Gesetz des Marktes und führt zu steigenden Futures-Preisen.[96] Dennoch haben Futures keine autarke Preisbildung, denn ihr Preis wird immer vom Preis des Basiswertes abgeleitet, daher ordnet man Futures und Optionen der Gruppe der Derivate (lat. derivare = ableiten) zu.[97]

[95] vgl. Wudy, Günther (1993), S. 2
[96] vgl. Wudy, Günther (1993), S. 3
[97] vgl. Priermeier, Thomas (2000), S.47

4.4.2.1.1 Grundstrategien mit Futures

Grundstrategien Futures		
	Käufer des Future	**Verkäufer des Future**
Markterwartung	steigend	fallend
Maximaler Gewinn	theoretisch unbegrenzt	begrenzt auf den Verkaufspreis
Maximaler Verlust	begrenzt auf den Verkaufspreis	theoretisch unbegrenzt
Bezeichnung der Strategie	"Future-Long-Position"	"Future-Short-Position"

Abbildung 15: Grundstrategien mit Futures

Quelle: Priermeier, Thomas (2000), S.47

4.4.2.1.2 Mark to Market

Sollte eine Futures-Position über einen Handelstag hinaus gehalten werden, so tritt eine Besonderheit der Futures-Märkte ein, die sie von anderen Märkten (z. B. Aktienmärkte) unterscheidet: Gewinne oder Verluste, die je nach Kursentwicklung aus einer Futures-Position entstehen, werden den Konten der Handelsteilnehmer gutgeschrieben bzw. belastet, und zwar börsentäglich. Daytrader sind in der Regel nicht von dieser Methode betroffen, da sie Positionen innerhalb des laufenden Handelstages wieder glattstellen.[98]

4.4.2.1.3 Clearing

Futures werden über eine Clearing-Stelle, meist die jeweilige Terminbörse (z. B. Eurex), abgewickelt, die für alle Geschäfte als Vertragspartner auftritt. Der Marktteilnehmer ist daher nicht an den ursprünglichen Geschäftspartner gebunden, mit dem ein Abschluss zustande gekommen ist. Der einzelne Marktteilnehmer ist deshalb nicht dem Ausfallrisiko der Gegenpartei ausgesetzt.[99]

[98] vgl. Priermeier, Thomas (2000), S.48
[99] vgl. Wudy, Günther (1993), S. 9

4.4.2.2 Zum Daytrading geeignete Varianten und Märkte

4.4.2.2.1 Märkte

Für deutsche Daytrader kommen natürlich vornehmlich europäische Terminbörsen infrage, um dort Futures-Geschäfte zu tätigen.

Erste Wahl für den Futures-Handel sind somit aufgrund der handelbaren Produkte, der Praktikabilität und des Gesamtumfeldes folgende Terminbörsen:

- Eurex (Deutschland+Schweiz)
- Liffe (Großbritannien)

Aufgrund von Abstrichen in der Praktikabilität rückte der frühere Marktführer aus Chicago in die zweite Reihe:

- CboT (USA)

Weitere Terminbörsen kommen für deutsche Daytrader ebenfalls prinzipiell infrage. Doch sollte hier stets im Einzelfall geprüft werden, ob ein fairer Handel im geplanten Future und ein Agieren des Daytraders jederzeit gewährleistet ist.

- Warenterminbörse – WTB (Deutschland):
  Das Manko liegt in der mangelhaften Liquidität. „Die bessere Alternative ist der Commodity-Bereich der Liffe.“[100]
- Matif (Frankreich):
  Diese Terminbörse ist im europäischen Rennen gegenüber der Eurex und der Liffe deutlich ins Hintertreffen gekommen, bietet aber den ein oder anderen Handelsansatz.
- Chicago Merchantile Exchange – CME (USA):
  Früher ewiger Zweiter hinter dem CboT, rangiert die CME inzwischen allenfalls im internationalen Mittelfeld[101]

4.4.2.2.2 Varianten

Die Auswahl an handelbaren Futures-Kontrakten ist unübersehbar geworden. An dieser Stelle sollen nun exemplarisch die wichtigsten Vertreter der Zins-Futures und der Aktienindex-Futures angesprochen werden. Diese beiden Typen von Finanz-Futures eignen sich am besten, um Daytrading-Strategien umzusetzen. (s. *Abbildung 16*).

---

[100] aus: Priermeier, Thomas (2000), S.49
[101] vgl. Priermeier, Thomas (2000), S.49-50

Prinzipiell kommen für Daytrader primär folgende Futures-Arten infrage:

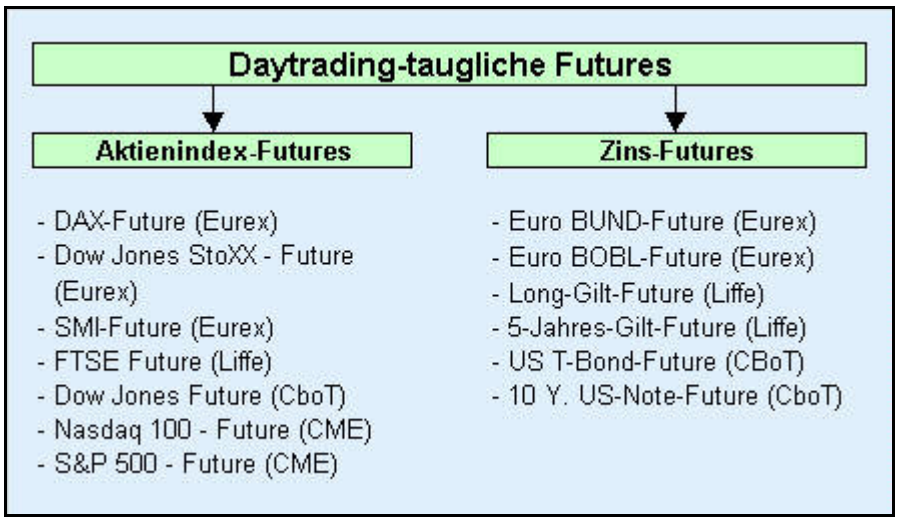


Abbildung 16: Daytrading-taugliche Futures

Quelle: vgl. Priermeier, Thomas (2000), S. 50

4.4.2.3 Fazit für Daytrader

Futures sind für Daytrader ein ideales Werkzeug, um kurzfristige Strategien in verschiedenen Märkten umzusetzen. Die vorgestellten Futures bieten folgende Vorteile, die für einen Daytrader essenziell wichtig sind:

- Geringere Kapitalbindung: Viele Derivate binden beim Abschluss vergleichsweise geringe (z. B. Optionen) oder auch gar keine (z. B. Futures) Kapitalbeträge. Andererseits partizipieren sie oftmals zu großen Teilen an Marktbewegungen des zugrunde liegenden Basiswertes. In diesen Fällen ergibt sich durch den Einsatz von Derivaten ein Hebeleffekt (gleicher Gewinn bei weniger Kapitaleinsatz). Allerdings wirkt dieser Hebeleffekt in beide Richtungen (gleicher Verlust bei weniger Kapitaleinsatz).
- Geringere Transaktionskosten: Oftmals werden keine oder nur fiktive Kapitalbeträge tatsächlich gehandelt. Gegenüber den Kassaprodukten stellt dies einen eindeutigen Kostenvorteil dar.[102]

[102] vgl. Priermeier, Thomas (2000), S.57-58

- Teilweise höhere Liquidität: Insbesondere im Bereich der standardisierten Derivate wird ein hohes Maß an Liquidität auf einige wenige Derivate konzentriert. Als Beispiel sei hier der Bund-Future genannt, dessen tägliches Handelsvolumen einem Vielfachen des Volumens der tatsächlich gehandelten Bundesanleihen entspricht.
- Höhere Transaktionsgeschwindigkeit: Die oben beschriebene Liquiditätsbündelung führt auch zu erhöhten Transaktions-geschwindigkeiten. Wenn Kontrakte des Bund-Future zu aktuellen Marktpreisen gekauft werden, so dauert dies in der Regel nur einige Sekunden.[103]

4.4.3 Optionen

Das Geschäft mit Finanzoptionen, das in Europa bereits seit Mitte des 16. Jahrhunderts bekannt ist (im 16. Jahrhundert: Tulpenzwiebel-Option), gewann in den 80iger Jahren wieder an Bedeutung. Neben den klassischen Optionen, die als einzelrechtliche Verträge zu betrachten sind, wurden verstärkt auch Optionsscheine in Umlauf gebracht. Diese Wertpapiere ermöglichten, dass der bis dahin nur einem kleinen Kreis vorbehaltene Optionsmarkt für eine breite Masse von Investoren zugänglich wurde. Der Grund war die einfache Handhabung der zugrundeliegenden Optionsrechte. In Deutschland öffnete zudem die Deutsche Terminbörse (jetzt „EUREX“) im Jahr 1990 ihre Pforten.[104]

4.4.3.1 Definition und Grundlagen

„Die Option ist eine Vereinbarung, welche dem einen Vertragspartner das einseitige Recht einräumt, eine im Voraus bestimmte Menge einer Ware oder eines Wertes zu einem bestimmten Preis innerhalb eines definierten Zeitraumes zu kaufen oder zu verkaufen.“[105]

[103] vgl. Priermeier, Thomas (2000), S.58
[104] vgl. Priermeier, Thomas (2000), S.58
[105] Müller-Möhl, E. (1989), S.24

Der Verkäufer der Option erhält für die Einräumung dieses Rechts eine Prämie, muss sich aber bei der Ausübung der Option der Entscheidung des Options-Käufers fügen. Aufgrund dieser passiven Rolle wird der Verkäufer einer Option auch als Stillhalter bezeichnet.

4.4.3.1.1 Komponenten einer Option

- Optionstyp: Call (das Recht zu kaufen) oder Put (das Recht zu verkaufen)[106]
- Basiswert: die Ware, auf die sich die Option bezieht. Hier kann es sich um ein Finanzinstrument (z. B. Wertpapier, Devisen, Zinssätze, etc.), ein weiteres Recht (z. B. einen Futures-Kontrakt) oder eine physische Ware (z. B. Getreide, Schweinebäuche, etc.) handeln.
- Nominalwert: Jede Option wird über eine bestimmte Menge des Basisinstruments abgeschlossen. Diese Menge ist bei börsengehandelten Optionen standardisiert.
- Basispreis (oder auch Strike): der Preis, zu dem der Optionskäufer das Basisinstrument vom Optionsverkäufer kaufen (Call-Option) oder an den Optionsverkäufer verkaufen (Put-Option) darf.
- Verfallstermin: Die Laufzeit der Option wird mit dem letzten Monat, an dem die Option ausläuft, angegeben. Die Zeitgrenze der Aktienoption kann z. B. der letzte oder der dritte Freitag im Verfallmonat sein. Bis zu diesem Zeitpunkt kann der Optionsbesitzer sein Recht geltend machen und ausüben.[107]
- Ausübungstag/Ausübungsfrist: Je nach Ausgestaltung der Option kann sich das Optionsrecht auf einen bestimmten Tag oder eine bestimmte Frist beziehen. Ist eine Ausübung nur an einem Tag möglich, so spricht man von einer „Europäischen Option“. Ist die Ausübung während einer Frist möglich, so spricht man von einer „Amerikanischen Option“. [108]

[106] vgl. Wudy, Günther (1993), S.140
[107] vgl. Basisinformationen über Börsentermingeschäfte (2000), S.4 - 15
[108] vgl. Priermeier, Thomas (2000), S.59 und Müller-Möhl, E. (1989), S.43

4.4.3.1.2 Grundstrategien

Es gibt aufgrund der Möglichkeit als Käufer oder Verkäufer aufzutreten vier Grundstrategien. Demzufolge wären der „Long Call“, „Short Call“, „Long Put“ und „Short Put“ zu nennen.

In der folgenden Tabelle werden die Strategien bezüglich des Chance-Risiko-Profils hinsichtlich der Markterwartung kurz skizziert.

Grundstrategien Optionen		
	Call	**Put**
Käufer	Markterwartung: (deutlich) steigender Markt	Markterwartung: (deutlich) fallender Markt
	Maximaler Gewinn: theoretisch unbegrenzt	Maximaler Gewinn: begrenzt auf den Basispreis der Option
	Maximaler Verlust: begrenzt auf die Optionsprämie	Maximaler Verlust: begrenzt auf die Optionsprämie
	Positionsbezeichnung: "Long Call"	Positionsbezeichnung: "Long Put"
Verkäufer	Markterwartung: stagnierender, leicht rückläufiger Markt	Markterwartung: stagnierender, leicht steigender Markt
	Maximaler Gewinn: begrenzt auf die Optionsprämie	Maximaler Gewinn: begrenzt auf die Optionsprämie
	Maximaler Verlust: theoretisch unbegrenzt	Maximaler Verlust: begrenzt auf den Basispreis der Option
	Positionsbezeichnung: "Short Call"	Positionsbezeichnung: "Short Put"

Abbildung 17: Die vier Grundstrategien mit Optionen

Quelle: Priermeier, Thomas (2000), S.60

4.4.3.1.2.1 Long Call

Bleibt der Kurs des Basiswertes unter dem Preis (Strike) der Option, so wird der Käufer die Option nicht ausüben, da er das Basisinstrument am Markt billiger einkaufen kann als über seine Option. Es entsteht ein begrenzter Verlust in Höhe der bezahlten Optionsprämie. Der Break-Even wird wie folgt berechnet:

- Kurs des Basiswertes = Strike + bezahlte Optionsprämie

Übersteigt der Kurs des Basisinstruments diesen Break-Even, nimmt der Käufer die Differenz als Gewinn ein. Das Gewinnpotential ist theoretisch unbegrenzt. Ein höherer Verlust als die bezahlte Optionsprämie ergibt sich nicht. (s. *Abbildung 18*).

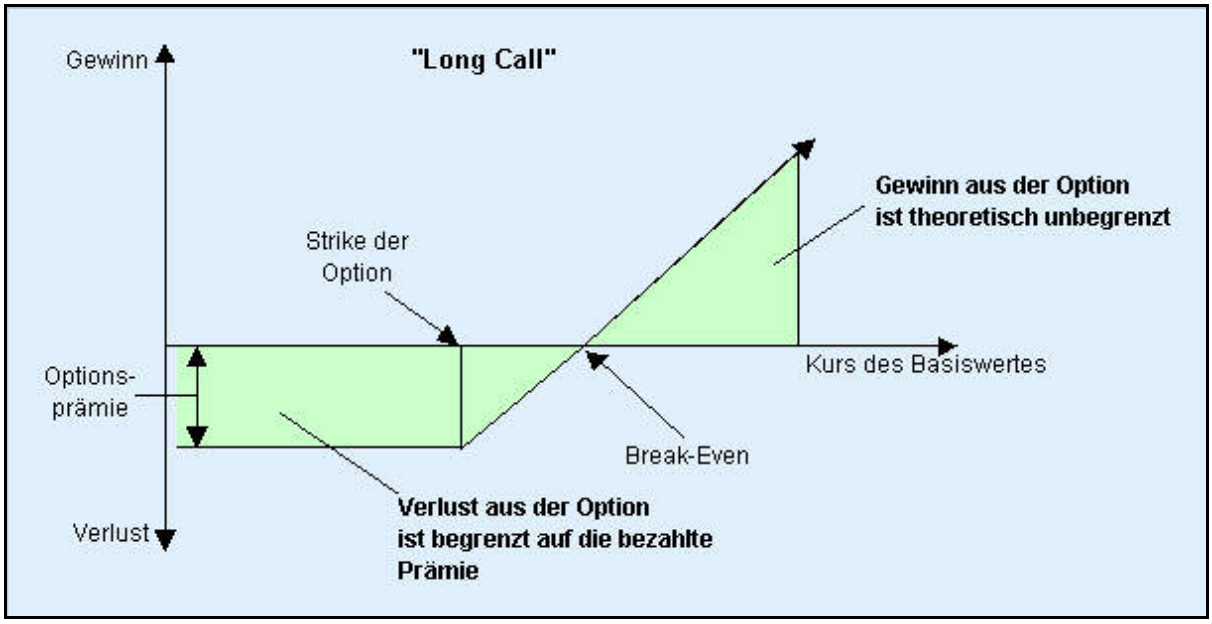


Abbildung 18: Gewinn-Verlust-Diagramm „Long Call“

Quelle: Priermeier, Thomas (2000), S.60

4.4.3.1.2.2 Short Call

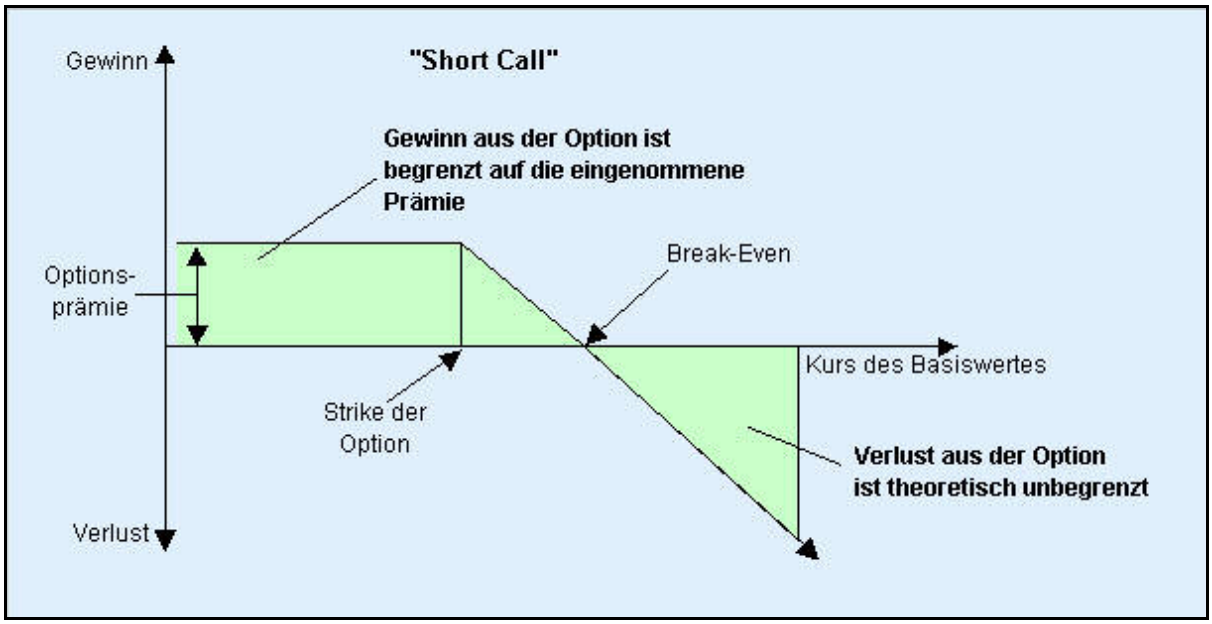


Abbildung 19: Gewinn-Verlust-Diagramm „Short Call“

Quelle: Priermeier, Thomas (2000), S.61

Bleibt der Kurs des Basisinstruments unter dem Strike der Option, so wird die Option nicht ausgeübt, der Verkäufer der Option (Stillhalter) muss das Basisinstrument der Option nicht liefern. Bei solch einer Nichtausübung ergibt sich für den Verkäufer der Option ein

begrenzter Maximalgewinn in Höhe der Optionsprämie. Übersteigt hingegen der Kurs des Basisinstruments den Strike der Option, so wird diese ausgeübt.
Break-Even wird wie folgt berechnet:

- Kurs des Basiswertes = Strike + bezahlte Optionsprämie

Fällt der Kurs des Basiswertes (auch Basisinstrument genannt) unter diesen Break-Even, dann zahlt der Verkäufer die Differenz als Verlust. Das Verlustpotential ist theoretisch unbegrenzt. Ein höherer Gewinn als die eingenommene Optionsprämie ergibt sich nicht.[109]

