

Jack D. Schwager

# MAGIER der **MÄRKTE**

Interviews mit Top-Tradern der Finanzwelt

© des Titels »Magier der Märkte« (ISBN 978-3-89879-848-8)  
2019 by Finanzbuch Verlag, ein Imprint der Münchner Verlagsgruppe GmbH, München  
Nähere Informationen unter: <http://www.finanzbuchverlag.de>

FBV

BEVOR MAN LERNT ZU FLIEGEN, MUSS MAN LERNEN ZU  
FALLEN.

(PAUL SIMON)

DIE HÖHEN EINES MENSCHEN SIND DIE TIEFEN EINES  
ANDEREN.

(PAUL SIMON)

WENN ICH EIN LANDSTREICHER WERDEN WOLLTE, WÜRD  
ICH DEN ERFOLGREICHSTEN LANDSTREICHER, DEN ICH  
FINDEN KÖNNTE, UM AUSKUNFT UND RAT FRAGEN.

WENN ICH EIN VERSAGER WERDEN WOLLTE, WÜRD  
ICH EINE PERSON UM RAT FRAGEN, DIE NIE ERFOLGREICH  
WAR.

WENN ICH IN ALLEN DINGEN ERFOLGREICH SEIN  
WOLLTE, WÜRD ICH DIE SICHEN, DIE ERFOLGREICH  
SIND, UND ES IHNEN NACHMACHEN.

(JOSEPH MARSHALL WADE)

(ZITAT AUS: „TREASURY OF WALL STREET WISDOM“,  
HERAUSGEGEBEN VON HARRY D. SCHULTZ  
UND SAMSON COSLOW)

# Liebe Leser,

ich habe die Ehre, ein Geleitwort für ein großartiges Buch zu schreiben. Viele halten „Magier der Märkte“ für das beste Buch, das jemals über die Börse geschrieben wurde. Ich kann dem nicht widersprechen.

Im Laufe meiner Karriere – zunächst als von der Börse faszinierter Student, später als Redakteur und schließlich als Chefredakteur und Herausgeber diverser Börsenmagazine – war „Magier der Märkte“ eine Lektüre, die ich immer wieder gerne las. Mehr noch, Schwagers Fragen bildeten oftmals ein Gerüst für viele Interviews, die ich selbst im Laufe der Jahre führte.

Es gibt einige Bücher mit Interviews von Top-Tradern. Aber keines hat einen solchen Kultstatus erreicht wie dieses. Das hat zwei Gründe: Zum einen ist es die Auswahl der Trader. Jedes Interviewbuch, das nach „Magier der Märkte“ geschrieben wurde, orientierte sich natürlich an Schwagers Bestseller. Die zweite Komponente des Erfolgs ist Schwagers Fähigkeit, diese Top Dogs zu motivieren, in den Interviews ihr Bestes zu geben. Als erfahrener Interviewer kann ich Ihnen bestätigen: Es gibt nichts Schwierigeres, als erfolgreiche Menschen zu interviewen. Entweder sind sie wortkarg und wollen ihre Geheimnisse nicht preisgeben. Oder sie sind selbstherrlich und wollen nichts anderes, als der ganzen Welt zeigen, wie toll sie sind.

Schwager aber hat es geschafft, diese Leute gesprächig zu machen und ihnen die Geheimnisse zu entlocken, die die Tradingwelt interessieren. Dabei zeigt aber auch schon die Art der Fragestellung, dass sich der Interviewer durch ein hohes Maß an Fachkenntnis auszeichnet.

Neben den Interviews sind es auch die Nachbetrachtungen Schwagers, die „Magier der Märkte“ so besonders machen. Er bringt die Aussagen auf den Punkt und beantwortet genau die Fragen, die dem Leser nach der Lektüre des Zwiegesprächs in den Sinn kommen.

Im Lauf der Jahre hatte ich die Möglichkeit, einige der illustren Herren kennenzulernen, die Jack Schwager interviewt hat. Einen davon möchte ich herausgreifen, und zwar Tony Saliba.

Tony Saliba hat sich auf den Optionshandel spezialisiert und mit seiner Firma zu Beginn der neunziger Jahre auch viel in Deutschland gearbeitet. Damals öffnete gerade die deutsche Terminbörse ihre Pforten, und bevor die heutige Eurex mit ihrer Erfolgsgeschichte startete, mussten zuerst einmal die Optionshändler mit Know-how ausgerüstet werden. Im Gegensatz zu den USA gab es in Deutschland keine große Tradition im Handel von Optionen, kein Wunder also, dass man die Spezialisten aus den USA kommen ließ. Und Tony Salibas Firma genoss einen grandiosen Ruf.

Ich traf Tony 1998 in seinem Büro in Chicago. Er residierte in einem der schönsten Gebäude in Chicago, gleich rechts vom Sears Tower. In den vorderen Zimmern des Büros sah es praktisch aus wie in einem Unterrichtssaal. An den Frontwänden jeweils ein Pult und eine Tafel, jeder Arbeitsplatz war mit einem Computer ausgerüstet. Tony allerdings war in einem anderen Zimmer, an dessen Tür dick die Lettern „NO ENTRY“ prangten.

