

Carl-Wilhelm Düvel

Forex-Trading in der Praxis

Simple Strategien für Investoren

FinanzBuch Verlag

© des Titels »Forex-Trading in der Praxis« (ISBN 978-3-89879-646-0)
2011 by FinanzBuch Verlag, FinanzBuch Verlag GmbH, München
Nähere Informationen unter: <http://www.finanzbuchverlag.de>

Kapitel I

Grundsätzliches zum Forex-Markt

I.1 Forex

Dieses Kapitel hat das Ziel, den Leser für die oft heftigen Kursbewegungen in den Währungspaaren zu sensibilisieren. Gerade aus dem Blickwinkel des großen Einflusses von Fundamentaldaten auf die Kursbildung ist es wichtig zu wissen, wie der Großteil der FX-Händler die Funktionsweise dieses Marktes sieht. Erst das versetzt den Trader in die Lage, erfolgreich im Forextrading zu bestehen. Allerdings entsprechen die Auffassungen der Händler zu den Einflüssen von Wirtschafts- und Geldpolitik sowie zu deren Beiträgen zur Kursbildung oft nicht den vorherrschenden wissenschaftlichen Erkenntnissen der Volkswirtschaft. Aus diesem Grund sollten Sie die nachfolgenden Ausführungen nicht als Lehrbuch der Volkswirtschaftslehre betrachten. Sie sollen Sie vielmehr in die Lage versetzen, die Kursbewegungen im Währungsmarkt richtig einschätzen zu können.

Immer wieder wird dafür geworben, „an der Forex zu handeln“. Das Bemerkenswerte dabei ist, dass sich diese Formulierung nicht nur in Werbeanzeigen von Brokern wiederfindet, sondern sie taucht auch in Fachartikeln von Analysten auf. Nun sollten Sie nicht auf die Idee kommen, nach der Adresse der Forex zu suchen. Die der Eurex oder die der Euwax könnten Sie ermitteln und, wenn Sie möchten, diese auch aufsuchen. Das geht mit der Forex nicht, eben weil es sich hier nicht um eine physische Börse handelt.

Der Ausdruck Forex ist für sich genommen die Kurzform für den englischsprachigen Begriff „Foreign Exchange“. Wörtlich übersetzt heißt dies ausländische Börse, tatsächlich werden damit aber Devisen oder Währungen gemeint. Forex-Märkte sind demnach Devisenmärkte, ein Forex-Händler ist ein Devisenhändler. Forex ist kein schöner Begriff, aber er trifft das Wesen dieses Marktes. Hier wird getauscht – keine Waren oder Wertpapiere gegen Geld, sondern eine Währung gegen die andere.

Wenn ich Trader treffe, die sich für den Forex-Markt interessieren, frage ich gern danach, ob sie schon einmal einen Forex-Trade gemacht haben. Meistens erhalte ich als Antwort nur ein Kopfschütteln. Dennoch behaupte ich, dass die meisten da nicht richtig liegen. Wenn Sie nicht ein von Kindesbeinen an überzeugter Deutschland-Urlauber sind (bzw. seit Einführung des Euro ein überzeugter Europa-Urlauber), haben Sie in Ihrem Leben bereits im Forex-Markt gehandelt. Wenn Sie beispielsweise in den USA Urlaub gemacht haben, werden Sie sich vor Antritt der Reise schon etwas Bargeld verschafft haben, um am Flughafen in New York die Cola und den Burger bezahlen zu können. Allein der Tausch vor Urlaubsantritt von Euro in US-Dollar war schon ein Währungstausch. Und wenn Sie nach Ihrer Heimkehr die übrig gebliebenen US-Dollar wieder zurückgetauscht haben, war das bereits ein Forex-Trade.

Kommen wir zurück zum Währungsmarkt als Finanzmarkt. Zwei Währungen haben ein bestimmtes Wertverhältnis zueinander. Die eine ist die Bezugswährung mit dem Wert 1, die andere wird dazu – je nach ihrem Wert – ins Verhältnis gesetzt. Deshalb spricht man auch nur von Währungspaaren, beispielsweise vom Euro/Dollar oder vom Dollar/Yen.