4.4.3.1.2.3 Long Put

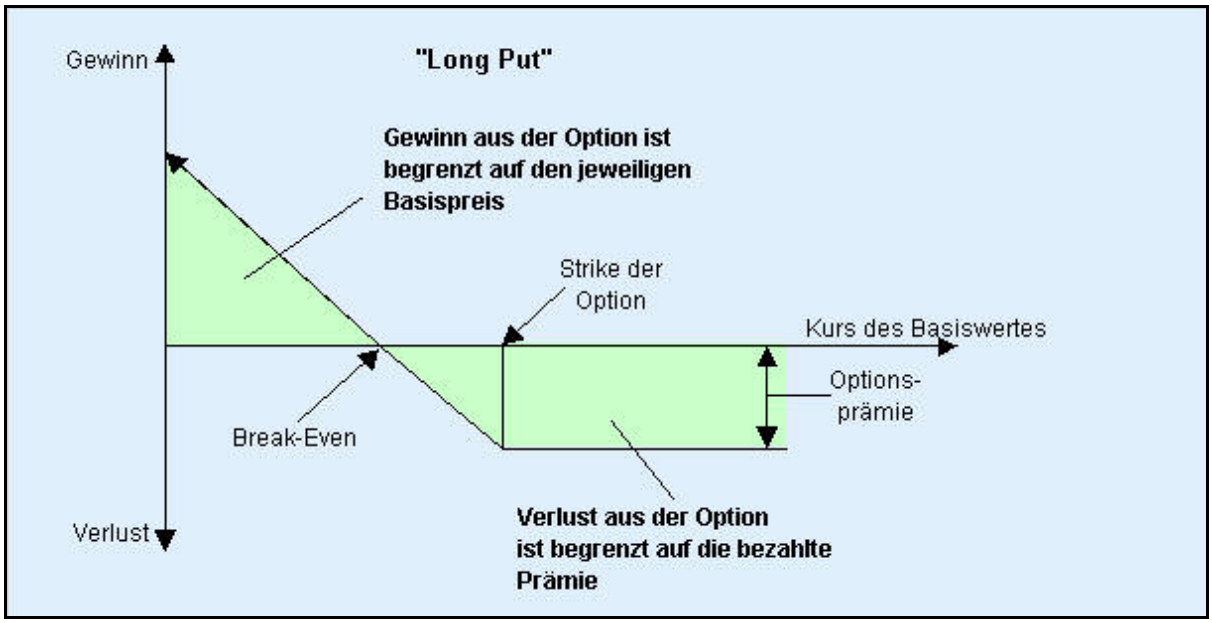


Abbildung 20: Gewinn-Verlust-Diagramm „Long Put“

Quelle: Priermeier, Thomas (2000), S.62

Bleibt der Kurs des Basiswertes über dem Strike der Option. So wird der Käufer die Option nicht ausüben, da er das Basisinstrument am Markt teurer verkaufen kann als über seine Option. Es ergibt sich für ihn ein begrenzter Verlust in Höhe der Optionsprämie.
Der Break-Even wird folgendermaßen ermittelt:

- Kurs des Basiswertes = Strike – bezahlte Optionsprämie

Fällt der Kurs des Basiswertes unter diesen Break-Even, dann nimmt der Käufer die Differenz als Gewinn ein. Das Gewinnpotential ist im Gegensatz zum Long Call begrenzt. Im besten Fall kann der Käufer der Option über diese Option ein Basisinstrument zum Strike

[109] vgl. Priermeier, Thomas (2000), S.61-62

verkaufen, dessen Marktwert null entspricht. Der maximale Gewinn ist durch die Hohe des Preises der Option begrenzt. Ein höherer Verlust als die bezahlte Optionsprämie ergibt sich nicht, da der Käufer der Option in diesem Fall seine Option nicht ausüben wird.[110]

4.4.3.1.2.4 Short Put

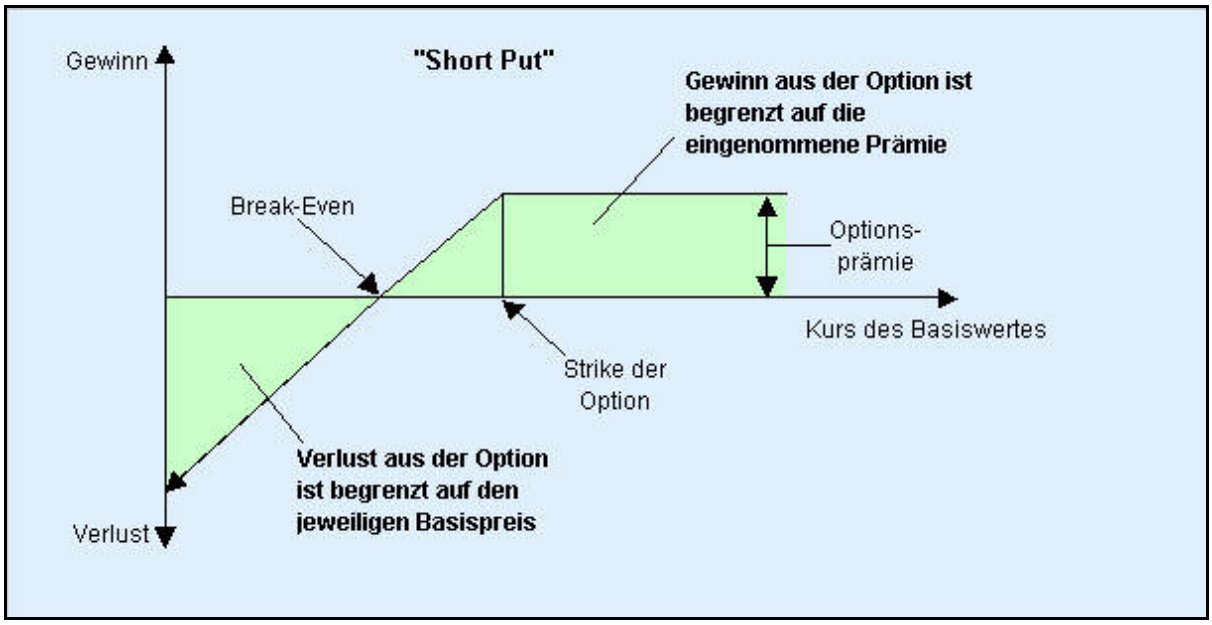


Abbildung 21: Gewinn-Verlust-Diagramm „Short Put“

Quelle: Priermeier, Thomas (2000), S.63

Bleibt der Kurs des Basisinstruments über dem Strike der Option, so wird die Option nicht ausgeübt, der Verkäufer der Option muss das Basisinstrument der Option nicht abnehmen. Bei solch einer Nichtausübung ergibt sich für den Verkäufer der Option ein begrenzter Maximalgewinn in Höhe der Optionsprämie. Fällt hingegen der Kurs des Basiswertes unter den Strike der Option, so wird diese ausgeübt. Der Verkäufer muss dann das Basisinstrument der Option gegen Zahlung des Strike-Preises abnehmen.

Der Break-Even wird wie folgt ermittelt:

- Kurs des Basiswertes = Strike – bezahlte Optionsprämie

Fällt der Kurs des Basiswertes unter diesen Break-Even, dann zahlt der Verkäufer die Differenz als Verlust. Das Verlustpotential ist im Gegensatz zum Short Call jedoch begrenzt. Im schlechtesten Fall muss der Stillhalter einen Wert zum Strike abnehmen, dessen

[110] vgl. Priermeier, Thomas (2000), S.62-63

Marktwert null entspricht. In diesem Fall ist der maximale Verlust durch die Höhe des Strike begrenzt. Ein höherer Gewinn als die eingenommene Optionsprämie ergibt sich nicht.[111]

4.4.3.1.3 Grobübersicht Preisbildung

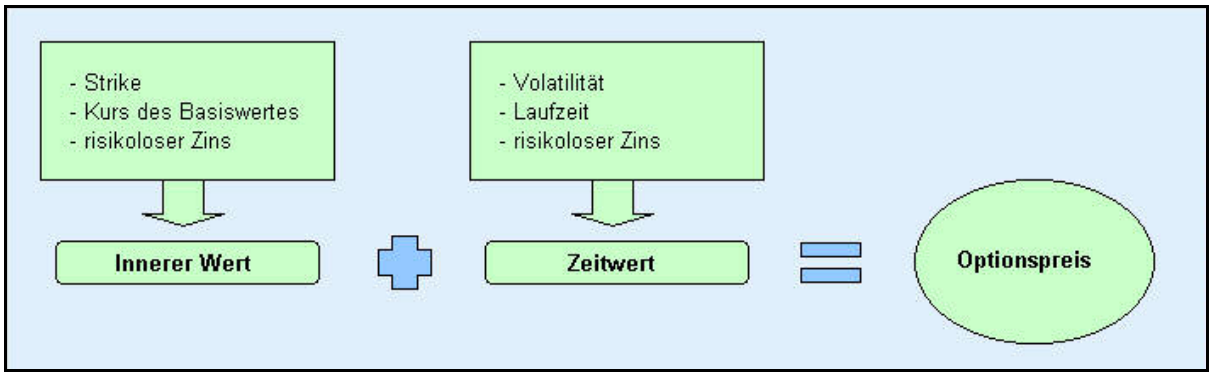


Abbildung 22: Preisbildung Option

Quelle: Priermeier, Thomas (2000), S.64

Anders als von den Kassamärkten gewohnt, wird der Optionspreis nicht über Angebot und Nachfrage gebildet, sondern wird aus dem Zusammenwirken unterschiedlicher Faktoren gebildet (s. *Abbildung 22*).

Der Kurs des Basisinstruments sowie der Strike der Option stellen die Haupteinflussgrößen des Inneren Wertes dar. Aus der Restlaufzeit und der Volatilität des Basiswertes leitet sich der Zeitwert ab.

Der Zeitwert hat deshalb eine hohe Bedeutung, weil zum Ende der Laufzeit der Zeitwert progressiv abnimmt und somit den Optionspreis entscheidend beeinflusst (s. *Abbildung 23*).

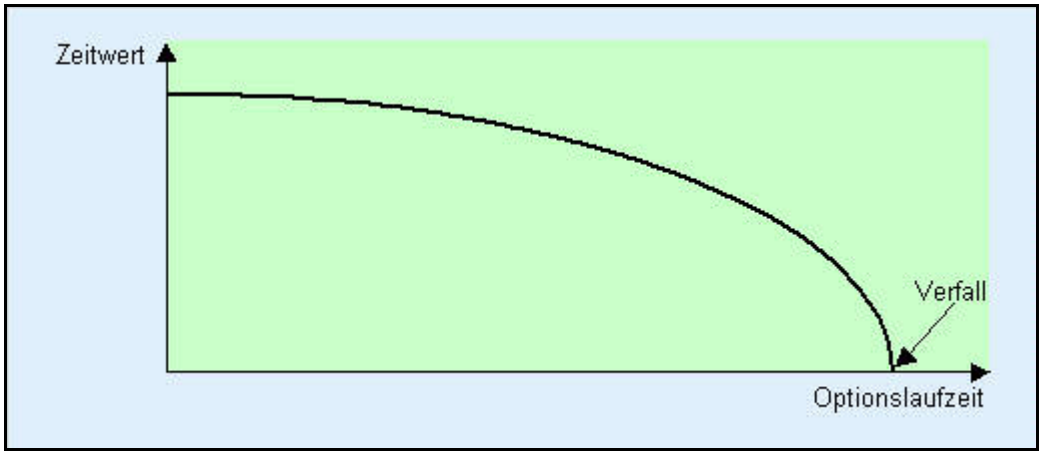


Abbildung 23: Optionslaufzeit-Zeitwert-Zusammenhang

[111] vgl. Priermeier, Thomas (2000), S.63-64

In der folgenden Wirkungsmatrix soll noch einmal kurz auf die einzelnen Parameter eingegangen werden und wie sie auf Preise von Call- und Put-Optionen wirken.

Einflussgröße	Veränderung der Einflussgröße	Veränderung im Preis des Call	Veränderung im Preis des Put
Kurs Underlying	steigt	steigt	fällt
Strike	steigt	fällt	steigt
risikofreier Zins	steigt	steigt	steigt
Laufzeit	verkürzt	fällt	fällt
Volatilität	steigt	steigt	steigt

Abbildung 24: Wirkungsmatrix der einzelnen Preisparameter

Quelle: Priermeier, Thomas (2000), S.66

4.4.3.2 Zum Daytrading geeignete Varianten und Märkte

4.4.3.2.1 Märkte

Ähnlich den Futures kommen auch im Optionsbereich für den deutschen Daytrader vornehmlich europäische Terminbörsen infrage. Somit kommen die bereits aufgelisteten Terminbörsen in Betracht:

- Eurex (Deutschland + Schweiz)
- Liffe (Großbritannien)

Eingeschränkt:

- CboT (USA)

Die weiteren Optionsbörsen kommen prinzipiell infrage, sollten jedoch daraufhin überprüft werden, ob ein fairer Handel in der gewünschten Option sowie ein Agieren des Daytraders jederzeit gewährleistet ist.[112]

4.4.3.2.2 Varianten

Es gibt auch bei den Optionen eine Vielzahl von Varianten, jedoch bleiben unter dem Gesichtspunkt der Anforderungen eines Daytraders nur wenige brauchbare Optionen übrig. Für Daytrader kommen primär folgende Optionsarten infrage:

[112] vgl. Priermeier, Thomas (2000), S.68

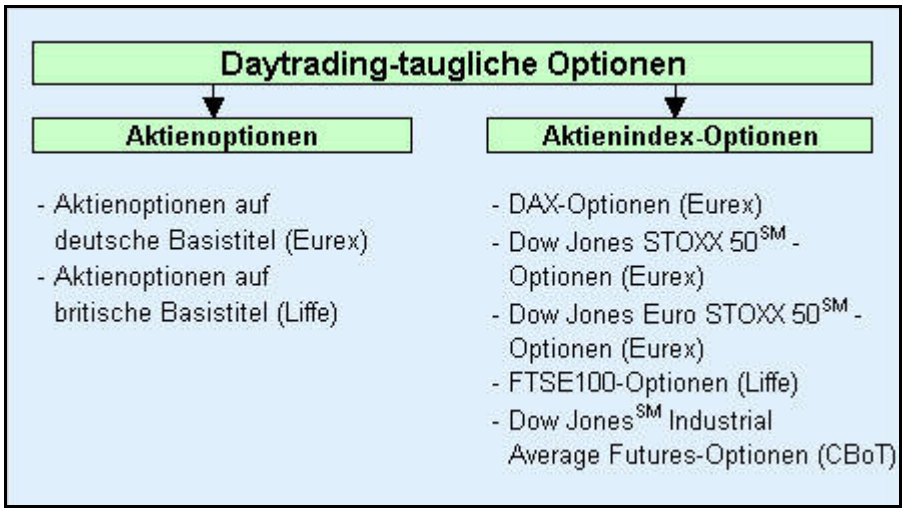


Abbildung 25: Daytrading-taugliche Optionen

Quelle: Priermeier, Thomas (2000), S.68

4.4.3.3 Fazit für Daytrader

Optionen haben den Ruf des Zockerinstruments, mit dem sehr schnell sehr viel Geld gewonnen und verloren werden kann. Für das Daytrading-Geschäft eignen sich Optionen dennoch nur bedingt, weil:

- Oft zu geringer Umsatz für Intraday-Geschäfte
- Oft sehr große Geld-Brief-Spanne
- Faire Preisfindung oft nicht gewährleistet

Dennoch sollten Optionen nicht verteufelt werden, denn speziell Aktienindex-Optionen bieten trotz der genannten Schwierigkeiten genügend Gelegenheiten Geld zu verdienen.[113]

[113] vgl. Priermeier, Thomas (2000), S. 71

4.4.4 Optionsscheine

Die Eröffnung der Deutschen Terminbörse war eine Initialzündung, die das Angebot an handelbaren Optionsscheinen bis zum heutigen Tag schier „explodieren“ ließ. Seit diesem Zeitpunkt können die Optionsschein-Emittenten und Optionsschein-Händler ihre Aktionen wesentlich besser durchführen und auch absichern. Während 1989 an den deutschen Börsen rund 100 verschiedene Optionsscheine gehandelt wurden, sind es heute weit über 10.000 Stück.[114]

4.4.4.1 Definition und Grundlagen

Optionsscheine sind Wertpapiere, die Optionsrechte beinhalten. Durch den Kauf von Optionsscheinen kann man ein Optionsrecht erwerben. Man erwirbt im Grunde genommen das Recht, ein bestimmtes Gut nach vorab festgelegten Bedingungen zu einem ebenfalls festgelegten Preis zu kaufen oder im anderen Fall zu verkaufen. Das angesprochene Gut kann beispielsweise eine Aktie sein. Es gibt Kauf-Optionsscheine (Calls), die steigende Kurse erwarten und Verkaufsoptionsscheine (Puts), die fallende Kurse erwarten.
Im Gegensatz zu Optionen können durch den Kauf der Optionsscheine nur Long-Positionen eingegangen werden. Stillhalter ist in jedem Fall das Emissionshaus, das die Optionsscheine ausgibt. Dadurch sind hinsichtlich der Handelsstrategien weniger Kombinations-möglichkeiten durchführbar. Der maximale Verlust der Position ist somit „nur“ auf den gezahlten Kaufpreis begrenzt.[115]

4.4.4.1.1 Preisbildung

Prinzipiell werden die Preise analog zu der von Optionen geführt. Durch die Art des Handelns wird dieser faire Wert jedoch durch allgemeine Markteinflüsse, insbesondere durch Angebots- und Nachfragesituation verzerrt. In der Regel zeigt sich dies durch einen höheren Zeitwert.[116]

---

[114] vgl. www.onvista.de
[115] vgl. Priermeier, Thomas (2000), S.72 und Basisinformationen über Wertpapiere (2000), S. 67 ff.
[116] www.fimatex.de

4.4.4.1.2 Hebelwirkung

Der Begriff kann im Zusammenhang mit Optionsscheinen in zwei Bedeutungen gebraucht werden:

- So gibt er zum einen an, um wie viel weniger Kapital eingesetzt werden muss, um am Ende der Laufzeit mit einem Optionsschein das gleiche Ergebnis erzielen zu können, wie mit einer Direktinvestition in das zugrundeliegende Instrument (Basiswert).
- In seiner zweiten Bedeutung gibt der Hebel darüber Auskunft, um wie viel Prozent der Preis eines Optionsscheines steigt bzw. fällt, wenn der Preis des Basiswertes um ein Prozent steigt bzw. fällt. Das ist die eigentliche Hebelwirkung, die dazu führt, dass Optionsscheine an Kursgewinnen und Kursverlusten ihres Basiswerts stets überproportional teilnehmen.[117]

4.4.4.1.3 Aufgeld

Das Aufgeld ist eine Kennzahl, die angibt, um wie viel Prozent teurer der Erwerb (der Verkauf) des Basiswertes durch Kauf des Optionsrechts und seine sofortige Ausübung gegenüber dem direkten Erwerb (Verkauf) des Basiswerts ist.[118]

4.4.4.1.4 Bezugs-/Optionsverhältnis

Im Gegensatz zu Optionen entspricht das Verhältnis zwischen Optionsschein und der Menge der daraus zu beziehenden Werte (z. B. Aktien) oftmals nicht 1:1. Ein Bezugsverhältnis von 1:10 bedeutet, dass mit einem Optionsschein 10 Werte (z. B. Aktien) bezogen werden können. Ein Bezugsverhältnis von 10:1 bedeutet wiederum, dass 10 Optionsscheine nötig sind, um einen Wert (z. B. Aktie) zu beziehen.[119]

---

[117] vgl. www.fimatex.de
[118] vgl. www.onvista.de
[119] vgl. Priermeier, Thomas (2000), S. 74

4.4.4.2 Zum Daytrading geeignete Varianten und Märkte

Die Auswahl potentieller Optionsscheine für Daytradingaktionen sollte sich nach folgenden bestimmten Kriterien richten:

- Volatilität des Basiswertes: Um mit Optionsscheinen viel Geld zu verdienen, sollte unbedingt auf die Schwankungsintensität des Basiswertes geachtet werden. Dies ist die Voraussetzung, um interessante Gewinne zu erzielen.
- Liquidität des Optionsscheines: Es muss gewährleistet sein, dass der betreffende Optionsschein jederzeit zu fairen Preisen gekauft und verkauft werden kann. Hierfür bietet sich im Idealfall ein Online-Broker mit einer Schnittstelle zum Emittenten an, damit die Optionsscheine direkt an den Emittenten verkauft werden können. Dieser „Sekundenhandel" ermöglicht es, Optionsscheine binnen weniger Sekunden zu verkaufen.
- Reagibilität des Optionsscheins: Es sollten nur Optionsscheine ausgewählt werden, die ausreichend intensiv auf Kursveränderungen des Basiswertes reagieren. Hilfreich ist hierfür die Optionskennziffer „Delta".
- Enge Geld-Brief-Spanne des Optionsscheins: Es sollten keine großen Spannen zwischen Geld- und Briefkurs liegen, ansonsten verliert man wichtige Teile einer Kursbewegung.[120]

4.4.4.2.1 Märkte

Optionsscheine sollten auf Basiswerte aus einem volatilen Umfeld gehandelt werden. Da die Liquidität auch ein entscheidendes Kriterium darstellt, bleibt zu beobachten, dass Index-Optionsscheine meist eine höhere Liquidität aufweisen, als Optionsscheine auf einzelne Aktien. Die folgende Matrix lässt eine mögliche Auswahl an Optionsscheinen zu: (s. *Abbildung 26*).