In diesem Zimmer saß er, der Held aller Optionshändler. Tony war umgeben von einigen Tradern, die allesamt kaum älter als 20 Jahre waren.

Er war immer in Eile. Nicht hektisch, aber bestimmt erklärte der Mentor den Zöglingen, was sie tun sollten, was sie anders machen könnten. Gleichzeitig hielt er mir Vorträge über die selbst geschriebene Handelssoftware und den Vorteil hochvolatiler Aktien.

Der Nachmittag zog sich hin, das Interview selbst war am Ende dann in wenigen Minuten abgehakt.

Tony ist mir als sehr zielstrebigem Mensch entgegengetreten. Es hat ihn allerdings nicht im Mindesten gestört, dass wir eine Verabredung hatten. Auch ob ich später vielleicht noch andere Termine haben könnte, hat ihn nicht interessiert. Mein Eindruck war, dass er den Handelsraum gar nicht verlassen wollte, solange man noch Optionen handeln konnte. Trotz dieser Leidenschaft war er sehr bemüht, nicht nur mir meine Fragen zu beantworten, sondern auch seinen Schülern immer über die Schulter zu schauen, ihnen zu helfen und Rat zu geben.

Wie muss man sich solche Menschen vorstellen? Sicherlich nicht wie Otto Normalverbraucher. Wenn ich eine Eigenschaft benennen müsste, die diesen Top-Tradern gemeinsam ist, dann würde ich ihre totale Hingabe nennen. Und das betrifft beileibe nicht nur das Trading. Bei Tony konnte man genau die gleiche Leidenschaft wie für das Trading auch für die Ausbildung der jungen Talente erkennen.

Damit ist eines klar: Um ein erfolgreicher Trader zu sein, muss man arbeiten wie jeder andere, der auf einem bestimmten Gebiet Höchstleistung erbringen möchte, seien dies Künstler, Sportler oder Manager. Ohne absolute Leistungsbereitschaft, Hingabe und auch Freude am Tun wird man niemals Höchstleistungen erreichen.

In diesem Sinne wünsche ich Ihnen viel Spaß beim Lesen,

## Ihr Lothar Albert

Herausgeber Traders'

# Vorwort

Dieses Buch dreht sich um ein paar höchst erstaunliche Geschichten:

- einen Trader, der am Anfang seiner Karriere mehrere Male pleiteging und dann ein Anfangskapital von 30 000 Dollar auf 80 Millionen Dollar erhöhte.
- einen Fondsmanager, der das Unmögliche erreicht hat: fünf Jahre hintereinander Gewinne mit einem dreistelligen Prozentsatz.
- einen Trader aus einer Kleinstadt in den USA, der mit nichts angefangen hat und heute einer der größten Bond-Trader der Welt ist.
- einen ehemaligen Wertpapieranalysten, der im Laufe der letzten sieben Jahre – hauptsächlich mit Futures auf Aktienindizes – einen monatlichen Durchschnittsgewinn von 25 Prozent (umgerechnet 1400 Prozent pro Jahr) erzielt hat.
- Ein Elektroingenieur, dessen umfassende, computergestützte Trading-Methoden für seine Konten einen erstaunlichen Gewinn von 250 000 Prozent in einer Zeitspanne von 16 Jahren erbracht haben.

Dies sind nur ein paar Beispiele der Interviews in diesem Buch. Jeder dieser Trader hat auf seine Weise einen unglaublichen Erfolg gehabt.

Was unterscheidet diese Trader von anderen? Die meisten Leute denken, dass das Gewinnen in den Märkten etwas mit dem Herausfinden einer geheimen Formel zu tun hat. Das Geheimnis ist jedoch, dass der gemeinsame Nenner der von mir interviewten Trader mehr mit der Einstellung als mit der Me-

thode zu tun hatte. Einige dieser Trader benutzen ausschließlich die Fundamentale Analyse, andere nur die Technische Analyse, und andere wiederum kombinieren die beiden. Einige Trader arbeiten in Zeitspannen von Stunden oder sogar Minuten, während andere in der Regel Positionen eingehen, die sie für Monate oder sogar Jahre zu halten beabsichtigen. Obwohl die Trading-Methoden sehr unterschiedlich waren, enthüllen die folgenden Interviews auffallende Ähnlichkeiten in den Trading-Ansichten und -Prinzipien.

Trading stellt eine der letzten großen Verdienstmöglichkeiten in unserer Wirtschaft dar. Für eine Person mit einem relativ kleinen Geldbeutel ist es einer der letzten und sehr raren Wege, Multimillionär zu werden. Natürlich gelingt es nur einer Handvoll Leuten, dieses Kunststück fertigzubringen (wie denen, die hier interviewt worden sind), doch immerhin existiert eine solche Möglichkeit.

Wiewohl ich kaum erwarte, dass alle Leser dieses Buches sich in Super-Trader verwandeln werden – so etwas passiert nur im Film –, glaube ich doch, dass diese Interviews die meisten aufgeschlossenen und ernsthaften Leser zum Nachdenken anregen und ihre persönlichen Trading-Aktivitäten verbessern werden. Vielleicht hilft es einigen Auserwählten sogar, sich in Super-Trader zu verwandeln.