Die relativen Werte zueinander ändern sich. Wie andere Märkte auch werden sie beeinflusst von Angebot und Nachfrage. Wird die eine Währung zunehmend nachgefragt, steigt ihr Wert im jeweiligen Währungspaar. Übersteigt das Angebot die Nachfrage am Devisenmarkt, gibt der Preis und damit der relative Wert gegenüber einer anderen Währung nach.

1.2 Die Entstehung des Währungsmarktes als Finanzplatz

Die Währungen dieser Welt waren aber nicht immer diesem freien Spiel der Marktkräfte ausgesetzt. Im 19. Jahrhundert war das Gold die Bezugseinheit für den Wert der Wechselkurse. Es galt damals als weltweit anerkanntes Zahlungsmittel, das jede Zentralbank in jeder Menge an- und verkaufen musste. Das Papiergeld war das direkte Zahlungsmittel, Gold spielte die Rolle der Reservewährung.

In der Weltwirtschaftskrise 1929 entwickelten sich so starke Zahlungsbilanzungleichgewichte, dass die Goldreserven als Instrument des Zahlungsbilanzausgleiches nicht mehr ausreichten. Das war das Ende des Währungsge-

füges, das allein darauf angelegt war, die festen Relationen der Währungen zueinander durch Goldhandel stabil zu halten.

Bis zum Zweiten Weltkrieg versuchten dann die Volkswirtschaften, durch isolierte Interventionen ihre eigene Währung gegen unliebsame Änderungen zu schützen. Mit dem Kriegsende verfolgte man das Ziel, ein weltweites, freies und stabiles Währungssystem zu schaffen. Dazu fand in Bretton Woods (USA) eine entsprechende Konferenz mit Vertretern von 44 Nationen statt. Eines der wesentlichen Ergebnisse war die Einrichtung des heute noch existierenden Internationalen Währungsfonds (IWF) als Hüter der neuen Währungsordnung. In diesem ersten Schritt hin zu einem neuen Währungssystem legte jedes der Mitglieder im IWF einen bestimmten Wechselkurs seiner Währung gegenüber dem US-Dollar fest, der Dollar wurde wiederum gegenüber einer Feinunze Gold fixiert. Damit wurde der US-Dollar die weltweite Leitwährung und Bezugsbasis für die Festlegung von Wechselkursen. In dieser Phase kauften und verkauften die USA Gold zur Steuerung von Zahlungsbilanzungleichgewichten.

Allerdings war das System nicht von Dauer. Ein ausuferndes Zahlungsbilanzdefizit in den USA war der Auslöser für den Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems. Denn es war inzwischen nicht mehr möglich, feste Wechselkurse durch An- und Verkauf von Gold beizubehalten.

Dieser Umstand führte in mehreren Schritten dazu, dass die wichtigsten Währungen der Welt dem freien Spiel von Angebot und Nachfrage ausgesetzt wurden. Man spricht auch heute noch von freien Wechselkursen, muss allerdings hinzufügen, dass es sich hierbei zuweilen auch um kontrollierte freie Wechselkurse handelt. Wenn man die Währungen den Marktkräften stets unkontrolliert aussetzen würde, müsste die Möglichkeit von Extremkursen in Kauf genommen werden. Weder ein sehr tiefer noch ein sehr hoher Wechselkurs würden im Interesse einer Volkswirtschaft liegen. Deshalb haben die Volkswirtschaften mit den Zentralbanken eine Kontrollinstanz, die bei Bedarf mit einem geeigneten Instrumentarium steuernd eingreifen kann. Darauf gehe ich aber im Kapitel 5 noch näher ein, wenn wir uns mit dem Einfluss von Fundamentaldaten auf die Wechselkurse befassen.

Wir haben heute global gesehen verschiedene Wechselkursregime, also Arten des Umgangs mit der eigenen Währung. Von fixen über halbstarre bis in zu

freien Wechselkurssystemen ist derzeit alles zu finden. Auch die Diskussion um das „beste“ System hält seitdem an.