[120] vgl. Priermeier, Thomas (2000), S.75

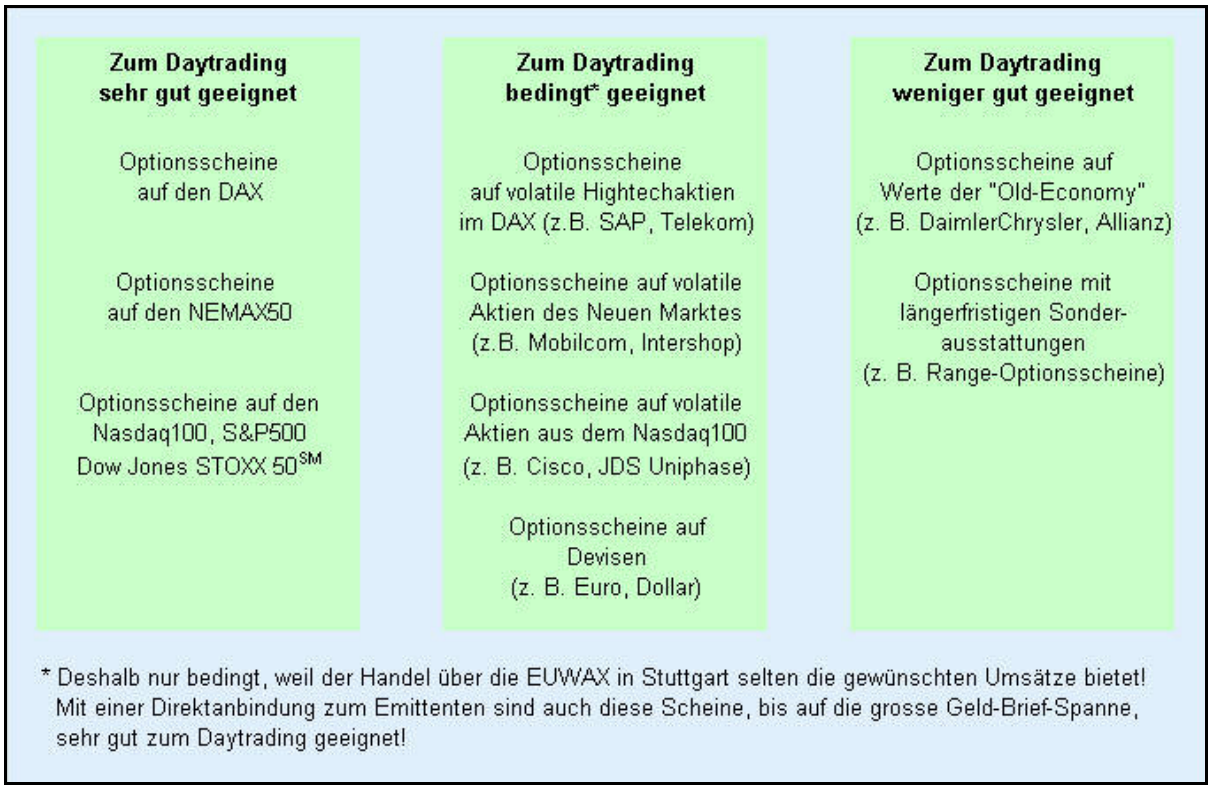


Abbildung 26: Geeignete Optionsscheine

Quelle: vgl. Priermeier, Thomas (2000), S.75

4.4.4.2.2 Emissionshäuser

Um mit dem sehr guten Daytradingwerkzeug Optionsschein Geld zu verdienen, bedarf es der Auswahl des richtigen Emittenten. Das Stichwort Market-Making sollte für Daytrader ein Begriff sein. Dies bedeutet, dass die Emissionshäuser als Geschäftspartner am Markt erscheinen, um so Angebot und Nachfrage der Anleger befriedigen zu können. Dies sichert im Idealfall ein hohes Maß an Liquidität und Preisfairness.[121]

Der strahlende Star am Emittentenhimmel ist zweifellos die Citibank, die immer wieder aufs neue zahlreiche Standards in punkto Auswahl, Information und vor allem Market-Making setzt. Mit der eigenen Handelsplattform „CATS“ sichert die Citibank teilweise bis 22:00 Uhr MEZ den Handel ihrer Warrants.[122] Sal. Oppenheim, ebenfalls ein hervorragendes Emissionshaus, plant ein Handelssystem unter dem Namen „XEOS“, über das in Zukunft auch fremde Optionsscheine gehandelt werden können.[123]

[121] vgl. Priermeier, Thomas (2000), S.76
[122] vgl. www.citibank.de
[123] vgl. www.onvista.de

4.4.4.3 Fazit für Daytrader

Der Erfolg einer Optionsschein-Strategie steht und fällt mit der Qualität des ausgewählten Optionsscheins. Die folgende Matrix verdeutlicht kurz, auf welche Merkmale besonders geachtet werden sollte, um im Daytrading-Geschäft erfolgreich zu sein.

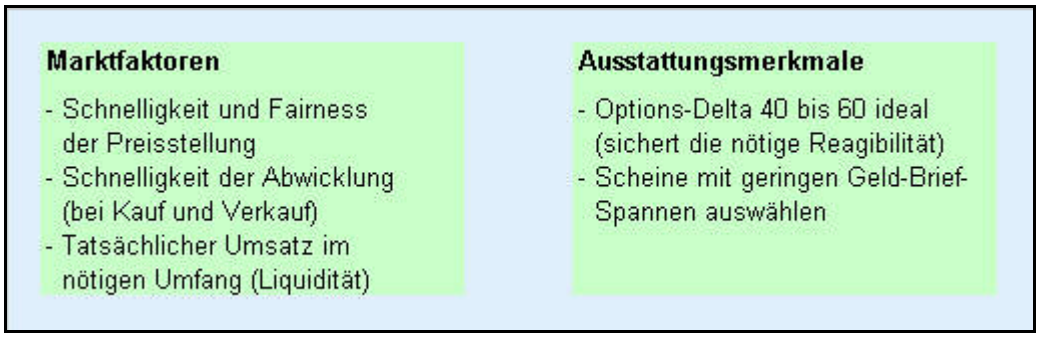


Abbildung 27: Auswahlkriterien Optionsschein

Quelle: vgl. Priermeier, Thomas (2000), S.82

Optionsscheine sind für das Daytrading-Geschäft perfekt geeignet, da die Scheine oftmals prozentual stärker auf Kursveränderungen reagieren, als das zugrunde liegende Basisinstrument. Es sollte allerdings penibel auf das Options-Delta geachtet werden, da dies die Reagibilität des Scheines angibt (s. *Abbildung 28*). Demnach sollte ein Delta von 40 bis 65 angepeilt werden. Unter 40 liegen die Warrants mitunter unbeweglich wie ein Stein im Depot und reagieren kaum auf Kursveränderungen. Ein Delta größer als 65 verschlechtert die prozentuale Gewinnsituation in Relation zum Risiko und Kapitaleinsatz.[124] Weiterhin sollte darauf geachtet werden, dass die Restlaufzeit länger als 3 Monate beträgt, da sonst die implizite Volatilität einen zu großen Einfluss gewinnt und somit negative Auswirkung auf den Gewinn haben kann.[125] Die Volatilität nimmt die größte Veränderung im Preis ein, wenn es sich um einen aus dem Geld befindlichen Schein handelt (out of the money).[126]
Ein weiterer Vorteil des Optionsscheins liegt darin, dass auf steigende oder fallende Kurse spekuliert werden kann. Es ist auch möglich mit „kleinen“ Summen beträchtliche Gewinne in sehr kurzer Zeit zu erzielen.

[124] vgl. Priermeier, Thomas (2000), S.83
[125] vgl. www.onvista.de
[126] vgl. Demuth, Michael (1994), S.117

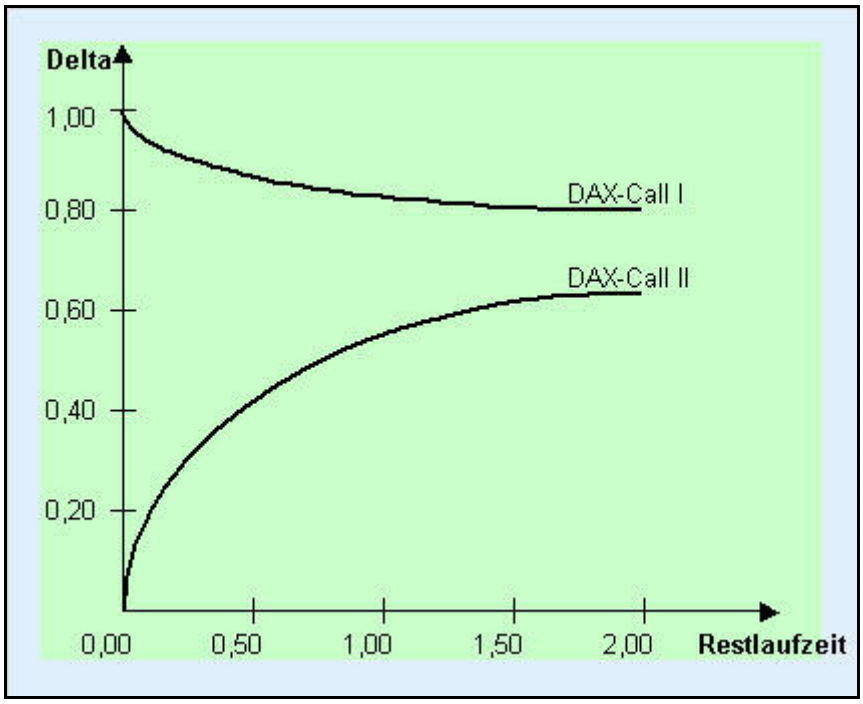


Abbildung 28: Delta-Restlaufzeit-Zusammenhang anhand eines DAX-Calls

Quelle: Demuth, Michael (1994), S.114

4.4.5 Devisen

Devisenmärkte sind schon immer von einem Flair der Internationalität und des großen Geldes umgeben. Devisen waren das erste Gut, das beispielsweise Atlantik-übergreifend per Telegrafenkabel gehandelt wurde. Der Devisenmarkt ist ein „Schlachtfeld“, auf dem die marktwirtschaftlichen Kräfte von Angebot und Nachfrage unerbittlich am Werke sind. Der Devisenmarkt ist ein eher untypisches Daytrading-Instrument, jedoch bietet der Handel in frei handelbaren Devisen dem Daytrader verschiedene Instrumente, mit denen er im kurzfristigen Handel interessante Gewinne erzielen kann. Der Devisenmarkt erfüllt beispielsweise folgende wichtige Punkte für das Daytrading bravourös.

- hohes Maß an Liquidität
- hohes Maß an Transparenz
- mitunter sehr große Kursschwankungen

Diese Kursschwankungen sollten in der Regel mit Währungsoptionsscheinen genutzt werden, doch gibt es auch einige andere attraktive Möglichkeiten, um direkt in Währungen agieren zu können.[127]

[127] vgl. Priermeier, Thomas (2000), S.84

4.4.5.1 Definition und Grundlagen

4.4.5.1.1 Mögliche Devisengeschäfte

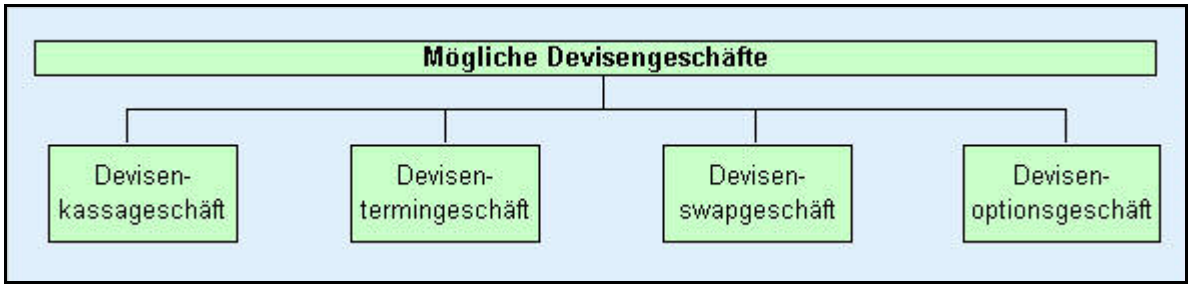


Abbildung 29: Mögliche Devisengeschäfte

Quelle: Priermeier, Thomas (2000), S.84

4.4.5.1.1.1 Devisenkassageschäft

Beim Devisenkassageschäft handelt es sich um den Tausch von Fremdwährungen in EUR oder von EUR in Fremdwährungen. Es ist also der Kauf und Verkauf von Fremdwährungen. Beim Devisenkassageschäft liegen zwischen Abschluss des Geschäfts und Erfüllung zwei Arbeitstage. Wird ein Devisenkurs in einer Kursübersicht oder einem Handelssystem dargestellt, so handelt es sich im Zweifel immer um den Kassakurs.[128]

4.4.5.1.1.2 Devisentermingeschäft

Beim Devisentermingeschäft wird die Lieferung oder Abnahme einer Währung für einen späteren Zeitpunkt zu einem festen Kurs vereinbart. Am Fälligkeitstermin besteht ein Erfüllungszwang (im Gegensatz zum Optionsgeschäft).

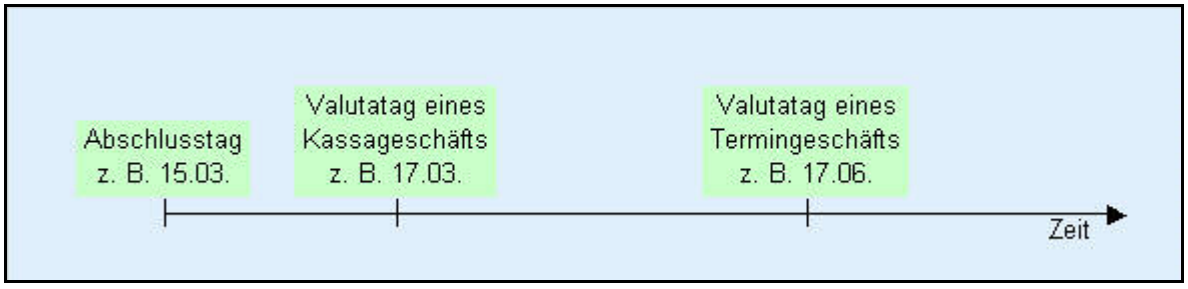


Abbildung 30: Devisenkassageschäft und Devisentermingeschäft

Quelle: Priermeier, Thomas (2000), S.85

[128] vgl. Priermeier, Thomas (2000), S.84

4.4.5.1.1.3 Devisenswapgeschäft

Bei einem Devisenswapgeschäft (to swap = tauschen) handelt es sich um eine Kombination eines Devisenkassageschäfts mit einem Devisentermingeschäft. Dabei wird gleichermaßen der Tausch zweier Währungen jetzt und der Rücktausch zu einem späteren Zeitpunkt verbindlich vereinbart. Für das Daytrading haben Devisenswapgeschäfte allerdings keine Relevanz.[129]

4.4.5.1.1.4 Devisenoptionsgeschäft

Eine Devisenoption ist eine Vereinbarung, die dem Optionskäufer das Recht einräumt, eine Währung zu einem bestimmten Kurs und zu einem bestimmten Zeitpunkt zu beziehen bzw. zu liefern. Für dieses Recht zahlt der Käufer dem Verkäufer einen Preis (Optionsprämie). Der Verkäufer der Option übernimmt die Verpflichtung, die Währung zu liefern oder entgegenzunehmen. Devisenoptionsgeschäfte sind für einen Daytrader recht attraktiv und als bedeutend einzustufen.

4.4.5.2 Zum Daytrading geeignete Varianten und Märkte

Trotz aller Vorzüge eignen sich Devisenmärkte zwar sehr gut für kurzfristig orientierte Handelsaktionen, primär aber für mehrtägiges Positions-Trading. Deshalb dürfte dies die meisten Daytrader abschrecken, doch dafür sind Devisenkursschwankungen oftmals besser prognostizierbar und können dadurch schnelle Gewinne sichern. Zum Positions-Trading eignen sich insbesondere Devisenoptions- und Devisentermingeschäfte.

4.4.5.3 Fazit für Daytrader

Der Devisenmarkt ist nicht unbedingt die Spielwiese reiner Daytrader, da die Tagesvolatilität oftmals nicht ausreicht, um ausreichende Kursgewinne zu realisieren. Dabei bedarf es schon besonderer Ereignisse, wie z. B. Interventionen der Notenbank, oder Szenarien am Ende einer Hausse oder Baisse. Dennoch sollte der Devisenmarkt im Fokus eines kurzfristig agierenden Anlegers liegen, denn es gibt zahlreiche attraktive Möglichkeiten. Im Devisengeschäft sollten Termingeschäfte getätigt werden, da sie unabhängig von impliziten Volatilitäten sind.

---

[129] vgl. Priermeier, Thomas (2000), S.84

4.5 Geeignete Finanzplätze

In diesem Kapitel sollen die potentiellen Finanzplätze besprochen werden, die dem Daytrader zahlreiche Möglichkeiten des Handelns bieten.

4.5.1 Anforderungen an Finanzplätze

Bei der Auswahl geeigneter Handelsplätze sollten die folgenden Voraussetzungen für den Markt erfüllt werden, um mit Daytrading erfolgreich agieren zu können.