## Jack D. Schwager

Golden Bridge, New York

# Anerkennungen

Als Erstes und Wichtigstes möchte ich Stephen Chronowitz danken, der jedes Kapitel dieses Buches eifrig studiert und mich mit einer Unmenge von hilfreichen Vorschlägen und Änderungen unterstützt hat. Ich bin Steve sowohl für die Menge (in Stunden) als auch die Qualität seines Inputs zu großem Dank verpflichtet. Ich bin davon überzeugt, dass er mit seiner Arbeit maßgeblich zum Wert dieses Buches beigetragen hat.

Ich bin meiner Frau Jo Ann sehr dankbar, dass sie neun Monate als „Buchwitwe“ ausgehalten hat und obendrein noch meine wertvollste Kritikerin war – eine Rolle, die sie mit brutaler Offenheit spielte. Zum Beispiel: „Dies ist das Schlimmste, was du jemals geschrieben hast!“ (Ich brauche wohl nicht zu betonen, dass es nicht in diesem Buch zu finden ist.) Jo Ann hat einen sehr gesunden Menschenverstand, und im Allgemeinen habe ich ihre Ratschläge anstandslos befolgt.

Natürlich möchte ich mich bei all den Tradern bedanken, die in diese Interviews eingewilligt haben, denn ohne sie wäre dieses Buch nicht entstanden. Im Großen und Ganzen haben es diese Trader nicht nötig und vermeiden es oft sogar, für sich Reklame zu machen, da sie entweder nur für ihre eigenen Konten traden oder schon mehr als genug Kapital verwalten. In den meisten Fällen war ihre Motivation für diese Interviews uneigennützig. Ein Trader drückte es beispielsweise so aus: „Am Anfang waren mir Biografien und Interviews von erfolgreichen Tradern eine große Hilfe, und ich möchte eine ähnliche Rolle spielen, um Anfängern im Trading zu helfen.“

Ich möchte außerdem Elaine Crocker meine aufrichtigste Anerkennung für ihre freundliche Überzeugungskraft ausdrücken, durch die sie einige Kapitel dieses Buches ermöglicht hat. Für Ratschläge, Hinweise und eine Fülle

anderer Gefälligkeiten möchte ich mich besonders bei Courtney Smith, Norm Zadeh, Susan Abbott, Bruce Babcock, Martin Presler, Chück Carlson, Leigh Stevens, Brian Gelber, Michael Marcus und William Rafter bedanken.

Schließlich möchte ich mich noch bei drei Tradern bedanken, die so großzügig waren, mir ausgedehnte Interviews zu gewähren, die nicht in diesem Buch erscheinen: Irv Kessler, Doug Redmond und Martin Presler. (Bei den ersten beiden fand ich im Nachhinein, dass meine Fragen zu vertraulich und technisch gewesen waren; beim Dritten reichte die Zeit bis zum Termin der Buchveröffentlichung für das benötigte Abschlussinterview und dessen Überarbeitung nicht mehr aus.)

# Prolog

Das Buch trug den Titel *Die große Tafel ...* Es war die Geschichte eines Erdenmenschen und seiner Frau, die von Geschöpfen eines anderen Planeten entführt worden waren. Sie wurden in einem Zoo auf einem Planeten mit dem Namen Zircon-212 zur Schau gestellt.

Die Leute in diesem Zoo hatten nach dieser Erzählung eine große Tafel, die angeblich Aktienkurse und Commodity-Preise auf einer großen Wand ihrer Behausung anzeigte, einen Nachrichtenticker und ein Telefon, welches angeblich mit einer Brokerfirma auf der Erde verbunden war. Die Geschöpfe von Zircon-212 erzählten ihren Gefangenen, dass sie für sie auf der Erde eine Million Dollar investiert hätten und dass sie es den Gefangenen überließen, dieses Geld zu managen, damit sie bei ihrer Rückkehr zur Erde unsagbar reich wären.

Natürlich waren das Telefon, die große Tafel und auch der Ticker nichts weiter als Attrappen. Sie sollten die Erdenmenschen einfach nur dazu bewegen, dass sie den Massen im Zoo eine gute Vorstellung boten, indem sie auf und ab hüpfen und jubelten oder voller Schadenfreude oder schlecht gelaunt waren, sich die Haare rauften, außer sich vor Angst waren oder sich so sicher fühlten wie ein Säugling in den Armen seiner Mutter.

Auf dem Papier waren die Erdenmenschen sehr erfolgreich. Und das war natürlich auch Bestandteil des Schwindels. Etwas Religion wurde auch noch hinzugemixt. Der Nachrichtenticker erinnerte sie daran, dass der Präsident der Vereinigten Staaten eine nationale Woche des Gebets ausgerufen hatte und dass jeder beten solle. Die Erdenmenschen hatten zuvor eine schlechte Woche im Markt erwischt. Sie hatten ein Vermögen mit Futures auf Olivenöl verloren. So versuchten sie es mit Gebeten. Es funktionierte. Olivenöl stieg.