Mit der Freigabe der Währungen 1973 war es den Teilnehmern dieses Marktes möglich, aus dem Spiel von Angebot und Nachfrage Nutzen zu ziehen. Es war nunmehr möglich, neben den klassischen Devisengeschäften Eigenhandelsabteilungen aufzubauen, die spekulativ am Marktgeschehen teilnahmen. Ende der 1990er-Jahre öffnete sich der geschlossene Kreis des Interbankenmarktes dann indirekt auch für Interessenten, die wegen fehlender Bankeneigenschaft nur in der Peripherie des Devisenhandels stehen konnten. Da nun auch private Händler Kursunterschiede in den Währungspaaren eigenverantwortlich nutzen konnten, entstand ein neuer Markt für Trader.

1.3 Marktteilnehmer und ihre Motivation

Für alle Finanzmärkte gilt derselbe Grundsatz. Wer sich entschlossen hat, als Händler in einem beliebigen Markt aufzutreten, sollte zwei Fragen sehr gut beantworten können:

1. Wer sind die anderen Marktteilnehmer?
2. Welche Ziele verfolgen sie?

Wer nicht gerade als Market Maker auftritt – das sind im Währungshandel nur die Banken –, gestaltet einen Markt nicht. Der Devisenmarkt ist schon von seiner historischen Bestimmung her geprägt von der Präsenz der Banken als direkte Marktteilnehmer. Eine passende landläufige Unterscheidung teilt die Marktteilnehmer in direkte oder auch Market Maker und indirekte bzw. Market Taker. Da ein Market Taker damit arbeiten muss, was die Market Maker durch ihr Engagement vorgeben, ist er gut beraten, sie und ihre Ziele zu kennen.

Als indirekte Teilnehmer seien in diesem Buch all die Händler bezeichnet, die in der Peripherie des Devisenmarktes stehen und deshalb nur über Banken oder bankengleiche Broker am Forex-Markt teilhaben. Neben Industrieunternehmen mit Wechselkursrisiken sind dies insbesondere diejenigen Marktteilnehmer, die aus Spekulationsgründen im Währungshandel aktiv sind, also die Kapitalanlagegesellschaften und die Trader.

Den direkten Zugang zum Interbankenmarkt haben Banken oder bankengleiche Institutionen. Die Banken lassen sich in Notenbanken und Geschäftsbanken unterteilen; beide verfolgen unterschiedliche Ziele.

1.3.1 Die Notenbanken

Als die Währungen dem freien Spiel von Angebot und Nachfrage ausgesetzt wurden, barg das ein nicht unerhebliches Risiko. Da die wirtschaftliche Verfassung jeder Volkswirtschaft und damit der Lebensstandard der Menschen vom jeweiligen Wert des eigenen Geldes (und dies betrifft sowohl die binnenwirtschaftliche als auch außenwirtschaftliche Komponente der Geldwertstabilität) abhängen, musste ein Netz gespannt werden. Dies sollte auch verhindern, dass der schlimmste Fall – nämlich der Sturz des Außenwertes einer Währung ins Bodenlose – eintreten kann. Die Folgen für die Wirtschaft wären fatal: Steigende Preise und Kaufkraftverluste, rückläufiges Wirtschaftswachstum und hohe Arbeitslosigkeit wären zu befürchten.

Es liegt auf der Hand, dass solche Szenarien unter allen Umständen zu verhindern sind. Also schuf man eine Institution, die das Sicherheitsnetz verkörpern sollte, indem sie den Auftrag zur inneren und äußeren Stabilisierung des eigenen Geldes erhielt. Die so entstandenen Zentral- oder Notenbanken beobachten sehr genau die Entwicklung im eigenen Wirtschaftsraum, um frühzeitig Handlungsbedarf zu erkennen. Ist die eigene Währung gefährdet, beeinflusst die Zentralbank durch die Anwendung verschiedener Werkzeuge Angebot und Nachfrage.