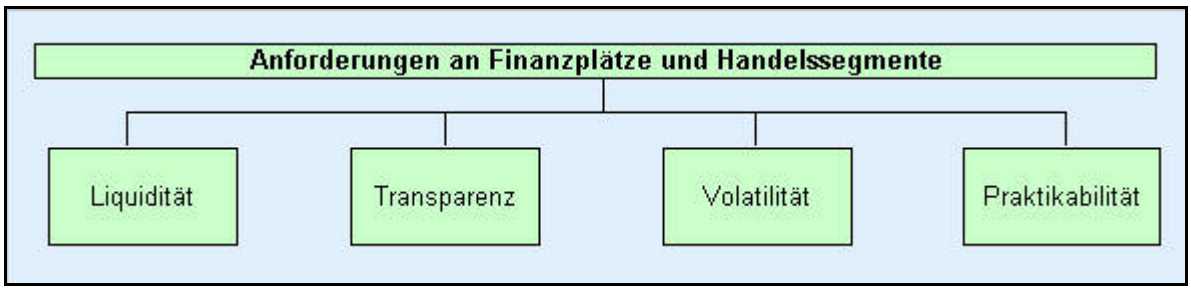


Abbildung 31: Anforderungen an Finanzplätze und Handelssegmente

Quelle: Priermeier, Thomas (2000); S. 93

4.5.1.1 Liquidität

„Prinzipiell gilt: Je kürzer der Anlagehorizont, umso höher sollte die Liquidität eines Marktes sein.“[130]

Es ist sehr wichtig, dass die notwendige Liquidität im Markt vorhanden ist, da das Daytrading ansonsten sehr erschwert wird. Somit können „größere“ Kauf- oder Verkaufsaufträge zu einer starken Kursbeeinflussung führen. Dadurch können Gewinne oft nur unzureichend realisiert werden. Es kann zu großen Zeitverzögerungen bei der Orderausführung kommen. Das ist im besten Fall ärgerlich, weil dadurch „nur“ die Opportunitätskosten steigen, doch im schlechtesten Fall kann ein Daytrader minutenlang auf seinen Aktienpaketen sitzen bleiben und bei einem Stimmungsumschwung an der Börse enorme Verluste erleiden. Gerade in hektischen Börsenzeiten sollte unbedingt auf die Liquidität geachtet werden, damit die Gewinne bzw. Verluste schnell realisiert werden können.[131]

---

[130] aus: Priermeier, Thomas (2000), S.94
[131] vgl. www.ross-trading.de

4.5.1.2 Transparenz

Für Daytrader sind Informationen sehr wichtig. Ein Daytrader muss wissen, zu welchen Preisen gehandelt worden ist und zu welchen Preisen gehandelt werden könnte. Somit sollte ein Handelsplatz angestrebt werden, der Geld- und Briefkurse mit den dazugehörigen Umsätzen auflistet (z. B. XETRA). Handelsplätze ohne Makler haben den Vorteil, dass die Orderausführung schneller und übersichtlicher abläuft.

4.5.1.3 Volatilität

Es sollten natürlich nur Handelsplätze infrage kommen, die auch über die notwendige Volatilität verfügen. Da Daytrader einen Anlagehorizont von einem Tag haben, ist auf eine hohe Tages- bzw. Intraday-Volatilität zu achten. Auch wenn ein Wertpapier an einem Handelstag eine Veränderung zum Vortag von plus minus null aufweist, so kann das Papier einem Daytrader mehrere Prozent Gewinn oder Verlust eingebracht haben, da eine hohe Tagesvolatilität geherrscht hat.

4.5.1.4 Praktikabilität

Es kommen zur Orderabwicklung selbstverständlich nur Geschäftspartner infrage, die zum einen kostengünstig und direkt sind. Demnach sollten zwischen Ordererteilung und Orderauftrag (an die Börse) nur wenige Sekunden liegen. Dafür gibt es die Discountbroker, die zum einen komfortabel, schnell und kostengünstig sind. Idealerweise sind Discountbroker, die Handelssysteme (Kursinformationen und Ordererteilung verbunden) anbieten, für das professionelle Daytrading zu bevorzugen.

4.5.2 Deutsche Börsenplätze

In Deutschland gibt es acht öffentliche Börsenplätze. Neben Berlin, Bremen, Düsseldorf, Hamburg, Hannover und München ist dabei Frankfurt/M der Bedeutendste.[132] Mit Xetra kam 1997 ein virtueller Börsenplatz hinzu. Demnach kann man in Deutschland an neun verschiedenen Handelsplätzen kaufen und verkaufen. Daytrader können somit Kursdifferenzen zwischen den verschiedenen Handelsplätzen für ihre Tagesgeschäfte nutzen.

---

[132] vgl. Deutsche Bundesbank (1998), S.51

4.5.2.1 Fazit für Daytrader

Die Möglichkeit in Deutschland an neun Handelsplätzen gleichzeitig zu handeln, ist für Daytrader eine willkommene Gelegenheit, um Gewinne zu erzielen. Oft bieten die Kursunterschiede zwischen den einzelnen Handelsplätzen eine enorme prozentuale Abweichung, die somit für Daytrader „Gold“ wert sind.
Ein großer Nachteil ist aber die Liquidität. Da im Vergleich zu Amerika sowieso schon weniger Umsätze in Deutschland getätigt werden, nimmt die Liquidität bei der Aufteilung auf neun Börsenplätze zusätzlich ab. Die größten Umsätze werden erfahrungsgemäß in Frankfurt, Berlin und Stuttgart getätigt. Ein Daytrader sollte sich aber aufgrund der enormen Gewinnchancen, der Möglichkeiten des Handelns an verschiedenen Börsenplätzen bewusst sein.[133]

4.5.3 Deutsche Börse / XETRA

Mit XETRA (Exchange Electronic Trading) hat die Deutsche Börse ein vollelektronisches Handelssystem entwickelt, das höchsten professionellen Anforderungen gerecht wird. Über 300 Banken und Wertpapierhandelshäuser aus ganz Europa setzen auf XETRA. Auch Privatanleger können am XETRA-Handel teilnehmen. Mit XETRA bietet die Deutsche Börse den Marktteilnehmern weltweit eines der modernsten und leistungsfähigsten Systeme, das für den Handel auf dem Kassamarkt neue Standards setzt: Liquidität, Transparenz, Geschwindigkeit, Flexibilität und das bei geringsten Kosten.[134]

4.5.3.1 Fazit für Daytrader

Bei XETRA handelt es sich um eine innovative Möglichkeit Aktien, Optionsscheine und Renten schnell und kostengünstig zu handeln. Gerade Geschwindigkeit und Transparenz sind die größten Vorteile für den Computerhandel. Dieser Handelsplatz, vergleichbar mit der NASDAQ, ist für Daytrader ein willkommenes Werkzeug um Intraday-Geschäfte zu tätigen. Der wohl größte Nachteil sind die oft auftretenden Teilausführungen, die zusätzliche Transaktionskosten verursachen.[135]

---

[133] vgl. www.wallstreet-online.de
[134] vgl. www.Deutsche-Boerse.de
[135] vgl. www.Deutsche-Boerse.de

4.5.4 Außerbörslicher Handel

Der außerbörsliche Handel wird aufgrund der angelsächsischen Wurzeln auch OTC-Markt genannt (OTC – over the counter = „über den Tresen“).[136]
Die Gründe für den außerbörslichen Handel können vielfältiger Natur sein, so können beispielsweise nicht börsennotierte „maßgeschneiderte“ Devisentermingeschäfte getätigt werden. Andererseits gibt es aber börsennotierte Finanzinstrumente, die außerbörslich Kursveränderungen verzeichnen. Hier wären beispielsweise Optionsscheine und Aktien zu nennen. So verändert sich z. b. ein Optionsschein auf den NASDAQ 100 bis 22:00 Uhr MEZ, aufgrund der Zeitverschiebung zwischen Europa und USA.

4.5.4.1 Fazit für Daytrader

Der OTC-Markt ist für Devisenoptionen, Devisentermingeschäfte und Optionsscheine sehr gut geeignet und sollte deshalb zu einem wichtigen Werkzeug für jeden Daytrader gehören. Da viele Unternehmensmeldungen vorbörslich und nachbörslich erscheinen, bietet der außerbörsliche Handel die hervorragende Möglichkeit, auch auf diese Meldungen sofort zu reagieren. Dennoch sollte beachtet werden, dass gerade bei Aktien im außerbörslichen Bereich große Geld-Brief-Spannen auftreten und Liquiditätsengpässe zu sprunghaften Kursverläufen führen können.

4.5.5 Der globale Börseplatz – Daytrading ohne Grenzen

Heutzutage steht alles im Zeichen der Globalisierung. Fusionen werden getätigt um Synergieeffekte zu erzeugen. Die Innovationen in der Technologie lassen die Kontinente mehr und mehr zusammenwachsen. Für Daytrader ist es von Vorteil überall handeln zu können. Es bieten sich Tag für Tag Hunderte Gewinnchancen. Es kann den ganzen Tag lang gehandelt werden. Ob von 9:00 Uhr bis 20:00 Uhr in Europa und 15:30 bis 22:00 Uhr in Amerika, oder aber von 1:00 Uhr bis 8:00 Uhr MEZ in Asien. Für deutsche Daytrader ist es möglich auch in New York oder Tokio zu handeln. Da die amerikanische Börse die Leitbörse der Welt ist, soll im nächsten Punkt kurz auf die beiden Börsen NYSE und NASDAQ eingegangen werden.

---

[136] Priermeier, Thomas (2000), S.115

4.5.5.1 New York Stock Exchange (NYSE)

Die New Yorker Börse (NYSE) ist der weltgrößte Aktienmarkt mit einer Marktkapitalisierung von rund 15 Trillionen US-Dollar.[137] Sie bietet den liquidesten Aktienmarkt mit einer fairen Preisbildung, die neben der hohen Umsätze unter anderem durch die konkurrierenden Marktteilnehmer gefördert wird. Der amerikanische Aktienmarkt hat einen sehr dominanten Einfluss auf die restlichen Märkte weltweit, deshalb ist es auch für Daytrader wichtig, den amerikanischen Markt genau zu verfolgen. Der Handel and der NYSE ist als Parketthandel strukturiert, bei dem die Händler, Makler und sonstigen Marktteilnehmer im Börsensaal präsent sind und Angebot und Nachfrage durch Zuruf zusammenbringen. Bei der riesigen Menge an Geschäften ist es selbstverständlich, dass ein großer Teil des Handelns inzwischen über Computer abläuft. Nur so kann die nötige Schnelligkeit und Liquidität auch für kleinere Ordergrößen sichergestellt werden.[138]

4.5.5.2 NASDAQ

Die NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotations) ist streng genommen keine Börse, sondern ein elektronisches Kommunikations- und Handelssystem. Vergleichbar mit dem deutschen XETRA-System bietet die NASDAQ höchstmögliche Transparenz, Liquidität und Praktikabilität. Die NASDAQ-gelisteten Unternehmen repräsentieren die „New Economy“. Die Schwergewichte sind unter anderem Microsoft, Cisco oder Oracle.

4.5.5.3 Fazit für Daytrader

Heutzutage ist es für europäische Marktteilnehmer kein Problem mehr, außerhalb Europas Geschäfte abzuwickeln. Einige Direktbanken und sonstige Dienstleister stellen sehr gute Handelssysteme- und Bedingungen zur Verfügung. Da Daytrader auf schwankungsintensive und liquide Finanzinstrumente angewiesen sind, stellt der amerikanische Markt die ideale Lösung dar. An der NASDAQ bieten sich in Hinblick auf die Transparenz und Praktikabilität hervorragende Bedingungen. Allerdings sind die Zeitverschiebungen zwischen Europa und den anderen Handelsplätzen nicht zu verachten.[139]

---

[137] vgl. www.bundesbank.de, Stand: März 2000
[138] vgl. Priermeier, Thomas (2000), S.110
[139] vgl. Priermeier, Thomas (2000), S.110

4.5.6 Weitere Handelsplätze

Der Vollständigkeit halber werden in diesem Punkt weitere wichtige Handelsplätze genannt, auf die allerdings nicht weiter eingegangen werden soll.
Demnach wären zu nennen:

- EUREX
- Liffe (London International Fiancial Futures an Options Exchange)
- Cbot (Chicago Board of Trade)
- WTB (Warenterminbörse)[140]

4.6 Von wo wird gehandelt?

Ein Daytrader muss die Entscheidung fällen, von wo aus er eigentlich agieren möchte. Es gibt zwei Möglichkeiten, von zu Hause oder in den Räumen sogenannter Daytrading-Center. Die Vor- und Nachteile sind individuell abzuwiegen. Vielen Daytradern bleibt heutzutage leider „nur“ der Arbeitsplatz zu Hause übrig, da sich Trading-Center zumeist in Ballungszentren wie Berlin oder Frankfurt befinden.

4.6.1 Arbeitsplatz zu Hause

In der Regel werden die ersten Daytrading-Erfahrungen zu Hause gesammelt. Ein Computer mit einer Online-Anbindung und ein Depot bei einem Discountbroker sind anfangs ausreichend. Doch ist gerade Professionalität beim Daytraden enorm wichtig, deshalb wird auf längere Sicht eine „normale“ Computerausrüstung kaum ausreichen. In der folgenden Tabelle werden die Vor- und Nachteile kurz skizziert (s. *Abbildung 32*).

[140] vgl. Priermeier, Thomas (2000), S. 99-114

Arbeitsplatz zu Hause			
Vorteile		**Nachteile**	
- "zu Hause":	Der Daytrader kann in den eigenen vier Wänden agieren und somit das Handeln sehr gut in den sonstigen Tagesablauf integrieren.	- Keine technische Unterstützung:	Professionelles Daytrading verlangt die richtige technische Ausstattung und dafür ist das entsprechende Wissen erforderlich. Bei Problemen ist der Daytrader auf sich allein gestellt.
- freie Gestaltungs-möglichkeit:	Der Daytrader kann seinen Handelsplatz frei nach seinen Wünschen und Bedürfnissen gestalten.	- Kein Krisen-Support:	Im Krisenfall fehlt es an Unterstützung. Stürzt die Software ab, bricht die Datenanbindung ab oder fällt der Strom aus, der Daytrader muss damit alleine fertig werden.
- Eigenes Terrain:	Der Daytrader kann seinen Gefühlen freien Lauf lassen, ohne böse Blicke zu ernten. Bei einem geglückten Deal darf ungeniert gejubelt, bei einem Misserfolg hemmungslos getobt werden.	- Höhere Startkosten:	Die technische Erstausstattung ist sehr kostenintensiv.
- Freie Wahl des Arbeits-ortes:	Wo der Handelsplatz letztendlich steht, hängt einzig und allein von den Wünschen des Daytraders ab. Es herrscht keine Ortsgebundenheit.	- Testphase schlecht möglich:	Möchte ein angehender Daytrader zunächst das Geschäft testen, so entstehen für die technische Ausstattung unwiderruflich hohe Kosten.

Abbildung 32: Vor- und Nachteile beim Arbeitsplatz zu Hause

Quelle: vgl. Priermeier, Thomas (2000), S. 120

4.6.2 Arbeitsplatz im Trading-Center

Aus deutscher Daytrading-Sicht brach 1998 ein neues Zeitalter an. Das Unternehmen „Momentum Trading House“ eröffnete in Berlin seinen ersten Trading-Room für private Daytrader.[141]



Die aus Amerika stammenden Center werden auch „Spielhallen für Profizocker“ genannt.[142] Schnelle Börsengeschäfte boomen. Immer mehr Privatanleger nutzen dazu die Angebote von Handelscentern. In Deutschland wächst die Zahl der Privatanleger, die ins Börsengeschäft per Mausklick einsteigen. Davon profitieren die Trading-Center. Sie vermieten Handelsplätze und bieten das nötige Rüstzeug, angefangen beim PC bis hin zur Chartanalyse- und Handelssoftware, Beratung sowie Kontakte zu anderen Zockern.[143]

[141] vgl. www.momentum-trading-house.de
[142] aus: Capital 20/2000, September 2000
[143] vgl. www.ttf.de

Die Center vermieten Anlegern einen EDV-Arbeitsplatz mit Internetzugang in ihren Räumen. Zugleich vermitteln sie ihren Kunden eine Geschäftsbeziehung zu einer Wertpapierfirma, die zum elektronischen Handel mit Wertpapieren oder anderen Finanzprodukten an einer Börse zugelassen ist. Diese Wertpapierfirma stellt den Anlegern ihre Handelssoftware an den gemieteten Arbeitsplätzen im Daytrading-Center zur Verfügung und wickelt die getätigten Börsengeschäfte über die von den Anlegern bei ihr unterhaltenen Konten und Depots ab.

Den hohen Zulauf an Kunden verdanken sie den heftigen Kursturbulenzen. Während Käufer von Aktien nur auf steigende Kurse setzen können, bieten Futures auch die Möglichkeit, auf fallende Notierungen zu spekulieren. Der Anleger verkauft einen Kontrakt, den er noch gar nicht besitzt und kauft ihn später zu niedrigeren Preisen zurück.

Nur geübte Anleger sollten sich auf das risikoreiche Futures-Geschäft einlassen. Im Spiel um das schnelle Geld holen sich viele Anfänger eine „blutige Nase“.

Ein beliebtes Handelsobjekt der Anleger ist der Dax-Future. Damit wetten Spekulanten auf das Auf und Ab des Deutschen Aktienindex. Die Gewinnchancen sind enorm, ebenso das Verlustrisiko. Grund dafür ist die große Hebelwirkung bei Termingeschäften. Schon mit einem Einsatz von 10 000 Euro kann der Anleger einen Kontrakt im Gegenwert von 175 000 Euro handeln.



Die Höhe des Futures errechnet sich dabei aus dem aktuellen DAX-Stand multipliziert mit 25 Euro. Beispiel: Notiert der DAX bei 7000 Punkten, ist der Kontrakt 175 000 Euro wert. Steigt oder fällt das Börsenbarometer nur um 20 Indexpunkte, gewinnt oder verliert der Daytrader 500 Euro.[144]

Das Handeln im Sekundentakt ist in den USA weit verbreitet. 80 Firmen unterhalten landesweit mehr als 300 Trading-Center. Die Zahl der professionellen Daytrader liegt bei 5000. In Deutschland gibt es bereits 50 Handelsräume. Die größten Centerketten sind Actior, und Trading-House.net. Sie betreiben 15 beziehungsweise sieben Filialen.

Die **Kosten** schwanken von Anbieter zu Anbieter stark. Große Häuser wie Trading-House.net oder Actior verlangen für einen Handelsplatz eine monatliche Miete von mehr als 1000 Mark. Etwas preisgünstiger sind lokale Center wie Fasttrade in Köln. Hier liegt die Monatsmiete bei 500 Mark.[145]

---

[144] vgl. www.ttf.de
[145] vgl. www.tradewire.de

Vorteil der „Großen“: Sie sind bereits in vielen Städten vertreten und Anleger können deutschlandweit die Handelsräume nutzen. Am preiswertesten ist der Onlinehandel von zu Hause. Dazu mieten Anleger die Tradingsoftware vom Center. Diese Option eignet sich jedoch nur für Daytrader, die bereits Erfahrungen in den Centern gesammelt haben.[146]
In der folgenden Tabelle werden die Vor- und Nachteile kurz skizziert.

Arbeitsplatz im Trading-Center			
Vorteile		**Nachteile**	
- technische Voraus-setzungen zu Beginn:	Aufgrund der perfekten technischen Ausstattung im Trading-Center, können Daytrader von anfang an professionell arbeiten und sparen zudem die hohen Anschaffungskosten.	- Geringe Center-Dichte:	Lediglich in einigen Ballungszentren werden Trading-Center angeboten. Deshalb bleibt vielen Daytradern nur der Platz zu Hause als Alternative.
- technische Unterstützung:	Sollte ein Arbeitsplatz technische Probleme haben, so kümmern sich die Mitarbeiter des Centers darum und der Daytrader kann in der Zwischenzeit auf einen anderen Tradingplatz ausweichen.	- Fremdes Terrain:	Das Trading-Center ist nicht die eigene Wohnung. Gerade in emotions-geladenen Situationen müssen sich Daytrader etwas zurückhalten.
- Schulungs-möglichkeit:	Einige Center bieten den oftmals unerfahrenen Daytradern verschiedene Seminare und Schulungsmaßnahmen an, damit drohende Verluste vermieden werden können.	- Hohe Fix-kosten:	Aufgrund der technischen Erstausstattung fallen monatlich Miet-gebühren an. Diese Kosten müssen erstmal verdient werden und können somit zusätzlichen Stress verursachen.
- Kontakte:	Mit Hilfe der Kontakte zu Gleichgesinnten können Daytrader Erfahrungen austauschen und somit eventuelle Fehler vermeiden und mehr Gewinne erzielen.	- Orts-gebunden:	Die technische Ausstattung befindet sich im Trading-Center. Daytrader können deshalb nur vom Center aus traden.