**Kurt Vonnegut JR.**

Slaughterhouse Five

Falls die Anhänger der Zufallstheorie recht haben, leiden die Trader auf der Erde an dem gleichen Wahn wie die Zooinsassen in Kilgore Trouts Novelle (Kilgore Trout ist der allgegenwärtige Verfasser von Zukunftsromanen in Vonneguts Novellen). Während die Gefangenen auf Zircon-212 glaubten, dass sie ihre Entscheidungen aufgrund von tatsächlichen Preisbewegungen getroffen hatten – was nicht der Fall war –, glauben die echten Trader, dass sie den Markt durch ihr Wissen oder ihre Fähigkeiten schlagen können. Wenn sich die Märkte tatsächlich zu jedem Zeitpunkt effizient und zufällig bewegen, dann führen diese Trader ihren Erfolg oder Misserfolg auf ihr Können oder ihre Unvollkommenheit zurück, obwohl in Wirklichkeit alles eine Sache des Glücks ist.

Nach den Interviews mit den Tradern für dieses Buch ist diese Anschauung der Sache aber kaum noch glaubwürdig. Eher gelangt man zu dem Schluss, dass es höchst unwahrscheinlich ist, dass einige Trader mit einer derartigen Konstanz bei einer so großen Zahl von Trades über viele Jahre hinweg Gewinne machen können. Natürlich werden bei einer genügend großen Anzahl von Tradern einige besser sein als andere – selbst nach einer langen Zeit –, einfach als Folge der Wahrscheinlichkeitsgesetze. Ich überlasse es den Mathematikern, anhand der Zeitdauer und des Umfangs der Trades der hier Interviewten die Gewinnchancen für Trader neu zu berechnen. Übrigens hegen die Trader selbst keinerlei Zweifel, dass die Frage, wer auf lange Sicht gewinnt oder verliert, vom Können und nicht vom Glück abhängt. Auch ich bin davon überzeugt.

# Meine eigene Geschichte

Direkt nach der Graduate School fand ich einen Job als Analyst für Warentermingeschäfte. Ich war angenehm überrascht, dass meine Voraussagen aufgrund meiner Wirtschafts- und Statistikanalysen für eine Reihe von bedeutenden Commodity-Preisschwankungen eintrafen. Es dauerte nicht lange, bis ich anfang, Trading in Erwägung zu ziehen. Das einzige Problem war, dass meine Abteilung Analysten grundsätzlich kein Trading erlaubte. Ich sprach mit Michael Marcus (erstes Interview), mit dem ich mich während eines Vorstellungsgesprächs für die Research-Position, die er aufgab, angefreundet hatte, über meine Enttäuschung. Michael sagte: „Weißt du, dass ich dasselbe Problem hatte, als ich dort arbeitete? Du solltest es so wie ich machen – eröffne ein Konto bei einer anderen Firma.“ Er stellte mich einem Broker in seiner neuen Firma vor, welcher gewillt war, das Konto zu eröffnen.

Ich verdiente damals weniger als die Sekretärin der Abteilung und hatte demzufolge nicht viel Kapital. Mein Bruder eröffnete für mich ein Konto mit 2000 Dollar auf seinen Namen, für welches ich als sein Berater auftrat. Da mein Konto geheim gehalten werden musste, konnte ich keine Aufträge von meinem Schreibtisch aus durchtelefonieren. Jedes Mal, wenn ich eine Position kaufen oder verkaufen wollte, musste ich mit dem Fahrstuhl ins Kellergeschoss des Gebäudes fahren und eine Telefonzelle benutzen. (Marcus' Lösung für dieses Problem wird in seinem Interview beschrieben.) Das Schlimmste an dieser Situation war nicht nur die Verzögerung meiner Auftragserteilung, was oft nervenzermürend war, sondern auch die Tatsache, dass ich sehr vor-

sichtig damit sein musste, wie oft ich meinen Schreibtisch verließ. Manchmal entschloss ich mich, einen Auftrag auf den nächsten Morgen zu verschieben, damit niemand Verdacht schöpfte.

Ich erinnere mich nicht mehr an die Einzelheiten meiner ersten paar Trades. Alles, was mir noch in Erinnerung blieb, ist, dass ich im Großen und Ganzen nur sehr wenig übrig hatte, nachdem die Kommissionen bezahlt waren. Dann kam der erste Trade, der einen nachhaltigen Eindruck auf mich machte. Ich hatte eine sehr detaillierte Analyse über den Baumwollmarkt für den gesamten Zeitraum seit dem Zweiten Weltkrieg ausgearbeitet. Ich stellte fest, dass aufgrund einer Vielzahl von Hilfsprogrammen der Regierung nur zwei Saisons seit 1953 als echte Free Markets (Märkte, in denen die Preise von Angebot und Nachfrage bestimmt werden statt von den maßgeblichen Regierungsprogrammen) bezeichnet werden konnten. Ich kam korrekterweise zu dem Schluss, dass nur diese beiden Zeitspannen für die Preisvorhersage genutzt werden konnten. Unglücklicherweise übersah ich die entscheidende Schlussfolgerung, dass das vorhandene Datenmaterial für eine brauchbare Marktanalyse nicht ausreichend war. Anhand eines Vergleiches zwischen diesen zwei Zeitspannen folgerte ich, dass die Preise für Baumwolle, die damals für 25 Cent pro Pfund gehandelt wurde, steigen, aber dann ihren Höchstwert bei 32 bis 33 Cent erreichen würden.