Allen Notenbanken gleich ist das Ziel der Preis- bzw. Währungsstabilität. Unterschiede findet man in der Auffassung, was der Begriff der Preisstabilität umfasst. In der Regel zielen Notenbanken dabei auf die anhand der Inflationsrate gemessenen Preissteigerungen bei Gütern und Dienstleistungen ab, modernere Inflationsabgrenzungen umfassen auch die Preise von Vermögenswerten wie Immobilien. Ein übermäßiger Anstieg der Inflation kann dabei die unterschiedlichsten Ursachen haben, Langfristig hohe Inflationsraten sind aber nur dann möglich, wenn das monetäre Wachstum in einer Volkswirtschaft dauerhaft über dem Wachstum der Güter- und Dienstleistungsproduktion liegt.

Das eigene Geld wird auf außenwirtschaftlicher Ebene im Wert seiner Währung ausgedrückt. Einen Wert festzustellen heißt nun, das zu bewertende Gut ins Verhältnis zu einem vergleichbaren zu setzen. Das geschieht in punkto eigene Währung gegen die Währung eines anderen Landes. Verliert demnach das Geld einer Volkswirtschaft binnenwirtschaftlich an Wert, etwa weil sich die im Umlauf befindliche Menge überproportional ausweitet, erleidet auch die eigene Währung in der Regel Kursverluste.

Notenbanken, die die Preisstabilität über die Inflationsrate definieren, sind versucht, diese möglichst niedrig zu halten. Etwas Preissteigerung ist erwünscht, auch als „Schmiermittel“ für das Wirtschaftswachstum. Das schließt ein Interesse an einer „Null-Rate“ der Inflation aus, vor allem wegen der Nähe zur schädlichen Deflation. Deshalb definieren die jeweiligen Zentralbanken eine Obergrenze der Inflationsrate, bis zu der sie keinen Handlungsbedarf in Bezug auf die Preisstabilität sehen. Die Hüter der Preisstabilität können natürlich nicht die Preise an sich beeinflussen. Vielmehr kommen sie durch die Hintertür, indem sie so gut wie möglich den monetären Mantel einer Volkswirtschaft steuern. Hierzu stehen den Zentralbanken verschiedene Möglichkeiten zur Verfügung.

Die Steuerung der Geldmenge erfolgt weitgehend über das zinspolitische Instrumentarium, mit dem die Liquidität der Banken – und damit deren Möglichkeit zur Kreditvergabe – beeinflusst wird. Grundsätzlich unterscheiden sich dabei die Vorgehensweisen der wichtigsten Notenbanken wie der Federal Reserve oder der EZB nur in einigen technischen Aspekten. Weniger Bedeutung hat heute die Liquiditätssteuerung über die sogenannte Mindestreserve, die Geschäftsbanken bei den Notenbanken halten müssen. Eine Erhöhung der Mindestreserve führt direkt zur Begrenzung des Geldmengenwachstums, weil sie das Potenzial der Geschäftsbanken zur Kreditvergabe beschneidet.

Der Zinssatz für Tagesgeld legt fest, zu welchem Preis sich Geschäftsbanken über Nacht von der Zentralbank Geld leihen können. Dadurch wird das Geld künstlich verteuert bzw. verbilligt. Einen hohen Stellenwert hat dieses Instrument nicht nur als reines Mittel der Geldmengenregulierung. Es wird ihm darüber hinaus auch eine Signalwirkung zum weiteren geldpolitischen Kurs der Notenbank beigemessen.

Offenmarktgeschäfte dienen zur Feinsteuerung des geldpolitischen Interesses der Währungshüter. Unter solchen Geschäften versteht man insbesondere die

Steuerung der Liquidität am Geldmarkt sowie die Beeinflussung der kurzfristigen Zinssätze.

1.3.1.1 Das US Federal Reserve System

Die Notenbank der USA ist die „Fed“. Dahinter verbirgt sich das Federal Reserve System, mit der Aufgabe der Wahrung der Geldwertstabilität. Ihm gehören zwölf regionale Notenbanken an: New York, Dallas, Philadelphia, Minneapolis, Richmond, Chicago, Atlanta, San Francisco, Cleveland, Kansas City, Boston und St. Louis.