Abbildung 33: Vor- und Nachteile eines Daytrading-Centers

Quelle: vgl. Priermeier, Thomas (2000), S. 127 - 128

4.6.3 Fazit für Daytrader

Die Frage nach dem richtigen Handelsplatz kann für Daytrader unterschiedlich beantwortet werden, so gibt es, wie vorher beschrieben, gewisse Vor- und Nachteile.
Die Alternative Trading-Center ist für einen Großteil der Daytrader aufgrund der wenigen Standorte keine richtige Alternative. Dennoch sollten Daytrader gerade in der Anfangsphase versuchen, einen solchen Tradingplatz zu beziehen, weil die im Center gesammelten Erfahrungen sehr profitabel sein können. Auch der Kostenaufwand ist zunächst geringer als

[146] vgl. www.ttf.de

am Arbeitsplatz zu Hause. Im Tradingcenter ist jedenfalls eine erstklassige professionelle Arbeit von Anfang an gewährleistet.[147]

4.7 Auswahl der Direktbank bzw. des Discountbrokers

Die Direktbanken, oft auch Discountbroker genannt, sind eine Grundvoraussetzung für Daytrader, damit professionell, schnell und kostengünstig agiert werden kann.
Noch vor wenigen Jahren hätte es die Qual der Wahl nicht gegeben, denn Discountbroker entstanden in Deutschland erst Mitte der 90iger Jahre. Aufgrund der enormen Anzahl an Direktbanken zum derzeitigen Zeitpunkt, fällt es als Laie nicht sehr leicht die richtige Bank zu finden. Die Vor- und Nachteile der Discountbroker sind aber oft in Zeitschriften hervorgehoben. Da die Ansprüche der Trader immer weiter steigen, gibt es dennoch einzelne Unternehmen, die immer einen Schritt voraus sind. Doch die Angebotspalette ändert sich monatlich. Bis vor 3 Jahren war z. b. Intradaytrading das bedeutendste Kriterium, um überhaupt ordentlich daytraden zu können. Heute verlangen Daytrader neben Sekundenhandel, außerbörslichen Handel auch integrierte Handelssysteme um noch schneller handeln zu können. Es ist aber auch möglich, als deutscher Daytrader direkt in Amerika zu handeln, dies eröffnet zum Teil noch mehr Möglichkeiten, um spezielle Handelsstrategien zu verfolgen.

Discountbroker		
Amerika	**Europa**	
R. J. Thompson	Consors	Comdirektbank
DATEK	Wallstreet-Online-Bank	Volksbank Direkt
National Discountbroker	American Express-Bank	Entrium
Ameritrade	Fimatex	Advance-Bank
E*Trade	Direkt-Anlage-Bank	SEB-Direkt-Bank
Netbank	Pulsivbank	EQ-Online-Bank
	1822-Direkt-Bank	Bank 24
	Allianz-Bank	CitiBank
	DIBA-Bank	Postbank
	Maxbluebank	Netbank

Abbildung 34: Überblick Discountbroker Europa und Amerika

Quelle: vgl. www.trading-chance.de

[147] vgl. Priermeier, Thomas (2000), S. 128-129

In *Abbildung 34* sind bekannte amerikanische Discountbroker und die meisten europäischen Direktbanken aufgelistet. Bei den genannten amerikanischen Discountbrokern finden sich hinsichtlich des Angebotes kaum Unterschiede. Viele europäische Direktbanken stecken noch in den „Kinderschuhen", deshalb gibt es kaum Discountbroker, die dem professionellen Anspruch genügen. Bei der Auswahl des Brokers sollte deshalb genau auf die Angebotspalette geachtet werden.

5 Aktuelle Volatilitäten – Chancen für Daytrader

5.1 Aktuelle Volatilitäten

5.1.1 Im Sog der US-Wirtschaft

Es ist nicht abzustreiten, dass Amerika den Ton angibt. Wenn jemand den weltweiten Finanzmarkt nachhaltig beeinflusst, dann ist es die USA mit ihren Aktienindizes Dow Jones, S&P 500 und NASDAQ. Obwohl Europa zunehmend an Wichtigkeit für die Weltwirtschaft gewinnt, können sich die einzelnen Indizes nicht von Amerika abkoppeln. Somit sind beispielsweise geldpolitische Maßnahmen in Europa für europäische Indizes nicht so wichtig, wie die Entscheidungen der US-Notenbank „FED". Es ist eine Tatsache, dass sich die Technologiewerte in Europa nach der NASDAQ richten und die Werte der „Old-Economy" nach dem Dow Jones. Eine eindrucksvolle Veranschaulichung zeigen die folgenden Abbildungen, anhand eines Benchmarkings zwischen dem Neuen Markt und der NASDAQ, dem DAX und der NASDAQ sowie dem DAX und dem Dow Jones. Allerdings ist dabei anzumerken, dass der DAX derzeit über zahlreiche Werte aus der „NEW-ECONOMY" verfügt (z. B. Siemens, Epcos, Infineon, Dt. Telekom, SAP) und somit auch sehr stark durch die NASDAQ beeinflusst wird. Die Deutsche Telekom ist zudem ein Schwergewicht im DAX und verfügt allein schon über 20 Prozent Gewichtung im DAX.
In *Abbildung 35* ist sehr schön zu erkennen, wie der DAX an der NASDAQ „hängt", dennoch ist der DAX in den letzten sechs Monaten nicht so stark gefallen, wie die NASDAQ, weil die Werte der „Old-Economy" im DAX (z. B. DaimlerChrysler, Thyssen, Dresdner Bank) mehr vom Dow Jones beeinflusst werden und dieser ist in den letzten 12 Monaten recht stabil geblieben. Die Old-Economy ist oft der „sichere Hafen". Der 12-Monats-Vergleich zwischen Dow Jones und DAX zeigt, dass der DAX nicht nur von der NASDAQ beeinflusst wird (s. *Abbildung 36*).

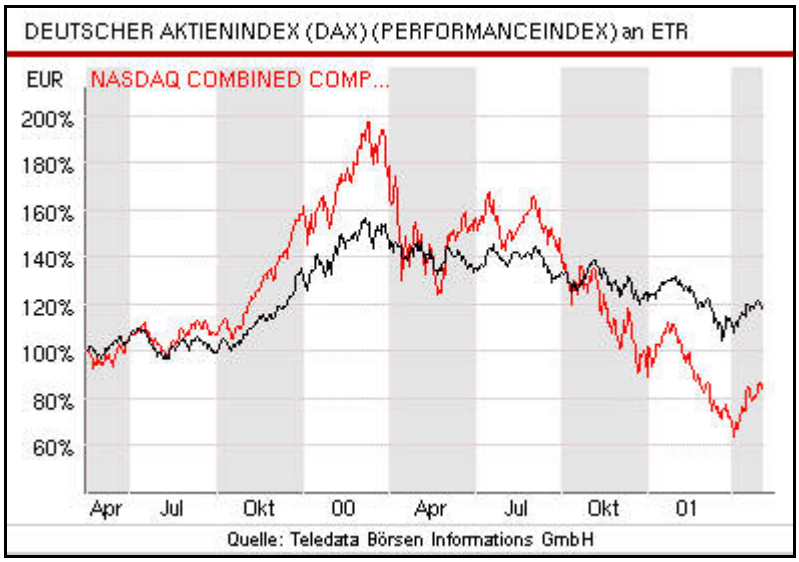


Abbildung 35: Benchmarking NASDAQ und DAX (24 Monate)

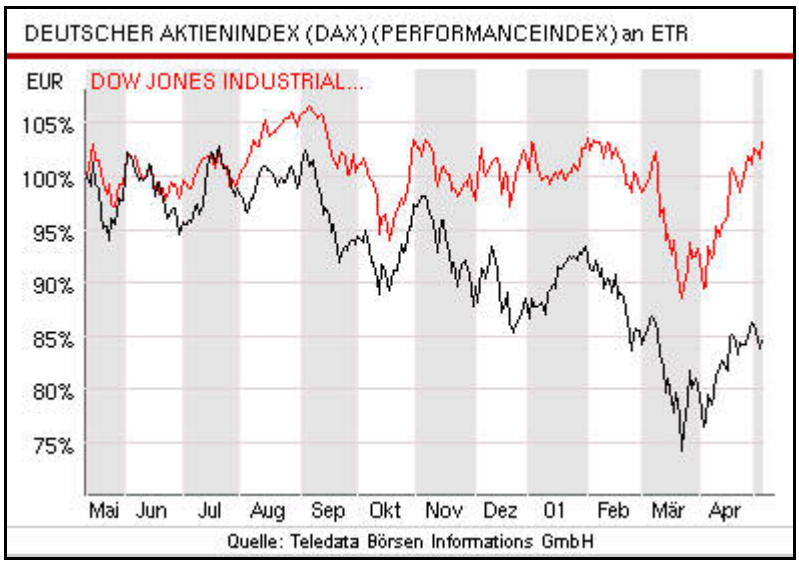


Abbildung 36: Benchmarking Dow Jones und DAX (12 Monate)

In *Abbildung 36* ist zu erkennen, dass der Dow Jones in den letzten 12 Monaten nicht so stark an Marktkapitalisierung verloren hat, wie der DAX. Dies hängt mit dem Einfluss der NASDAQ zusammen, die den DAX ebenfalls beeinflusst.

Der Neue Markt (Nemax 50 und Nemax All Share) wird nicht vom Dow Jones beeinflusst. Die Anleger am Neuen Markt lassen sich primär von der NASDAQ leiten, dies ist sehr schön im 24-Monats-Vergleich in *Abbildung 37* zu erkennen. Der Neue Markt steckt allerdings noch in seiner „Startphase“ und muss erst reifen. Viele Startup-Unternehmen werden in

geraumer Zeit verschwinden, dies bezeichnen Analysten und Börsenprofis als natürlichen Reinigungsprozess.[148]

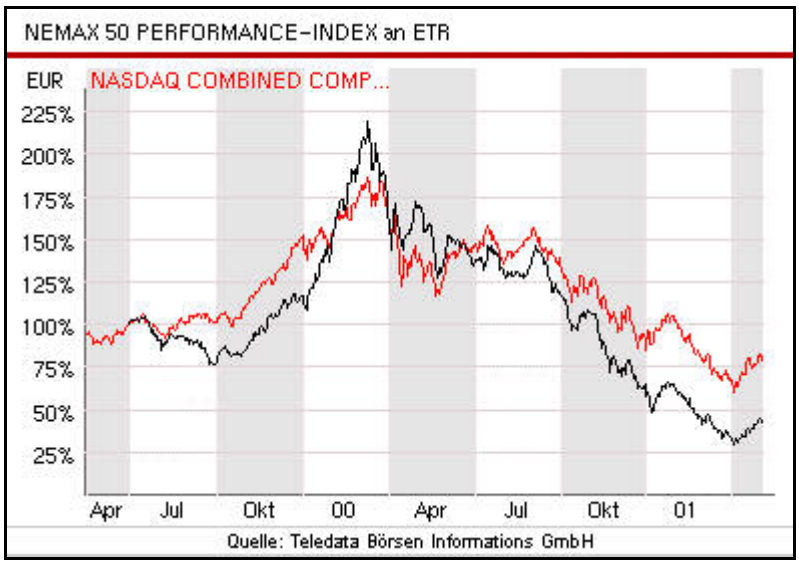


Abbildung 37: Benchmarking NASDAQ und Nemax 50 (24Monate)

Die Abhängigkeit des Nemax 50 zur NASDAQ bleibt unverkennbar. Jedoch ist festzustellen, dass der Nemax 50 seit März 2000 eine größere prozentuale Korrektur erlebt hat, dies hängt mit dem oben angesprochenen „Reinigungsprozess“ zusammen. Die Schwergewichte an der NASDAQ haben eine viel größere Marktkapitalisierung als die Werte vom Neuen Markt. Viele Schwergewichte von der NASDAQ sind die größten Aktien der Welt (berechnet nach der Marktkapitalisierung), dazu gehören beispielsweise Microsoft, IBM oder Intel.[149]
Besonders deutlich wird die Abhängigkeit anhand der US-Futures. Die bedeutendsten Futures sind:

- NASDAQ 100 – Future
- S&P 500 – Future
- Dow Jones – Future

Sie sind die Indikatoren der eventuellen Markteröffnung in Amerika um 15:30 Uhr MEZ. Da die Futures aufgrund des geringen Handelsvolumens leicht zu beeinflussen sind, herrscht sehr oft eine hohe Volatilität. Sehr viele Anleger richten selbst am DAX ihre Kauf- und Verkaufsentscheidungen nach den Futures. Die Futures werden von Meldungen beeinflusst, die jedoch zur Markteröffnung in Amerika oft eine viel geringere Bedeutung haben, wie

[148] vgl. www.wirtschaftswoche.de
[149] vgl. www.cnbc.com

zunächst im Future beispielsweise um 10:00 Uhr MEZ zu vermuten ist. Es bleiben aufgrund des angesprochenen geringen Handelsvolumen Überreaktionen beim Future nicht aus.

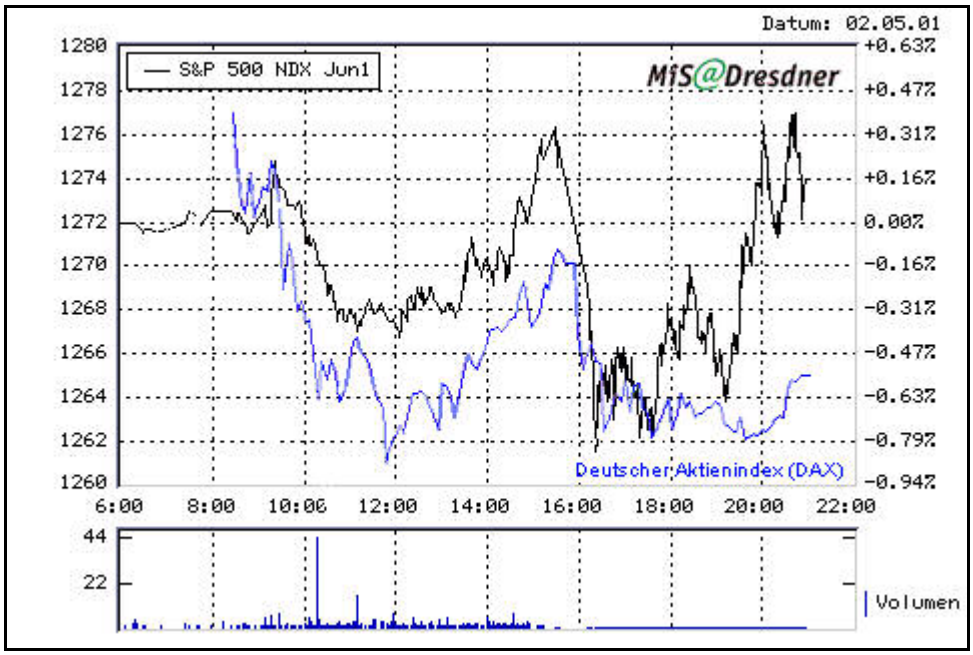


Abbildung 38: Benchmark S&P 500 – Future und DAX (intraday)

In *Abbildung 38* ist zu erkennen, dass der DAX deutlich vom S&P 500 – Future beeinflusst wird. Ab 14:00 Uhr MEZ ist der Pre-Market in Amerika eröffnet, dieser außerbörsliche Handel beeinflusst ebenfalls den Future, wobei die Futures in der Regel sowieso erst ab 14:00 Uhr eine „genauere" Tendenz aufweisen, eben bedingt durch den Pre-Market. Dennoch ist es recht erstaunlich, wie Futures europäische Börsen beeinflussen können. Es bleibt anzumerken, dass die Futures auch sehr oft vom nachbörslichen Handel beeinflusst werden, so ist ein nachbörsliches (nach 22:00 Uhr MEZ) Sinken der Kurse von Aktienschwergewichten ebenfalls in den Futures eingepreist. Als Beispiel für erhebliche Kurseinbrüche von Aktienkursen im nachbörslichen Handel sind Bilanzveröffentlichungen von Unternehmen, die ihre Ergebnisse nach Börsenschluss veröffentlichen.[150] Oftmals werden dabei sogenannte Gewinnwarnungen herausgegeben, sie beeinflussen die Kurse der betroffenen Branche meist „radikal" und lassen den Future am nächsten Tag einbrechen. Viele Marktteilnehmer reagieren sehr nervös auf die Kurse der Futures, da sie Indikatoren für die Markteröffnung sind.

Deshalb ist es für deutsche Daytrader zwingend erforderlich, den amerikanischen Aktienmarkt genau zu verfolgen.

---

[150] vgl. www.stockworld.de

5.1.1.1 Fazit

Amerika ist nun mal der „Konjunkturmotor der Welt“ und die Börsen in der ganzen Welt werden von den amerikanischen Aktienindizes beeinflusst, deshalb sollte stets die amerikanische Wirtschaft analysiert werden.

5.1.1.2 US-Arbeitsmarktdaten am 6.4.2001

Konjunkturdaten spielen stets eine große Rolle für den Aktienmarkt, da sie je nach Börsenverfassung ein Indikator für eventuelle Entscheidungen der Notenbank sein können, weiterhin zeigen sie deutlich die Verfassung der Volkswirtschaft.
Im Vorfeld solcher Entscheidungen regieren Spekulationen das Marktgeschehen und erhöhte Volatilitäten bleiben nicht aus. Gerade in angenommenen Trendwendephasen, besser gesagt Wechsel von Hausse zu Baisse oder umgekehrt, wird besonders auf solche Daten geachtet. Die Arbeitsmarktdaten vom 6.4.2001 sollen diesen Sachverhalt exemplarisch veranschaulichen.



Abbildung 39: Benchmark DAX und NASDAQ 100– Future (intraday)

In *Abbildung 39* ganz klar zu erkennen, gibt der NASDAQ-Future den Verlauf des DAX an. Zwischen 14:00 Uhr und 14:30 trieben wahrscheinlich Spekulationen über positive Arbeitsmarktdaten den NASDAQ-Future nach oben. Im Gleichschritt folgt natürlich der DAX. Nachdem allerdings 14:30 Uhr die Daten veröffentlicht wurden, war klar, dass es wohl kein „guter“ Handelstag werden würde.

Die Zahl der außerhalb der Landwirtschaft Beschäftigten ist überraschend um 86.000 gefallen. Dies ist der schärfste Rückgang seit November 1991.[151] Da diese Daten sehr überraschend waren, brach der Future und der DAX erst mal ein.
Doch zur Handelseröffnung um 15:30 Uhr MEZ trieb eine Zinssenkungsphantasie den Markt nach oben. „Der Verlust an Arbeitsplätzen könnte die Fed dazu veranlassen, noch vor der nächsten regulären Sitzung die Leitzinsen ein weiteres Mal zu senken".[152]
Hier bleibt abschließend festzustellen, dass europäische Aktienmärkte auf amerikanische Konjunkturdaten reagieren, obwohl diese „nur" Amerika betreffen. Es wird stets eine Abhängigkeit zu Amerika hergestellt, was zum Teil nicht immer berechtigt ist. Aber diese Zusammenhänge müssen als Tatsache hingenommen werden.
Ein Daytrader kann auf „schlechte" oder „gute" Nachrichten spekulieren. Es ist zwar oft ein wenig Glück dabei, doch in angespannten unsicheren Börsenzeiten sind Überreaktionen nach unten häufiger. Und betrachtet man die Unternehmensmeldungen, so ist es nicht schwer nach vielen Entlassungsmeldungen auf einen schwachen Arbeitsmarkt zu schließen. Allerdings ist auch der Zeitpunkt schlechter Meldungen entscheidend, die Marktpsychologie spielt derzeit eine sehr große Rolle. So können schlechte Meldungen auch gut sein, wenn sich daraus eventuelle marktbeeinflussende Handelsmöglichkeiten der Geldpolitik ergeben (z. b. eine Zinssenkung).

5.1.2 Überraschungsmomente der Politik

Überraschungsmomente sind wie es der Name schon sagt nicht vorhersehbar und treten recht selten auf. Besonders in Zeiten des eventuellen Wechsels zwischen Hausse und Baisse oder umgekehrt, sind entscheidende Nachrichten der Zündstoff für die Börse. So sind es gerade geldpolitische Maßnahmen, die einen Aktienmarkt „explodieren" lassen können. Als aktuelles Beispiel dient die am 18.4.2001 erfolgte Zinssenkung der Fed.