Der erste Teil meiner Vorhersage stellte sich als richtig heraus, denn der Baumwollpreis stieg im Laufe von ein paar Monaten langsam an. Dann beschleunigte sich der Anstieg, und Baumwolle schoss von 28 auf 31 Cent innerhalb einer einzigen Woche. Diese letzte Rally erfolgte aufgrund von Nachrichten, die ich für ziemlich unwichtig hielt. „Nahe genug an meinem erwarteten Hoch“, dachte ich und beschloss, short zu gehen. Anschließend stieg der Markt etwas mehr und fiel dann wieder auf 29 Cent. Dies erschien mir als ganz natürlich, da ich erwartete, dass die Märkte meiner Analyse folgen müssten. Meine Profite und meine Hochstimmung waren allerdings von kurzer Dauer, denn bald stiegen die Baumwollpreise auf neue Höchststände und unbittlich immer weiter: 32 Cent, 33 Cent, 34 Cent, 35 Cent. Schließlich war mein Anlagekapital erschöpft, und ich sah mich gezwungen, meine Position aufzulösen. Es mag mein größtes Glück gewesen sein, dass ich in jenen Zeiten nicht sehr viel Geld hatte, da Baumwolle am Ende auf unglaubliche 99 Cent stieg – mehr als das Doppelte des bisherigen Höchstpreises dieses Jahrhunderts!

Dieser Trade setzte mich für eine Weile außer Gefecht. Im Laufe der nächsten paar Jahre versuchte ich mich noch einige Male im Trading.

Jedes mal fing ich mit nicht viel mehr als 2000 Dollar an und verlor alles durch einen einzigen großen Verlust. Mein einziger Trost war, dass die verlorenen Beträge ziemlich klein waren.

Zwei Ereignisse beendeten dann endlich diese Serie der Misserfolge. Zuerst traf ich Steve Chronowitz. Ich war zu der Zeit Commodity Research Direktor bei Hornblower & Weeks und stellte Steve ein, um eine offene Stelle als Analyst für Edelmetalle zu besetzen. Steve und ich teilten uns ein Büro, und wir wurden schnell gute Freunde. Im Gegensatz zu mir, einem reinen Fundamentalanalysten, war Steves Einstellung zu den Märkten strikt technisch. (Der Fundamentalanalyst benutzt Wirtschaftsdaten für die Vorhersage der Preise, während der Technische Analyst interne Marktdaten wie Kurs, Volumen und Sentiment zur Kursvorhersage benutzt.)

Bis dahin hatte ich die Technische Analyse mit großem Argwohn betrachtet. Ich hegte Zweifel, dass etwas so Simples wie das Lesen von Charts irgendeinen Wert haben könnte. Durch die enge Zusammenarbeit mit Steve bemerkte ich allerdings bald, dass er mit seinen Marktpositionen oft richtiglag. Nach einer Weile war ich davon überzeugt, dass meine anfängliche Einschätzung der Technischen Analyse falsch gewesen war. Ich begriff, dass zumindest für mich die Fundamentalanalyse allein für ein erfolgreiches Trading unzureichend war. Ich musste die Technische Analyse für das Timing der Trades übernehmen.

Das zweite Grundelement, welches mich endlich auf die Seite der Gewinner brachte, war die Erkenntnis, dass Risikokontrolle für erfolgreiches Trading unbedingt erforderlich ist. Ich nahm mir vor, nie wieder alles bei einem einzigen Trade zu verlieren, ganz gleich, wie sicher ich mir in meiner Markteinschätzung wäre.

Ironischerweise war der Trade, den ich als meine Wende und als einen meiner besten Trades betrachtete, tatsächlich ein Verlustgeschäft. Damals hatte sich bei der Deutschen Mark im Anschluss an einen ausgeprägten Kursverfall eine längere Seitwärtsbewegung ereignet. Aufgrund meiner Marktanalyse glaubte ich, dass die D-Mark einen wichtigen Boden gebildet hatte. Ich ging innerhalb der Konsolidierung long und platzierte gleichzeitig eine Gültig-bis-zur-Annulierung-Stop-Order (good-till-cancelled stop order) direkt unterhalb des gegenwärtigen Tiefs. Ich argumentierte, dass, wenn ich recht hatte, der Markt nicht auf neue Tiefstwerte fallen dürfte. Einige Tage später fing der Markt an zu fallen, und ich war mit meiner Position mit einem geringen Verlust draußen. Das Großartige an der Sache war, dass der Markt wie ein Stein fiel, nachdem ich ausgestoppt worden war. Vorher hätte mich diese Art von Trade ruiniert, aber diesmal erlitt ich nur einen unbedeutenden Verlust.

Kurz danach wurde ich bullish im japanischen Yen, der eine technisch bulle Konsolidierungsformation zeigte und damit einen sinnvollen Punkt vorgab, den ich als Schutzstop nutzen konnte. Während ich normalerweise nur einen Kontrakt pro Position platzierte, kaufte ich diesmal drei Kontrakte pro Position. Ich glaubte mich in der Lage, mein Risiko auf nur 15 Ticks per Kontrakt einschätzen zu können – heute kann ich es kaum glauben, dass ich mit einem so engen Stop über die Runden gekommen bin. Der Markt ging steil nach oben. Obwohl ich insgesamt viel zu früh aus der Position ausgestiegen bin, hielt ich doch einen Kontrakt lange genug, um meinen geringen Konto-stand zu verdreifachen. Das war der Anfang meines Trading-Erfolges. In den darauffolgenden Jahren ermöglichte es mir die Verbindung von Technischer und Fundamentaler Analyse, kombiniert mit Risikokontrolle, meinen kleinen Einsatz auf weit über 100 000 Dollar zu erhöhen.