Deren Aufgabe ist die praktische Umsetzung der Geldpolitik. Sie berichten unter anderem über die wirtschaftliche Verfassung ihrer jeweiligen Region. Das erfolgt zwei Wochen bevor der sogenannte Fed-Offenmarktausschuss (FOMC – Federal Open Market Council) zur Beratung über die Geldpolitik zusammentritt. Die Beiträge aus den Regionen werden im „Beige Book“ gesammelt und liefern häufig schon einen Hinweis darauf, ob Handlungsbedarf im Offenmarktausschuss besteht.

Geldpolitische Entscheidungen beziehen alle Instrumente ein. Allerdings fallen die Beschlüsse in unterschiedlichen Gremien. Den Zinssatz für das Tagesgeld, die Fed Funds Rate, legt der Offenmarktausschuss fest. Über den Diskontsatz und die Mindestreservehaltung entscheidet das BoG, das Board of Governors. Beide Gremien sind insofern miteinander verbunden, dass die Mitglieder des BoG auch Mitglieder des FOMC sind. Die übrigen Mitglieder des FOMC werden von den regionalen Fed-Präsidenten gestellt, wobei nicht alle über ein Stimmrecht verfügen. Grundsätzlich ist der Chairman (der Vorsitzende) des BoG auch der Vorsitzende des FOMC, besser bekannt als Notenbankpräsident.

Anders als bei den meisten Zentralbanken ist die Zielformulierung der Fed. Die Notenbank ist neben der Wahrung der Geldwertstabilität sehr stark in die Wirtschaftspolitik eingebunden, indem ihr auch die Förderung des Wirtschafts- und Beschäftigungswachstums explizit auferlegt ist. Darüber berichtet der Notenbankpräsident regelmäßig dem US-Kongress.

1.3.1.2 Die Europäische Zentralbank

Für die Eurozone legt die Europäische Zentralbank (EZB) die Geldpolitik fest. Das dazugehörige Gremium ist der Zentralbankrat (Governing Council). Ihm gehören die Präsidenten der nationalen Notenbanken sowie die Mitglieder des in Frankfurt ansässigen Direktoriums (Executive Board) an. Anders als in den USA ist das ausschließliche Ziel der EZB die Wahrung der Preisstabilität. Als Preisstabilität definiert die EZB dabei eine am sogenannten Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) gemessene Inflationsrate von „unter, aber nahe 2 %“. Aus der Tradition der Deutschen Bundesbank heraus wird daneben auch der Entwicklung der Geldmenge M3 Beachtung geschenkt. Für das Wachstum von M3 ist ein stabilitätsgerechter Referenzwert von jährlich 4,5 % zugrunde gelegt worden. Da sich aber eine Ausrichtung an der Geldmenge in der Praxis häufig als problematisch herausgestellt hat, wird dem Geldmengenwachstum mittlerweile nur noch eine nachrangige Bedeutung zugemessen.

1.3.1.3 Die Notenbank von Japan

Die geldpolitische Konzeption in Japan unterscheidet sich zum Teil von der in anderen Wirtschaftsräumen. Neben der Festsetzung von Tagesgeld- und Diskontsatz durch die Bank of Japan (BoJ) haben hier in den vergangenen Jahren auch ihre regelmäßigen Ankäufe von japanischen Staatsanleihen zur stärkeren Beeinflussung der langfristigen Marktzinsen eine Rolle gespielt. Ursache hierfür war der Umstand, dass die Leitzinsen der BoJ mehr oder weniger auf Null gefallen waren und dadurch weitere geldpolitische Instrumente erforderlich wurden.

Zudem ist der Einfluss der Regierung auf die geldpolitischen Entscheidungen recht hoch. Seit Ende der 1990er-Jahre ist zwar nach einer Gesetzesänderung der staatliche Einfluss zurückgenommen worden, dennoch üben die politischen Funktionsträger immer noch einen nicht unwesentlichen Druck auf die Entscheidungen der BoJ aus. Es verwundert daher auch kaum, dass insbesondere die Äußerungen aus dem Finanzministerium zur Geld- oder Wechselkurspolitik sehr genau verfolgt werden. Insoweit ist der Yen für europäische Händler ein Stück weit unberechenbar.