5.1.2.1 Überraschende Zinssenkung der FED am 18.4.2001

„Die US-Notenbank hat am Nachmittag überraschend die Leitzinsen um 50 Basispunkte gesenkt. Währungschef Alan Greenspan macht unter anderem die langsame Konjunktur in

[151] vgl. www.vwd.de
[152] aus: www.stockworld.de

Europa dafür verantwortlich. An den Börsen setzt ein selten gesehenes Kursfeuerwerk ein.“[153]



Abbildung 40: Dow Jones und Nasdaq 100 (intraday) nach einer überraschenden Zinssenkung der FED

Nachdem 16:30 Uhr MEZ eine unerwartete Zinssenkung durch die Fed einsetzte, legten die US-Börsen kräftig zu. So gewann der Dow Jones binnen weniger Minuten knapp 2,6 Prozent oder 270 Punkte und die NASDAQ gewann knapp 100 Punkte oder 5,3 Prozent hinzu. Zuletzt hat die Fed den Leitzins am 20. März um 0,50 Prozentpunkte gesenkt. Am 3. Januar meldete Greenspan einen damals völlig überraschenden Zinsschritt nach unten von ebenfalls 50 Basispunkten. Die NASDAQ reagierte mit einem Tagesplus von über 14 Prozent, dem größten Tagesgewinn ihrer 30-jährigen Geschichte.[154] Der DAX legte damals auch über 250 Punkte zu.

Das ist natürlich „Wahnsinn“ und die Freude für jeden „Call-Besitzer“ oder aber „Horror“ für jeden „Put-Besitzer“. Anhand dieses Beispiels kann man sehr gut erkennen, wie stark eine überraschende Entscheidung der Geldpolitik die Märkte bewegt. Daytrader können auf derartige Meldungen sofort reagieren und wahllos Aktien oder Optionsscheine (erst mal Calls) kaufen. Aufgrund des hohen Orderaufkommens, sollte unbedingt auf die Liquidität des Marktes geachtet werden, da sonst keine schnelle Orderausführung gewährleistet werden kann. Am NASDAQ 100 ist sehr schön zu sehen, dass nach der Euphorie „Gewinnmitnahmen“ eingesetzt haben, hier kann der Daytrader mit einem „Put“ auf den NASDAQ 100 weitere Gewinne erzielen.

---

[153] aus: www.wallstreet-online.de
[154] vgl. www.wallstreet-online.de

5.1.2.2 Überraschende Zinssenkung der EZB am 10.05.2001

Obwohl die ganze Welt im Schlepptau der amerikanischen Börse liegt, haben in jüngster Zeit geldpolitische Maßnahmen im Euroland an Bedeutung gewonnen. Die europäische Konjunktur hat schließlich auch einen großen Einfluss auf die amerikanische Wirtschaft.

So hatte die überraschende Zinsentscheidung zwar nicht das wahnsinnige Ausmaß einer überraschenden Zinsentscheidung der Fed, doch steigende Kurse waren die Folge.

„Völlig überraschend hat die Europäische Zentralbank den Leitzins um 25 Basispunkte auf 4,5 Prozent gesenkt. Die Zinssenkung wurde mit dem niedrigeren Inflationsdruck in der Eurozone begründet. Die meisten Analysten hatten zum jetzigen Zeitpunkt keine Zinssenkung erwartet.“[155]

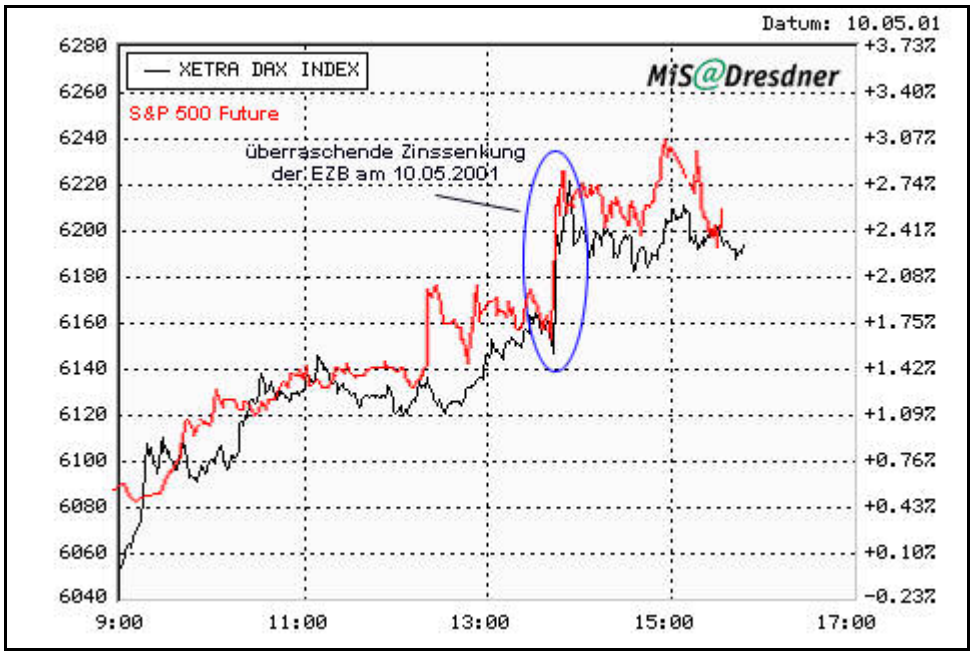


Abbildung 41: DAX und S&P 500 Future nach einer überraschenden Zinssenkung der EZB

Es ist Anhand der Abbildung sehr gut zu erkennen, wie stark der DAX und auch der S&P 500 Future von der überraschenden Meldung beeinflusst worden ist.

[155] aus: Videotext n-tv

5.1.3 Gewinn- und Umsatzwarnungen

Die hohe Aktienkursvolatilität im Hochtechnologiesektor war zuletzt Ausdruck der ungewöhnlichen Schwierigkeiten, denen sich die Marktteilnehmer bei der Bewertung der Aktien gegenübersahen. Bei Unternehmen der „New Economy“ handelt es sich normalerweise um junge Firmen, die auf Grund ihres innovativen Charakters ein hohes Ertragspotential aufweisen. Diese Unternehmen werfen allerdings oft erst in einem späteren Stadium ihres Bestehens Erträge ab, während sie in einer Anfangsphase häufig nur begrenzt Gewinne verbuchen können oder sogar Verluste ausweisen. Daher kann, vor allem vor dem Hintergrund der Anlaufkosten, die mit Investitionen und unsicheren Geschäftsaussichten zusammenhängen, eine beträchtliche Unsicherheit mit den langfristigen Ertragsaussichten verbunden sein. Darüber hinaus können Hochtechnologiewerte auch besonders anfällig gegenüber Geschäftsrisiken und Liquiditätsschocks sein.[156]

Nach der „Mega-Hausse“ von 1999-2000 waren sehr viele Werte aus der New Economy auf Grund enormer Wachstumsaussichten geradezu explodiert und wiesen absolut irrelevante KGV’s von über 1000 auf. Da seit Mitte 2000 ein konjunktureller Abschwung der amerikanischen Wirtschaft zu verzeichnen ist, waren es genau diese Werte, die sich enormen Kursschwankungen gegenübersahen.

Umsatz- und Gewinnwarnungen sind seit Oktober 2000 die Realität. Zahlreiche Unternehmen vermelden Umsatzeinbrüche, zurückzuführen auf die Konjunktur. Langfristanleger können auf solche Meldungen nicht reagieren, weil solche Meldungen nach Börsenschluss oder vor Börsenstart gemeldet werden. Je nach Meldung verlieren Aktien sofort 30 bis 60 Prozent an Wert. Als aktuelles Beispiel soll die Aktie der Intershop AG dienen. Intershop ist ein Wert aus dem Neuen Markt.[157]

5.1.3.1 Der Fall eines Börsenstars – Intershop AG

Als am 2. Januar 2001 die Meldung über die Ticker lief, dass Intershop mehr Verlust als Umsatz im 4. Quartal zu verzeichnen haben wird, war es um einen ehemaligen Liebling der deutschen Anleger geschehen, die Intershop-Aktie brach innerhalb eines Tages um mehr als 60 Prozent ein. (s. *Abbildung 42*)

---

[156] vgl. EZB-Jahresbericht (2000), S.32
[157] vgl. www.stockworld.de

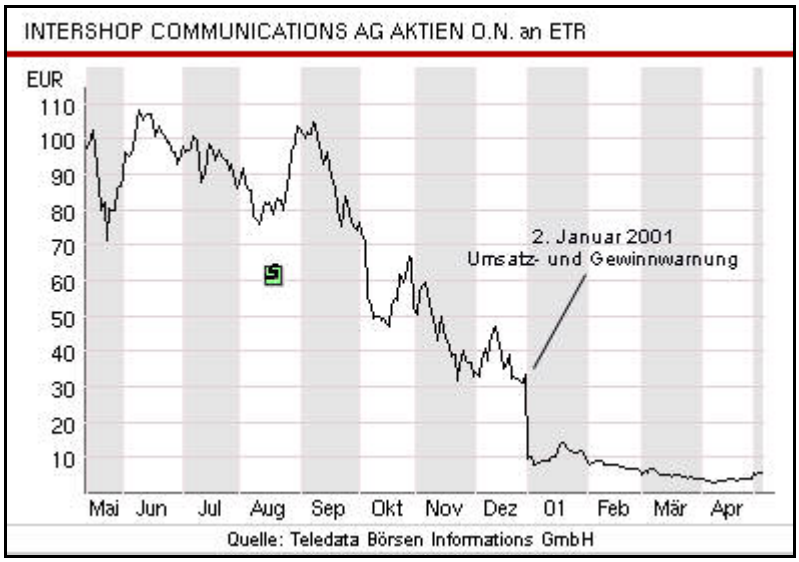


Abbildung 42: Gewinn- und Umsatzwarnung Intershop AG im 12-Monats-Chart

An diesem Beispiel lässt sich gut der Vorteil des Daytraders ablesen, denn solche Überraschungsmomente, die ganze Existenzen bedrohen können, bleiben Daytradern verschont.

Für Daytrader sind solche Kursstürze beliebte Gelegenheiten, um Geld zu verdienen. Übernahmegerüchte beflügeln diese Werte enorm. So stieg Intershop nach dem Kurssturz aufgrund eines Übernahmegerüchts (sollte angeblich von SAP übernommen werden) innerhalb von 3 Tagen um mehr als 100 Prozent. Selbst am 2. Januar bewegte sich die Aktie oft von minus 60 Prozent auf minus 50 Prozent, das sind genau die Schwankungen, die Daytrader glücklich machen.

5.1.4 Gerüchte

5.1.4.1 Übernahmegerüchte

Übernahmegerüchte sind immer wieder für explosionsartige Kursverläufe zuständig. Gerade nach Ausverkaufsstimmungen, wie zuletzt im März gesehen, fallen selbst Unternehmen mit guten Geschäftsmodellen immer wieder aus den Depots der Anleger. Es gab im März am Neuen Markt sogar Unternehmen, die mit ihrem Kassenbestand den kompletten eigenen Aktienanteil kaufen konnten (z. B. Web.de AG, Pixelpark AG).[158]

[158] vgl. www.bloomberg.de

So ist es kaum verwunderlich, dass Übernahmespekulationen aufkommen.
Anhand der Pixelpark-Aktie lässt sich gut erkennen, wie Daytrader an nur einem Tag über 50 Prozent verdienen können. (s. *Abbildung 43 und 44*)

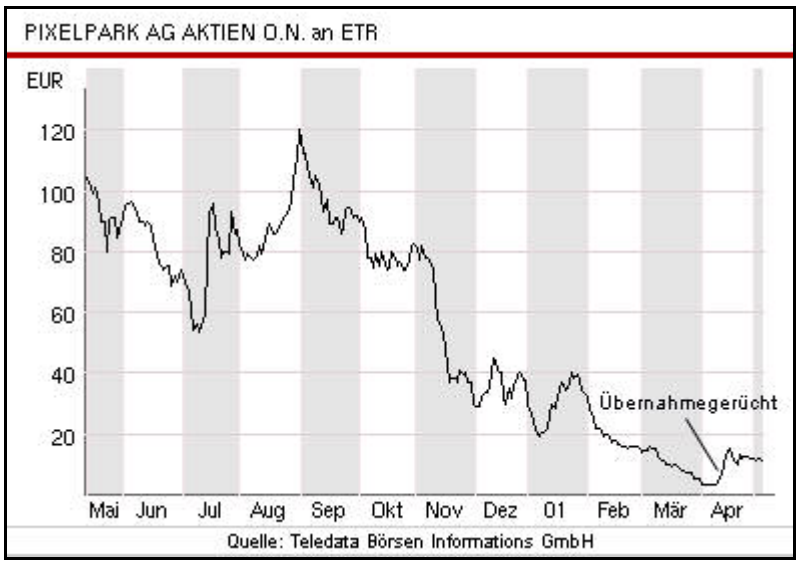


Abbildung 43: Übernahmegerücht Pixelpark AG anhand des 12-Monats-Chart

Zunächst lässt sich in *Abbildung 43* erkennen, dass es sich um eine sehr volatile Aktie aus dem Segment des Neuen Marktes handelt, die weit unter ihren Höchstkursen notiert. Im April notierte die Aktie sogar weit unter ihrem Emissionskurs. Ein angebliches Übernahmeangebot[159] ließ die Aktie der Pixelpark AG förmlich explodieren. Sie stieg innerhalb von fünf Tagen um über 300 Prozent. (s. *Abbildung 44*).

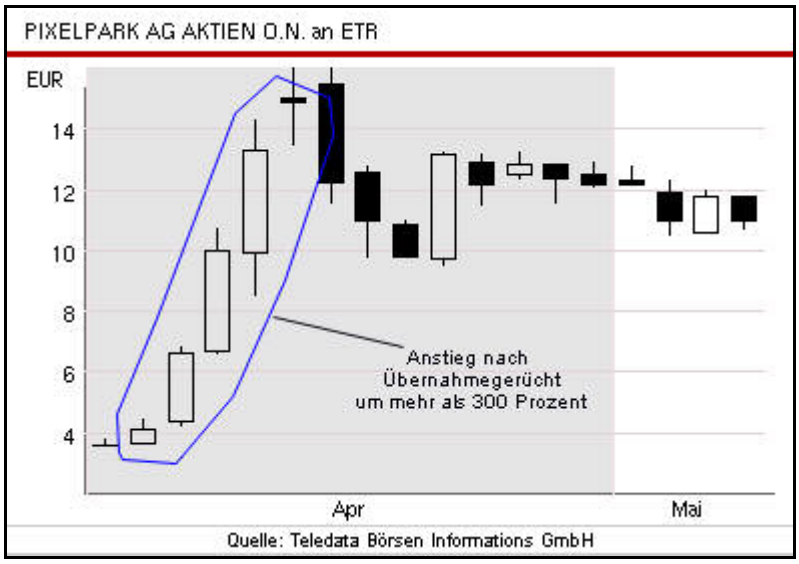


Abbildung 44: 300-Prozent-Anstieg nach einem Übernahmegerücht

[159] vgl. www.wallstreet-online.de

Am vierten und zugleich volatilsten Tag fiel die Aktie zunächst um ca. 17 Prozent, später legte sie in der Spitze knapp 45 Prozent zu. Auf Intradaybasis ergibt sich ein möglicher Tagesgewinn von ca. 70 Prozent.

5.1.4.2 Weitere Gerüchte

Wertpapiere werden von ganz unterschiedlichen Einflussfaktoren beeinflusst. So gibt es im Vorfeld von Pressekonferenzen Gerüchte um Gewinnwarnungen, Übernahmeabsichten und so weiter. Ein aktuelles Beispiel liefert die Aktie der SAP AG. Die SAP AG ist eine Aktie aus dem Bereich der New Economy, aber dennoch im DAX gelistet, weil sie zu den 30 umsatzstärksten Titel an Deutschen Börsen zählt. Diese Aktie ist aufgrund ihres Hightechcharakters besonders volatil.

Am 4.4.2001 sollte um 10:00 Uhr eine Pressekonferenz stattfinden. Viele Anleger haben trotz stets guter Quartalszahlen eine mögliche Gewinnwarnung nicht ausgeschlossen und ihre SAP-Aktien zum Verkauf gestellt. So wurde an diesem Tag ein Tiefstkurs von ca. 100 Euro festgestellt. Nachdem die Pressekonferenz startete und sich keine Gewinnwarnungen, vielmehr hervorragende Wachstumsaussichten, abzeichnen ließen, startete die SAP-Aktie für DAX – Verhältnisse zu einer beeindruckenden Intraday-Rallye.[160] (s. *Abbildung 45*)

Es wurde ein Höchstkurs von 119 Euro registriert. Das wäre ein maximaler Intradaygewinn von 19 Prozent. Da es auf DAX-Werte sehr gute Optionsscheine gibt, hätte der Gewinn durchaus auch 60 bis 70 Prozent lauten können.

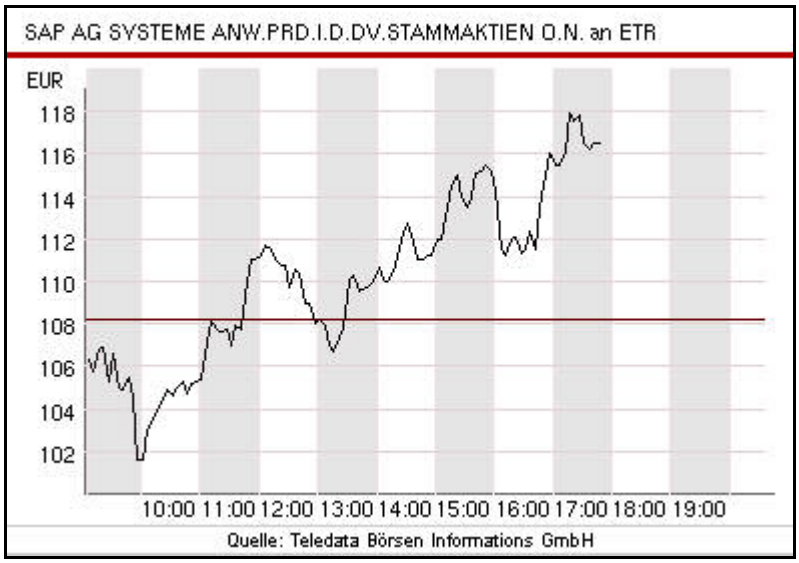


Abbildung 45: Tageschart SAP-Aktie vom 4.4.2001

[160] vgl. www.stockworld.de

Negative Gerüchte können auch enorme Kursstürze verursachen. So fiel die Aktie der amerikanischen Firma Rambus aufgrund eines Gerüchtes an einem Tag um über 35 Prozent.(Rambus stellt Speicherchips her und liefert sie vornehmlich an Intel, das Gerücht lautete, dass Intel keine Aufträge mehr an Rambus vergibt.[161]). Nachdem das Gerücht nicht bestätigt werden konnte, trieb es die Aktie über 100 Prozent nach oben.