Eines Tages war meine Glückssträhne zu Ende. Ich fing an, impulsiver zu traden und meinen Trading-Regeln weniger zu folgen. Rückblickend glaube ich, dass ich einfach zu übermütig wurde. Insbesondere an einen Trading-Verlust in Sojabohnen kann ich mich noch gut erinnern. Anstatt mit einem Verlust auszusteigen, als sich der Markt gegen mich drehte, war ich der festen Meinung, dass der Kursrückgang nur eine Reaktion auf den Bullen-Markt war, und erhöhte meine Position noch erheblich. Mein Fehler verschlimmerte sich dadurch, dass ein wichtiger Erntebericht der Regierung bevorstand. Der Bericht erwies sich als bearish, und mein Anlagekapital reduzierte sich rapide. Innerhalb von ein paar Tagen hatte ich ein Viertel meiner angesammelten Profite eingebüßt.

Nachdem ich mein gesamtes Kapital flüssig gemacht, ein Haus gekauft und eine Pause von einem Jahr eingelegt hatte, um ein Buch zu schreiben, waren meine Ersparnisse so zusammengeschrumpft, dass sich mein Wiedereinstieg ins Trading um beinahe fünf Jahre verzögerte. Als ich wieder zu traden anfang, begann ich, wie es meine Gewohnheit war, mit dem geringen Betrag von 8000 Dollar. Den größten Teil dieser Summe verlor ich im Laufe eines Jahres. Ich zahlte noch einmal 8000 Dollar auf das Konto ein und führte nach einigen unbedeutenden Rückschlägen ein paar erfolgreiche Trades durch. In etwa zwei Jahren hatte ich mein Trading-Konto wieder auf einen Stand von 100 000 Dollar gebracht. Seitdem habe ich mein Tempo verlangsamt und mein Anlagekapital mit nur geringen Schwankungen auf diesem Niveau gehalten.

Obwohl mein Trading, objektiv gesehen, erfolgreich war, betrachte ich es vom emotionalen Standpunkt aus oft als einen Misserfolg. Im Grunde genommen hatte ich das Gefühl, dass ich mit meinen Kenntnissen und Erfahrungen im Markt mehr hätte erreichen müssen. Ich habe mich oft gefragt,

warum ich ein Konto von unter 10 000 Dollar zweimal um ein Zehnfaches erhöht habe und doch nicht in der Lage war, mein Kapital weit darüber hinaus oder sogar auf ein Vielfaches zu vergrößern.

Unter anderem war es der Wunsch, eine Antwort auf diese Frage zu finden, der mich dazu motivierte, dieses Buch zu schreiben. Ich wollte Trader, die es schon geschafft haben, fragen: Welche Grundregeln haben Sie für Ihren Erfolg angewandt? Welche Methoden verwenden Sie in den Märkten? Welchen Trading-Regeln folgen Sie? Welche Erfahrungen haben Sie bei Trading-Beginn gemacht? Welchen Rat würden Sie anderen Tradern geben?

Einerseits interessierte mich meine Suche nach Antworten persönlich, um mir bei der Überwindung meiner eigenen Hürden behilflich zu sein; andererseits identifizierte ich mich auf einer höheren Ebene mit der Allgemeinheit und stellte die Fragen, von denen ich glaubte, dass andere sie ebenfalls gestellt hätten, wenn ihnen wie mir die Gelegenheit dazu geboten worden wäre.

© des Titels »Magier der Märkte« (ISBN 978-3-89879-848-8)  
2019 by Finanzbuch Verlag, ein Imprint der Münchner Verlagsgruppe GmbH, München  
Nähere Informationen unter: <http://www.finanzbuchverlag.de>

# Teil I Futures und Währungen

© des Titels »Magier der Märkte« (ISBN 978-3-89879-848-8)  
2019 by Finanzbuch Verlag, ein Imprint der Münchner Verlagsgruppe GmbH, München  
Nähere Informationen unter: <http://www.finanzbuchverlag.de>

© des Titels »Magier der Märkte« (ISBN 978-3-89879-848-8)  
2019 by Finanzbuch Verlag, ein Imprint der Münchner Verlagsgruppe GmbH, München  
Nähere Informationen unter: <http://www.finanzbuchverlag.de>

# Was Futures wirklich sind

Von allen Märkten, die in diesem Buch behandelt werden, ist der Futures-Markt wahrscheinlich derjenige, der von den Anlegern am wenigsten verstanden wird. Er ist außerdem auch der Markt mit der schnellsten Wachstumsrate. Das Trading-Volumen in Futures hat sich während der letzten 20 Jahren um über das Zwanzigfache erhöht. 1988 betrug der Gegenwert aller Futures-Kontrakte, die in den USA getradet wurden, über zehn Billionen Dollar!\* Offensichtlich dreht es sich hier um sehr viel mehr als um den Handel mit Schweineböcken.