5.1.5 Analystenkommentare

Analysten geben sehr oft die Richtung der Kursentwicklungen an den Börsen vor. So sind es gerade Herauf- und Herabstufungen, die kräftige Kursausschläge auslösen können. Oftmals sind aber die Einschätzungen der Analysten zweideutig zu beurteilen, denn sie handeln stets im Sinne der betreuenden Bank. So kaufen Institutionelle Anleger ihre Aktienpakete im Idealfall nach schlechten Meldungen billig auf („buy on weakness“) und verkaufen sie dann mit Hilfe guter Nachrichten teuer weiter („sell on good news“). Es grenzt im Einzelfall schon an Insidergeschäft, jedoch bleiben große Banken wie Goldmann Sachs oder Merryl Lynch unantastbar. Tatsache ist jedenfalls, dass Analystenkommentare heutzutage sehr wichtig sind und eine hohe Volatilität verursachen können.[162]

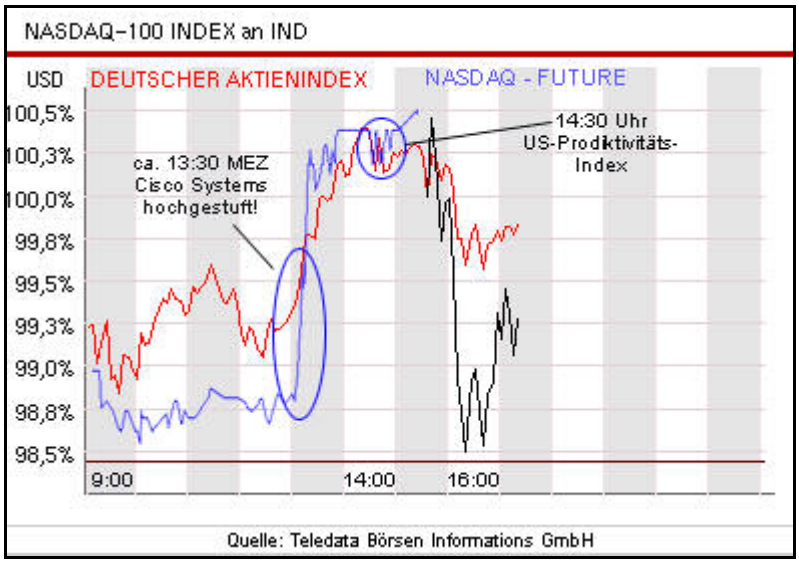


Abbildung 46: Wirkung einer vorbörslichen Cisco-Hochstufung

[161] vgl. www.wallstreet-online.de
[162] vgl. www.wallstreet-online.de

Um ca. 13:30 MEZ lief über die Ticker, dass Merryl Lynch die Aktie von Cisco Systems hochgestuft hat, die Begründung war eine Studie, die eine allgemeine Erholung für das Netzwerkgeschäft im zweiten Quartal 2001 voraus sieht. Cisco ist ein Netzwerkausrüster und zudem ein Schwergewicht im NASDAQ 100. Anleger partizipieren gleichzeitig eine Umsatzsteigerung im gesamten Netzwerkbereich, was zur Folge hat, dass auch andere Unternehmen ebenfalls davon profitieren könnten. Diese Nachricht ließ die Futures sehr stark und sehr schnell ansteigen, der DAX läuft natürlich hinterher. Um 14:30 Uhr MEZ kamen allerdings neue Konjunkturdaten aus Amerika, die leider einen Rückgang um 0,1 Prozent der Produktivität zum Vormonat auswiesen, die Prognose lag bei einer Steigerung von einem Prozent.[163] Dies hatte zur Folge, dass der Future kurz gefallen ist, doch die Nachhaltigkeit der Heraufstufung hatte ihre Wirkung noch nicht verfehlt.

Kurz nach dem Handelsstart um 15:30 Uhr MEZ der amerikanischen Indizes traten Gewinnmitnahmen ein, anscheinend hatten einige Anleger aufgrund des gefallen Produktivitätsindexes das Vertrauen in die amerikanische Konjunktur verloren.

Weiterhin kommt eine besonders schwierige charttechnische Lage hinzu. (s. *Abbildung 47*)

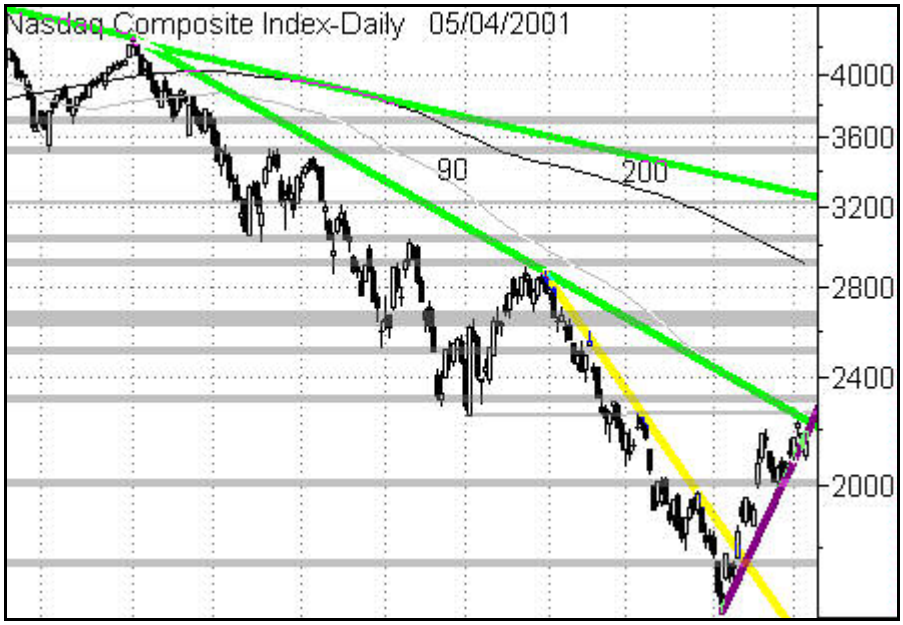


Abbildung 47: Chartanalyse NASDAQ Combined Composite

Quelle: www.wallstreet-online.de

[163] vgl. www.reuters.de

So ist zum einen der kurzfristige Aufwärtstrend (lila) in Gefahr und der langfristige Abwärtstrend (grün) als Widerstand zu verzeichnen. „Um nachhaltig über den Abwärtstrend zu laufen, benötigt der Markt eine Menge Kraft.“[164]
Viele Marktteilnehmer richten sich nach den Charts und nehmen sehr oft eine abwartende Haltung ein, demnach fehlt oft die notwendige Kraft für den Markt.
Nach Börsenschluss kamen übrigens die Quartalszahlen für das dritte Quartal von Cisco-Systems heraus. „Der Netzwerkhersteller hat im dritten Quartal seines Geschäftsjahres 2000/01 einen drastischen Gewinneinbruch hinnehmen müssen.“[165]
Sollten Institutionelle Anleger mit Hilfe der Analysteneinschätzung im Vorfeld teuer ihre Cisco-Aktien verkauft haben? Es wird wohl nicht verraten werden.
Daytrader können mit Hilfe der Analystenkommentare gute Gewinne erzielen, denn oft brauchen Aktien nur einen kleinen Anschub, um über etwaige Widerstände zu laufen und charttechnisch „auszubrechen“. Negative Kommentare können Aktien allerdings auch unter Unterstützungslinien treiben, so werden sehr oft computergesteuerte Stopp-Loss-Verkäufe sichtbar, diese kann ein Daytrader mit dem Kauf eines Puts für seine Gewinne nutzen.
Analysten geben mit ihren Kommentaren oft eine Hilfe zur allgemeinen Markteinschätzung.

5.1.6 Volatilität des Euros gegenüber dem US-Dollar

Die europäische Einheitswährung hat nach der Einführung 1999 auf Grund der sehr starken amerikanischen Wirtschaft[166] über 25 Prozent an Wert gegenüber dem Dollar verloren. Es waren allerdings in der Spitze schon knapp 30 Prozent. Da eine schwache Währung enorme Kosten für importierende europäische Unternehmen verursachen, sind es oft Interventionen der Notenbanken, die Währungen stabilisieren können. Demnach wird beispielsweise der Dollar verkauft und der Euro gekauft. Da selbst im Vorfeld solcher Interventionen die Notenbank etwaige Schritte publik macht, lassen sich solche Interventionen oft sehr gut voraus sagen.
Anhand des folgenden Charts des Euro-Dollar-Kurses lässt sich sehr gut erkennen, wie stark eine Intervention wirkt.

---

[164] aus: www.wallstreet-online.de
[165] aus : www.n-tv.de
[166] vgl. www.wirtschaftswoche.de



Abbildung 48: Intervention der EZB anhand des Euro-Dollar-Kurses

Nach der Intervention stieg der Euro-Kurs gegenüber dem US-Dollar von 86 Cent auf knapp 90 Cent. Dies ist im Tagesverlauf ein Gewinn von knapp 4,6 Prozent. Mit einem richtigen Optionsschein sind so schnell 50 bis 60 Prozent zu holen.

Ende Oktober bis Ende Dezember 2000 sorgte die schwache US-Wirtschaft dafür, dass der Euro-Preis stieg. Viele Anleger hofften, dass nun Europa die Vormachtstellung in der Weltwirtschaft einnehmen könnte, doch im Zuge der konjunkturellen Abkühlung in Amerika, sind auch in Europa nachlassende Unternehmensgewinne an der Tagesordnung.[167]

5.1.7 Volatilität aufgrund der US-Futures

Die US-Futures werden anders als die Indizes fast 24 Stunden lang gehandelt. Sie werden sowohl in Asien, Europa und Amerika gehandelt. Futures besitzen ebenfalls einen Punktwert, der nur leicht zum eigentlichen Basiswert abweicht. So hat beispielsweise der NASDAQ 100 Future einen Wert von 1900 Punkten und der Wert des NASDAQ 100 liegt zehn bis zwanzig Punkte darunter. Der Future gibt eine prozentuale und nominale Tagesabweichung an.
(s. *Abbildung 49*)

[167] vgl. www.wirtschaftswoche.de

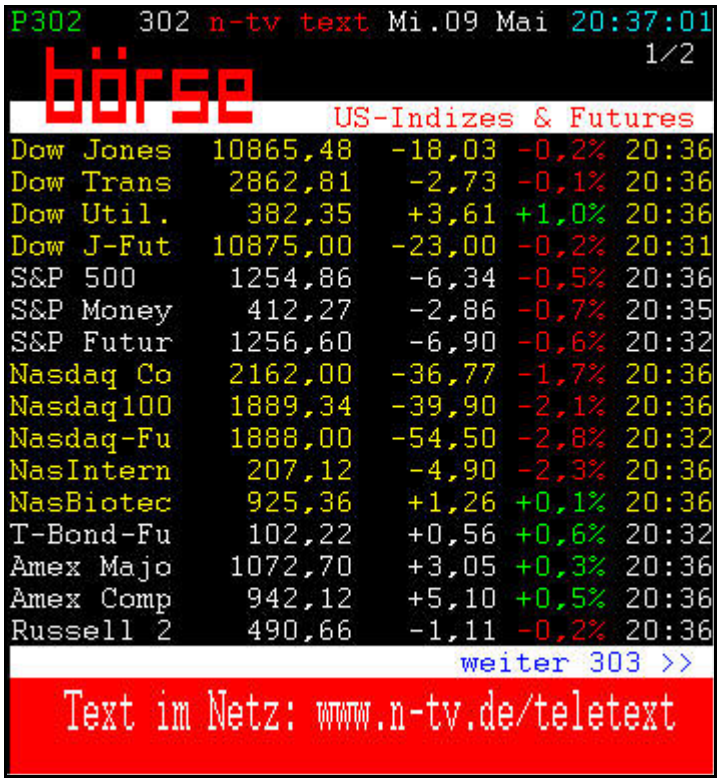


Abbildung 49: Übersicht Futures und Indizes

Quelle: Videotext n-tv

Die Futures erhalten aber ihren Tagesschlusskurs anders als die US-Indizes nicht um 22:00 Uhr MEZ, sondern 22:20 Uhr MEZ. Aufgrund nachbörslicher Aktivitäten werden die Futures sehr oft entscheidend beeinflusst, so können gute oder schlechte Nachrichten den Future bis 22:20 Uhr positiv oder negativ beeinflussen. Das hat zur Folge, dass die Tagesabweichung am nächsten Tag verzerrt ist und trotz eines Plusstandes eine negative Eröffnung erfolgen kann. Deshalb sollte immer auf den nominalen Wert der Futures geachtet werden.

Ein Daytrader kann sich diese Eigenheiten zu Nutzen machen, indem er bei einem positiven Deutschen Aktienmarkt mit freundlicher Futures-Tages-Abweichung einen Put kauft, denn in der Regel verkaufen viele Anleger ihre Aktienbestände, wenn sie sich vorher in der Hoffnung einer positiven Eröffnung in Amerika gewiss waren.

6 Schlussbetrachtung und Ausblick

Ziel dieser Arbeit war es, aktuelle Finanzmarktvolatilitäten aufzugreifen und mit den Entwicklungen des Daytradings in Deutschland in Einklang zu bringen. Die möglichen Eigenschaften mit den dazugehörigen Einflussfaktoren wurden anhand unterschiedlicher Volatilitätsarten analysiert und diskutiert. Dabei bleibt festzustellen, dass aufgrund der Abhängigkeit europäischer Indizes zu amerikanischen Indizes die Einflussfaktoren auf Volatilitäten sehr oft in Amerika zu finden sind. Zum Beispiel haben europäische geldpolitische Maßnahmen nicht die enormen Auswirkungen, wie geldpolitische Veränderungen in Amerika.

Unter dem Aspekt der Professionalität und dem daraus resultierenden Erfolg, wurde ein Überblick über die mikro- und makroökonomischen Zusammenhänge anhand des Aktienmarktes geschaffen. Die Komplexität der Entwicklungen des Daytradings wurde besonders im vierten Kapitel deutlich. Unter dem Gesichtspunkt des fünften Kapitels ist deutlich geworden, was die Märkte heutzutage bewegt und wie stark sie schwanken. Weiterhin wurde sehr klar, wie lukrativ das professionelle Daytrading-Geschäft sein kann. Jedoch sollten die hohen Risiken stets beachtet werden.

Wenn man bedenkt, dass der Handelsumsatz an der NASDAQ ca. 15 Prozent Daytradern zuzuschreiben ist, dann ist dies sicherlich ein Grund, warum die Börsen immer volatiler werden. Durch ständiges Kaufen und Verkaufen müssen Kurse schwanken. Auch die technologischen Entwicklungen sind für ein volatiles Börsengeschehen als möglichen Grund zu nennen. Dadurch ist die Börse in den letzten Jahren viel transparenter geworden und aktuelle Nachrichten treten immer schneller in Kursbewegungen auf.

Die Anzahl der Wertpapierdepots ist in Deutschland seit 1989 stetig angestiegen (s. *Anhang*), das bedeutet, dass die Börse mehr und mehr die herkömmlichen Rentenversicherungen ablöst. Weiterhin bedeutet dies aber auch, dass die Konjunktur nach amerikanischen Vorbild immer mehr durch gestiegene oder gefallene Aktienkurse beeinflusst wird. So steuern etwaige Gewinne oder Verluste die Konsumausgaben der Verbraucher.

Die vorliegende Arbeit hat eindrucksvoll veranschaulicht, wie sehr Europa an der amerikanischen Konjunktur „hängt“. So steigt und fällt nicht nur der Aktienmarkt im Gleichschritt mit den amerikanischen Indizes, auch der Euro steigt und fällt nach aktuellen

US-Konjunkturdaten. Demzufolge sollte die amerikanische Wirtschaft immer zum Interessengebiet deutscher Daytrader gehören.

Es gibt für Daytrader Dutzende Strategien, um hohe Gewinne sicher und schnell zu erzielen, beispielsweise GAP-Trading, Momentum-Trading oder Chart-Trading. Doch auf die Vielzahl möglicher Strategien soll in dieser Arbeit nicht eingegangen werden.

Es kann davon ausgegangen werden, dass die Zahl der Daytrader in Deutschland steigen wird, denn da die Volatilität seit Jahren nur noch steigt, sind die Risiken für Langfristanleger enorm gestiegen. Nach dem letzten Crash (Oktober 2000 bis März 2001) wurde allerdings sehr viel Vertrauen der Anleger zerstört, trotzdem werden wieder Börsenhaussen kommen, die immer mehr Anleger in Börsenlaune versetzen wird.

Außerdem bietet das Daytrading-Geschäft eine gute Gelegenheit „nebenbei“ Geld zu verdienen. Denn auch nach 17:00 Uhr MEZ kann bekanntlich gehandelt werden, entweder in den USA oder aber in Asien.

Verluste können an der Börse nie ausgeschlossen werden. Doch es bleibt festzustellen, dass es sehr erfolgreiche Daytrader gibt, die selbst in Zeiten der Crashs sehr viel Geld verdienen. Wer an der Börse als Daytrader erfolgreich sein will, der muss zum einen professionell arbeiten und andererseits gewisse Regeln befolgen. (s. *Anhang* – Die zehn „goldenen“ Daytrading-Regeln)

Anhang

Die zehn „goldenen“ Daytrading Regeln



Lewis J. Borsellino ist ein Veteran der Chicago Mercantile Exchange (CME) und CEO bei Borsellino Capital Management, Chicago. Er wird als einer der Top-Trader des S&P 500-Index angesehen. Borsellino ist Autor des Buches "Der Trader: Wie Sie erfolgreich handeln und gewinnen" und regelmäßiger Interviewpartner bei verschiedenen Medien. Auf der IFTA-Tagung in Kanada begeisterte er alle Trader.

„Aus der Sicht eines Traders ist man im Paradies, wenn man in der Lage ist, unten zu kaufen und oben zu verkaufen. Zur Erreichung dieses Zieles sind bestimmte Punkte zu beachten; des Vertrauens, der Marktgegebenheiten und der persönlichen Mentalität.“[168]

Die folgenden zehn goldenen Regeln helfen, um als Daytrader erfolgreich zu sein.

(s. *Abbildung 50*)

[168] vgl. www.daytrading.de

1.Traden Sie des Erfolges, nicht des Geldes wegen

Sicher, wir alle wollen, daß es uns gut geht und suchen den finanziellen Erfolg. Doch das eigentliche Ziel ist der Erfolg selbst. Beim Trading bedeutet dies, fundamentales Research und technische Analyse zu betreiben, einen Aktionsplan aufzustellen, einen Trade mit einem vordefinierten Kursziel und einem Stop-loss-Limit durchzuführen, und dem Plan zu folgen, bis der Trade schließlich erfolgreich abgeschlossen wird. Geld ist nur ein Nebenprodukt diese Erfolges, nicht das Ziel.

2. Disziplin

Wenn es nur eine Eigenschaft gibt, die Trader vor allem anderen besitzen müssen, dann ist dies die Disziplin. Diese Fähigkeit, Ihre Gedanken zu kontrollieren, Ihren Körper und Ihre Emotionen, ist der Schlüssel zum Trading. Sie können die bestmögliche technische Analyse durchführen, doch ohne Disziplin wird es schwierig, wenn nicht gar unmöglich sein, dauerhaft profitable Trades zu machen.

3. Kennen Sie sich selbst ?

Sind Sie eine Persönlichkeit, die mit hohen Risiken umgehen kann, oder bricht Ihnen bereits beim bloßem Gedanken, etwas zu riskieren wie etwa Ihr eigenes Kapital, der kalte Schweiß aus? Ihre Risikotoleranz, gepaart mit dem zur Verfügung stehenden Kapital wir die Art des Traders bestimmen, der Sie sein werden (z.B. langfristiger Position-Trader oder ein Intraday-Trader). Stützen Sie sich alleine auf Handelssysteme, oder sind Sie ein diskretionärer Trader?

4. Vergessen Sie Ihr Ego

Wenn Sie Ihrem Ego erlauben, Ihren Entscheidungsprozeß zu beeinflussen, ist dies der schnellste Weg zum Ende Ihrer Karriere. Sie müssen Ihr Ego unten halten, um den Märkten zu lauschen, um dem zu folgen, was Ihre technische Analyse ergibt und nicht dem, was Sie denken, das passieren wird. Wenn Sie Ihre eigene Meinung beiseite lassen und sich auf die Signale des Marktes konzentrieren, haben Sie eine größere Chance auf Erfolg. Wenn Sie jedoch glauben, daß Sie erfolgreich sind, weil Sie eine bestimmte Fertigkeit besitzen oder, noch gefährlicher, weil Sie glauben, den Markt zu beherrschen führt dies mit ziemlicher Sicherheit in den Ruin.Gleichzeitig dürfen Sie emotional nicht so labil sein, daß Verlusttrades Ihr Selbstvertrauen erschüttern können.

5. Hoffen, wünschen, beten

Beim Trading gibt es keinen Raum für Hoffnung, Wünsche oder Gebete es gibt nur die kalte, harte Realität des Marktes. Die können keine Position eingehen und dann hoffen, daß der Markt in die gewünschte Richtung geht. Und wenn Sie ab und zu eine Pause machen, können sie sich nicht Wunschträumen hingeben oder für eine Position beten. Der einzige Weg zum Trading ist ein Plan, der auf der technischen Analyse des Marktes beruht.

6. Gewinne laufen lassen, Verluste schnell begrenzen

Wenn Ihre Tradingposition positiv verläuft, lassen Sie Ihre Gewinne bis zu Ihrem Ziel auflaufen und beenden Sie dann den Trade. Ärgern Sie sich nicht, wenn der Markt weiter geht und Sie zusätzliche Gewinne verpassen. Von mitgenommenen Gewinnen ist noch niemand gestorben. Und werden Sie nicht gierig und halten einen Gewinnposition so lange, bis sie zu einer Verlustposition wird.Wenn Ihr Trade negativ verläuft, gehen Sie aus der Position schnell wieder heraus. Traden Sie grundsätzlich mit Stops, die auf einem vorherbestimmten, maximalen tolerierbaren Verlust beruhen. Lassen Sie nicht Verluste anwachsen in der Hoffnung, daß der Markt drehen wird.

7. Wissen Sie, wann es Zeit ist zu handeln, und wann zu warten?

Ein guter Trader zu sein bedeutet nicht, daß Sie zu jeder Minute oder an jedem Tag im Markt sein müssen. Sie traden dann, wenn Ihr Handelssystem oder Ihre Strategie ein Signal zum Kauf oder Verkauf gibt.So lange der Markt keine klare Richtung aufweist, tun Sie so lange nichts, bis sich diese Situation ändert. Bleiben Sie in diesen unsicheren Zeiten mit Ihren Gedanken im Markt, doch halten Sie Ihr Geld heraus.

8. Lieben Sie Ihre Verlierer so wie Ihre Gewinner

Wenn eine Position schief läuft, dann nicht deswegen, weil Ihr Broker Sie nicht mag, Ihnen irgend jemand einen falschen Rat gegeben hat oder Sie als Kind nicht genug geliebt wurden. Sie mögen einen schlechten Trade gemacht haben, weil Sie in Ihrer Analyse oder in Ihrer Beurteilung einen Fehler gemacht haben, oder der Markt tut einfach nicht das, was er Ihrer Meinung nach tun sollte.Denken Sie daran, daß der Prozentsatz von Verlusttrades umso höher sein wird, je mehr Sie traden. Der Schlüssel liegt darin, Ihre Gewinne und Ihr Risiko so in Balance zu halten, daß Ihre Nettogewinne Ihre Nettoverluste mehr als kompensieren. Vor allem übernehmen Sie Verantwortung für Ihre Verlusttrades, analysieren Sie sie und lernen Sie aus Ihren Fehlern. Beim Trading müssen Sie Ihre Verlierer genauso lieben wie Ihre Gewinner.

9. Drei Verlusttrades hintereinander? Machen Sie eine Pause.

Wenn Sie drei Verlusttrades unmittelbar hintereinander haben, haben Sie einen Pause nötig. Jetzt ist nicht die Zeit, höhere Risiken einzugehen, sondern viel mehr um extrem diszipliniert zu werden.Tun Sie eine Weile nichts. Beobachten Sie die Märkte. Bekommen Sie Ihren Kopf wieder klar. Überprüfen Sie Ihre Strategie, und dann gehen Sie Ihren nächsten Trade an.

10. Die unumstößliche Regel

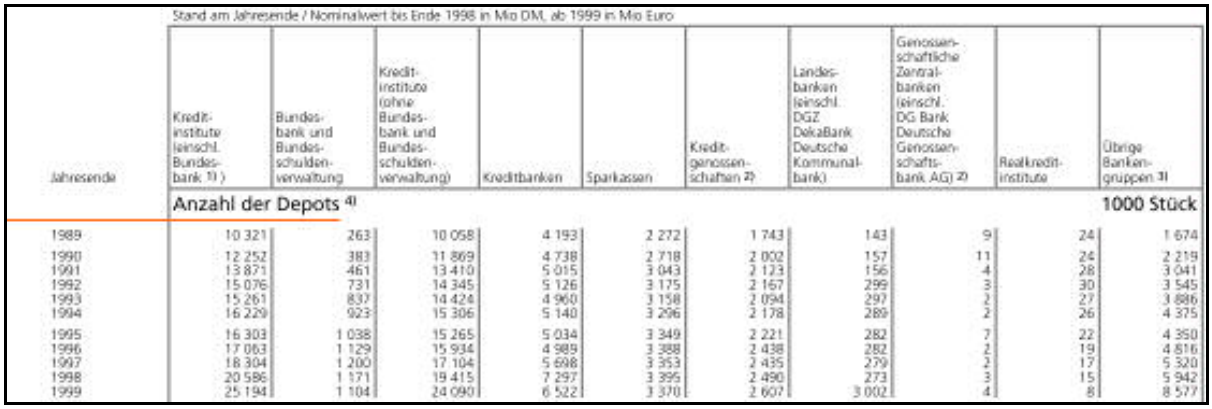
Ab und zu können Sie eine Regel brechen und gut dabei wegkommen. Doch eines Tages werden die Regeln Sie brechen. Wenn Sie fortlaufend irgendeine dieser Tradingregeln verletzen, werden Sie irgendwann dafür mit Ihren Gewinnen bezahlen müssen. Das ist die Regel, die immer gilt. Wenn Sie mit irgendeiner der oberen neun Regeln Schwierigkeiten haben, kommen Sie hierher zurück und lesen die 10. Regel. Dann lesen Sie die Regel erneut.

Abbildung 50: Die zehn „goldenen“ Daytrading Regeln

Quelle: www.daytrading.de

Wertpapierdepots

In der folgenden Tabelle ist sehr gut zu erkennen, dass die Zahl der Wertpapierdepots seit 1989 stetig ansteigt.



Stand am Jahresende / Nominalwert bis Ende 1998 in Mio DM, ab 1999 in Mio Euro

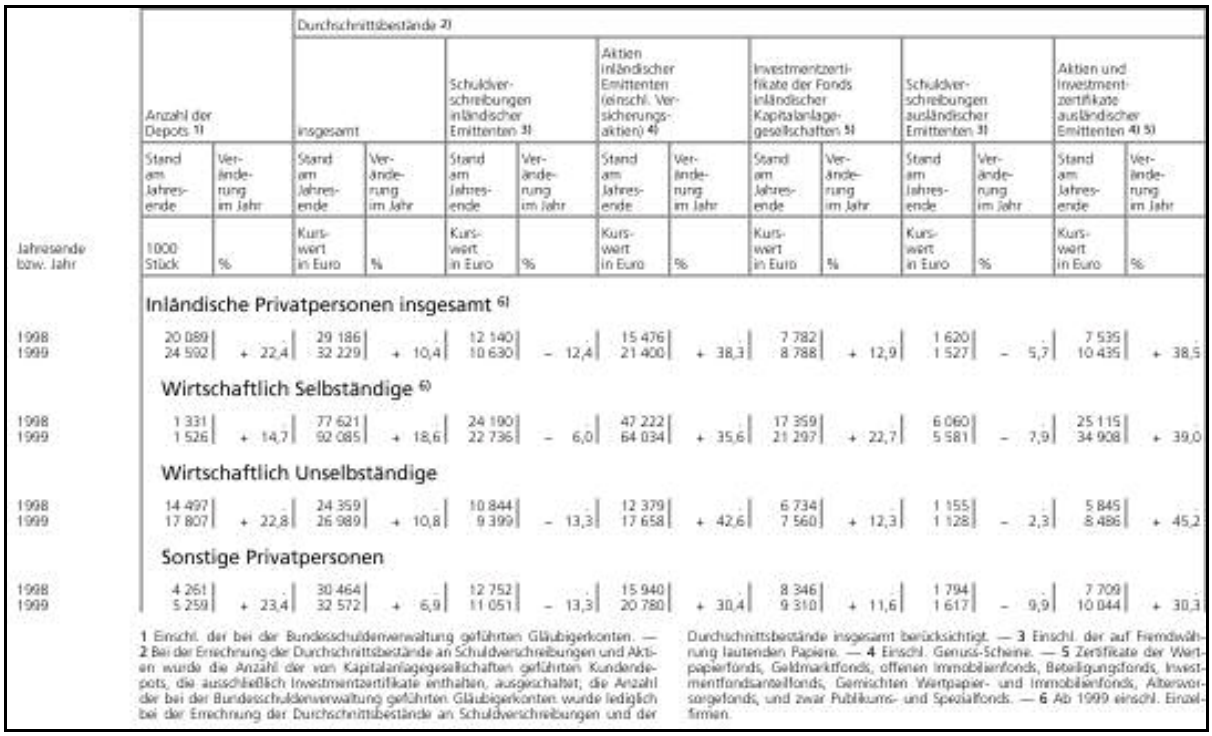
Jahresende	Kreditinstitute (einschl. Bundesbank 1))	Bundesbank und Bundesschuldenverwaltung	Kreditinstitute (ohne Bundesbank und Bundesschuldenverwaltung)	Kreditbanken	Sparkassen	Kreditgenossenschaften 2)	Landesbanken (einschl. DGZ DekaBank Deutsche Kommunalbank)	Genossenschaftliche Zentralbanken (einschl. DG Bank Deutsche Genossenschaftsbank AG) 2)	Realkreditinstitute	Übrige Bankengruppen 3)
	Anzahl der Depots 4)									1000 Stück
1989	10 321	263	10 058	4 193	2 272	1 743	143	9	24	1 674
1990	12 252	383	11 869	4 738	2 718	2 002	157	11	24	2 219
1991	13 871	461	13 410	5 015	3 043	2 123	156	4	28	3 041
1992	15 076	731	14 345	5 126	3 175	2 167	299	3	30	3 545
1993	15 261	837	14 424	4 960	3 158	2 094	297	2	27	3 886
1994	16 229	923	15 306	5 140	3 296	2 178	289	2	26	4 375
1995	16 303	1 038	15 265	5 034	3 349	2 221	282	7	22	4 350
1996	17 063	1 129	15 934	4 989	3 388	2 438	282	2	19	4 816
1997	18 304	1 200	17 104	5 698	3 353	2 435	279	2	17	5 320
1998	20 586	1 171	19 415	7 297	3 395	2 490	273	3	15	5 942
1999	25 194	1 104	24 090	6 522	3 370	2 607	3 002	4	8	8 577

Abbildung 51: Anzahl der Wertpapierdepots von 1989– 1999

Quelle: Deutsche Bundesbank (2000), S.8

Wertpapierdepots von inländischen Privatpersonen

Durchschnittsbestände zum Kurswert



Jahresende bzw. Jahr	Anzahl der Depots 1) Stand am Jahresende	Anzahl der Depots 1) Veränderung im Jahr	Durchschnittsbestände 2) insgesamt Stand am Jahresende	insgesamt Veränderung im Jahr	Schuldverschreibungen inländischer Emittenten 3) Stand am Jahresende	Schuldverschreibungen inländischer Emittenten 3) Veränderung im Jahr	Aktien inländischer Emittenten (einschl. Versicherungsaktien) 4) Stand am Jahresende	Aktien inländischer Emittenten (einschl. Versicherungsaktien) 4) Veränderung im Jahr	Investmentzertifikate der Fonds inländischer Kapitalanlagegesellschaften 5) Stand am Jahresende	Investmentzertifikate der Fonds inländischer Kapitalanlagegesellschaften 5) Veränderung im Jahr	Schuldverschreibungen ausländischer Emittenten 3) Stand am Jahresende	Schuldverschreibungen ausländischer Emittenten 3) Veränderung im Jahr	Aktien und Investmentzertifikate ausländischer Emittenten 4) 5) Stand am Jahresende	Aktien und Investmentzertifikate ausländischer Emittenten 4) 5) Veränderung im Jahr
	1000 Stück	%	Kurswert in Euro	%	Kurswert in Euro	%	Kurswert in Euro	%	Kurswert in Euro	%	Kurswert in Euro	%	Kurswert in Euro	%
Inländische Privatpersonen insgesamt 6)														
1998	20 089		29 186		12 140		15 476		7 782		1 620		7 535	
1999	24 592	+ 22,4	32 229	+ 10,4	10 630	– 12,4	21 400	+ 38,3	8 788	+ 12,9	1 527	– 5,7	10 435	+ 38,5
Wirtschaftlich Selbständige 6)														
1998	1 331		77 621		24 190		47 222		17 359		6 060		25 115	
1999	1 526	+ 14,7	92 085	+ 18,6	22 736	– 6,0	64 034	+ 35,6	21 297	+ 22,7	5 581	– 7,9	34 908	+ 39,0
Wirtschaftlich Unselbständige														
1998	14 497		24 359		10 844		12 379		6 734		1 155		5 845	
1999	17 807	+ 22,8	26 989	+ 10,8	9 399	– 13,3	17 658	+ 42,6	7 560	+ 12,3	1 128	– 2,3	8 486	+ 45,2
Sonstige Privatpersonen														
1998	4 261		30 464		12 752		15 940		8 346		1 794		7 709	
1999	5 259	+ 23,4	32 572	+ 6,9	11 051	– 13,3	20 780	+ 30,4	9 310	+ 11,6	1 617	– 9,9	10 044	+ 30,3

1 Einschl. der bei der Bundesschuldenverwaltung geführten Gläubigerkonten. — 2 Bei der Errechnung der Durchschnittsbestände an Schuldverschreibungen und Aktien wurde die Anzahl der von Kapitalanlagegesellschaften geführten Kundendepots, die ausschließlich Investmentzertifikate enthalten, ausgeschaltet; die Anzahl der bei der Bundesschuldenverwaltung geführten Gläubigerkonten wurde lediglich bei der Errechnung der Durchschnittsbestände an Schuldverschreibungen und der Durchschnittsbestände insgesamt berücksichtigt. — 3 Einschl. der auf Fremdwährung lautenden Papiere. — 4 Einschl. Genuss-Scheine. — 5 Zertifikate der Wertpapierfonds, Geldmarktfonds, offenen Immobilienfonds, Beteiligungsfonds, Investmentfondsanteilfonds, Gemischten Wertpapier- und Immobilienfonds, Altersvorsorgefonds, und zwar Publikums- und Spezialfonds. — 6 Ab 1999 einschl. Einzelfirmen.

Abbildung 52: Wertpapierdepots von inländischen Privatpersonen

Quelle: Deutsche Bundesbank (2000), S.34

Literaturverzeichnis

Verwendete Bücher

Bader, Hanspeter:	Kurzfristiger Aktienkursverlauf und Inflation in der Schweiz, Universität St. Gallen, 1991
Black, Fischer:	Studies of Stock Price Volatility Changes, Proceedings of the 1976 meetings of the Business and Economics Statistics Section, American Statistical Association, 1976
Bolek, Adam:	Volatilitätsschwankungen und DAX-Optionen: Auswirkungen auf Bewertung und Risikomanagement, Deutscher Univerlag, Wiesbaden, 1999
Chassard, C. / Halliwell, M.:	The NYMEX Crude Oil Futures Market: An Analysis of its Performance, Oxford Institute for Energy Studies, Working Paper Nr. M9, 1986
Chen Nai-Fu, Richard Roll and Stephen Ross:	Economic Forces and the Stock Market, Journal of Business, Vol. 59, No. 3, 1986
Christie, A.:	The Stochastic Behavior of Common Stock Variances, Journal of Financial Economics, 1982
Demuth, Michael:	Geldanlage mit Optionsscheinen, Gabler, Wiesbaden, 1994
EZB-Jahresbericht (2000):	PDF-Format unter: www.bundesbank.de
EZB-Monatsbericht (Mai 2000):	PDF-Format unter: www.bundesbank.de

Fama Eugene F.: Stock Returns, Real Activity, Inflation and Money, American Economic Review, Vol. 71, No. 4, 1981

Francioni, R./Gutschlag, T.: Der Neue Markt: Going Public - Der Gang an die Börse, Stuttgart, 1998

Geske, Robert and Roll, Richard: The Fiscal and Monetary Linkage between Stock Returns and Inflation, Journal of Finance, Vol. 38, No. 1, 1983

Grünenfelder, Thomas: Aktienmärkte, Zinsen und Zinsstruktur, Verlag Paul Haupt, Bern/Stuttgart/Wien, 1998

Harris, Lawrence: S&P 500 Futures and Cash Stock Price Volatility, Working Paper Nr. 88, 1988, University of Southern California

Harvey, Campbell R.: Term structure forecasts economic growth, Financial Analysts Journal, 1993, May-June, 6-8

Issing, Ottmar: Einführung in die Geldpolitik, Franz Vahlen Verlag, München, 1992

Karpoff, J. M.: The Relation between Price Changes and Trading Volume: A Survey, Journal of Financial and Quantitative Analysis, Nr. 22, 1987

Keran M. W.: Expectations, Money and the Stock Market, Federal Bank Review of St. Louis Review, 1971

Kyle, A. S.: Continous Auction and Insider Trading, Econometrica, Vol. 53, 1985

Millman, Gregory J.: Day-Trading: Millionen in Minuten, Die Jagd nach dem schnellen Geld, Campus Verlag, Frankfurt/New York, 1999

Modigliani, Franco and Cohn, Richard: Inflation, Rational Valuation, and the Market, Fiancial Analysts Journal, 1979

Müller-Möhl, Ernst:	Optionen: Grundlagen und Strategien für das Optionsgeschäft in der Schweiz und in Deutschland, Schäffer Verlag, 1989
Pearce Douglas and Vance Roley:	Stock Prices and Economic Recovery, Economic Research, 1985
Priermeier, Thomas:	Geld verdienen mit Daytrading, Verlag Moderne Industrie, 2000
Redelberger, Thomas:	Grundlagen und Konstruktion des VDAX-Volatilitätsindex der Deutsche Börse AG. Veröffentlichung der Deutsche Börse AG; 1994
Sautter, Joerg:	Messung und Prognose von Volatilitäten: am Beispiel des DAX-Index, Bankakademischer Verlag, 1996
Schwert, William G.:	Why does stock market volatility change over time?, Journal of Finance, Vol. 44, Nr. 5, 1989
Schwert, William G.:	Stock Returns and Real Activity, A Century of Evidence, Journal of Finance, Vol. 45 No. 4, 1990
Siegel, Jeremy J.:	Does it pay stock investors to forecast the business cycle?, Journal of Portfolio Management, 1991
Stoll, Hans R. / Whaley, Robert E.:	Program Trading and Expiration Day Effects, Financial Analysts Journal, 1987
Vigelius, C.:	Aktienrückkauf am Neuen Markt: Möglichkeiten und Grenzen des Einsatzes eines modernen Finanzinstruments für Wachstums- unternehmen, Finanzbetrieb, Heft 4, 2000, S. 221-230
Vossen, R./Knips, S.:	Neue Herausforderungen für Designated Sponsors, 2000
Welcker, Johannes:	Professionelles Optionsgeschäft: alles über Optionen auf Aktien, Renten, Devise, Waren, Terminkontrakte; Verlag Moderne Industrie, Zürich, 1992

Wudy, Günther: Geldanlage mit Optionen und Futures, Gabler, Wiesbaden, 1993

Verwendete Internetadressen

www.Börse-Online.de

www.bloomberg.de

www.bundesbank.de

www.charttec.de

www.citibank.de

www.cnbc.com

www.day-trading.de

www.Deutsche-Boerse.de

www.fimatex.de

www.momentum-trading-house.de

www.n-tv.de

www.onvista.de

www.reuters.de

www.ross-trading.de

www.stockworld.de

www.tradeclub.de

www.tradewire.de

www.trading-chance.de

www.ttf.de

www.vwd.de

www.wirtschaftswoche.de

Sonstige Literatur

Basisinformationen über Börsen-Termingeschäfte, Bank-Verlag GmbH, 2000

Basisinformationen über Vermögensanlage in Wertpapieren, Bank-Verlag GmbH, 1994

Internetadressen für Chart-Abbildungen:

www.consors.de

www.dresdner-bank.de

www.wallstreet-online.de

Eidesstattliche Erklärung

Ich versichere, dass ich die Arbeit selbständig angefertigt, keine anderen als die erlaubten Hilfsmittel benutzt und alle wörtlichen oder sinngemäßen Entlehnungen deutlich als solche gekennzeichnet habe.

[illegible] den 10. Mai 2001 Sven Wenzel