Die heutigen Futures-Märkte umfassen sämtliche bedeutenden Marktbe-  
reiche dieser Welt: Zinssätze (z. B. T-Bonds), Aktienindizes (z. B. den S&P  
500), Währungen (z. B. japanische Yen), Edelmetalle (z. B. Gold), Energie  
(z. B. Rohöl) und landwirtschaftliche Erzeugnisse (z. B. Mais). Obwohl die  
Futures-Märkte ihren Ursprung in landwirtschaftlichen Produkten hatten,  
deckt dieser Sektor heutzutage nur noch etwa ein Fünftel des gesamten Fu-  
tures-Handels ab. Im Verlauf des vergangenen Jahrzehnts haben die Einfüh-  
rung und das spektakuläre Wachstum vieler neuer Kontrakte zu finanzorien-  
tierten Märkten geführt (Währungen, Zinstermingeschäfte und Aktienindi-  
zes), die zusammen ungefähr 60 Prozent des gesamten Futures-Handels

---

\*Dies ist eine grobe, noch defensive Schätzung anhand 246 Millionen gehandelter Kontrakte, wobei ein durch-  
schnittlicher Kontraktwert von 40 000 Dollar angenommen wurde. (Ausgenommen kurzfristige Zinstermin-  
kontrakte wie z. B. Euro-Dollar, Einzelkontrakte im Wert von 11 000 Dollar für Zucker bei zehn Cent/lb. oder  
150 000 Dollar beim S&P 500-Index bei einem Indexstand von 300.)

ausmachen. (Energie- und Metallmärkte decken fast die Hälfte der verbleibenden 40 Prozent ab.) Wiewohl der Ausdruck „Warentermingeschäfte“ oft im Hinblick auf die Futures-Märkte benutzt wird, ist diese Bezeichnung zunehmend unzutreffend geworden. Viele der am aktivsten gehandelten Futures-Märkte wie z. B. jene auf dem Gebiet der Finanzpapiere drehen sich nicht um Waren oder Rohstoffe; umgekehrt haben auch viele Rohstoffmärkte keinen korrespondierenden Futures-Markt.

Die Grundbedeutung der Futures-Märkte ergibt sich aus ihrem Namen: Der Handel beruht auf einem Standardkontrakt für eine Ware, wie z. B. Gold, oder für ein Finanzinstrument, wie z. B. T-Bonds, sowie für einen Liefertermin in der Zukunft und nicht in der Gegenwart. Wenn beispielsweise ein Autohersteller Kupfer für seine laufende Herstellung benötigt, wird er sein Material unmittelbar vom Produzenten beziehen. Wenn derselbe Hersteller allerdings befürchtet, dass der Kupferpreis in sechs Monaten sehr viel höher liegen wird, könnte er seine Kosten in etwa auf dem gegenwärtigen Stand halten, indem er schon heute Futures auf Kupfer kauft. (Diese Absicherung gegen ein zukünftiges Kursrisiko nennt man „Hedge“.) Wenn die Kupferpreise in der Zwischenzeit steigen, würde der Profit aus dem Absicherungsgeschäft die erhöhten Kupferpreise zum tatsächlichen Zeitpunkt des Einkaufs mehr oder weniger ausgleichen. Würden die Kupferpreise stattdessen fallen, so würde das Absicherungsgeschäft natürlich zu einem Verlust führen, aber der Hersteller könnte sein Kupfer dann ja auch zu einem niedrigeren Preis als erwartet kaufen.

Während Hedger wie der Automobilhersteller in den Futures-Märkten agieren, um das Risiko einer unerwünschten Preisbewegung aufzufangen, gehen Trader in diesen Markt, um von den erwarteten Kursausschlägen zu profitieren. In der Tat ziehen viele Trader die Futures-Märkte als Trading-Vehikel den Kassamärkten aus verschiedenen Gründen vor:

- 1. Standardisierte Kontrakte** – Futures-Kontrakte sind fest definiert in Bezug auf Quantität und Qualität. Daher braucht der Trader nicht nach einem speziellen Käufer oder Verkäufer zu suchen, um in eine Position einzusteigen oder sie zu verkaufen.
- 2. Liquidität** – Alle bedeutenden Futures-Märkte bieten eine ausgezeichnete Liquidität.
- 3. Ein einfacher Weg, um short zu gehen** – Die Futures-Märkte bieten eine einfache Möglichkeit, sowohl short als auch long zu gehen. Der Leerverkäufer am Aktienmarkt zum Beispiel (welcher genau genommen Aktien für den Verkauf borgt) muss auf einen Uptick warten, bevor er in eine

Position einsteigen kann; derartige Beschränkungen existieren an den Futures-Märkten nicht.

4. **Hebelwirkung** – Die Futures-Märkte bieten enorme Hebeleffekte. Verallgemeinernd ausgedrückt, betragen anfängliche Deckungserfordernisse gewöhnlich ca. fünf bis zehn Prozent des Kontraktwertes. (Der Gebrauch des Ausdrucks „Deckung“ in den Futures-Märkten ist schlecht gewählt, da er zu enormer Verwechslung mit dem Begriff der Deckung bei Aktien führt. Deckung in den Futures-Märkten bedeutet nicht die Leistung eines Teils der Zahlung, da keine physische Lieferung bis zum Verfallsdatum stattfindet, sondern sie stellt im Grunde nur eine Anzahlung dar.) Obwohl die hohe Hebelwirkung in der Futures-Märkten für Trader ein Hauptanreiz ist, muss betont werden, dass Hebeleffekte ein zweischneidiges Schwert sind. Der undisziplinierte Umgang mit dem Hebeleffekt ist der Hauptgrund, weshalb die meisten Trader in den Futures-Märkten Geld verlieren. Generell schwanken Futures-Preise nicht mehr als die zugrunde liegenden Preise am Kassamarkt, also z. B. nicht mehr als viele Aktien. Der Ruf des hohen Risikos von Futures ist größtenteils auf den Hebeleffekt zurückzuführen.
5. **Niedrige Abwicklungskosten** – Futures-Märkte bieten sehr niedrige Abwicklungskosten. Es ist für den Manager eines Aktienportfolios zum Beispiel sehr viel billiger, Marktpositionen zu reduzieren, indem er statt individueller Aktien den Gegenwert in Aktienindex-Futures-Kontrakten verkauft.
6. **Leichter Ausgleich** – Eine Futures-Position kann während der Öffnungszeit der Märkte jederzeit ausgeglichen werden, vorausgesetzt, dass die Preise nicht bei Limit-Up oder Limit-Down festliegen. (Einige Futures-Märkte setzen die täglich maximal mögliche Preisschwankung fest. In Fällen, in denen die Einflüsse des freien Marktes einen mittleren Preis außerhalb dieser Grenzen ansteuern, wird der Markt einfach auf das Limit gehen und der Handel dann buchstäblich eingestellt.)
7. **Börsengarantien** – Der Futures-Trader braucht sich keine Sorgen um die finanzielle Bonität der Person auf der anderen Seite des Trades zu machen. Alle Futures-Transaktionen werden vom Clearinghaus der Börse garantiert.

Da Futures aufgrund ihrer Struktur sehr eng mit ihren zugrunde liegenden Märkten verbunden sind (die Aktivitäten von Arbitrageuren stellen sicher, dass Abweichungen relativ unerheblich und kurzlebig sind), laufen die Preisschwankungen der Futures eng parallel denen des entsprechenden Kassa-

marktes. Wenn man sich in Erinnerung ruft, dass der Großteil der Futures-Trader sich auf Finanzinstrumente konzentriert, so erscheinen viele Futures-Trader faktisch als Trader in Aktien, Zinsen und Währungen. In diesem Zusammenhang sind die Aussagen der in den folgenden Kapiteln interviewten Futures-Trader sogar für diejenigen Anleger von Bedeutung, die sich nie über Aktien und Rentenpapiere hinausgewagt haben.

# Die Bedeutung des Interbanken- Währungsmarktes

Der Interbanken-Währungsmarkt ist ein 24-Stunden-Markt, der buchstäblich der Sonne um die Welt folgt, indem er sich von den Bankzentren der USA nach Australien, in den Fernen Osten, nach Europa und schließlich wieder zurück in die USA bewegt. Dieser Markt existiert für Firmen, die Wechselkursrisiken in einer Welt rapide schwankender Währungskurse ausgleichen müssen. Wenn zum Beispiel ein japanischer Hersteller von Elektronik einen Exportverkauf von Stereoanlagen in die USA abschließt und die Zahlung nach Ablauf von sechs Monaten in Dollar erfolgen soll, so ist dieser Hersteller innerhalb dieses Zeitraumes der Gefahr einer Abwertung des Dollars gegen den Yen ausgesetzt. Wenn der Hersteller sich einen Festpreis in der Landeswährung (Yen) sichern will, um seinen Gewinn nicht zu verlieren, so kann er sich absichern, indem er den Gegenwert des Geschäfts in US-Dollar im Interbanken-Handel für das vorgesehene Fälligkeitsdatum verkauft. Die Banken berechnen dem Hersteller einen Wechselkurs für den exakt benötigten Betrag und für das exakt benötigte Datum.

Spekulanten traden im Interbanken-Währungsmarkt, weil sie hoffen, von ihren Erwartungen bezüglich der Änderungen der Wechselkurse profitieren zu können. Ein Spekulant, der beispielsweise einen Rückgang des englischen Pfundes gegen den Dollar erwartet, würde ganz einfach einen Terminverkauf im englischen Pfund vornehmen. (Alle Transaktionen auf dem Interbanken-Markt werden ausschließlich in US-Dollar abgewickelt.) Ein Spekulant, der

erwartet, dass das englische Pfund gegen den japanischen Yen fällt, würde eine bestimmte Anzahl von Yen in Dollar kaufen und dann den Gegenwert von englischen Pfund in Dollar verkaufen.

# Michael Marcus

## Der Mehltau schlägt nie zweimal zu

Michael Marcus' Karriere begann als Analyst für Rohstoffe bei einer der größeren Brokerfirmen. Seine schon fast zwanghafte Neigung zum Trading brachte ihn letztendlich dazu, seine gut bezahlte Stellung aufzugeben und sich ausschließlich dem Wertpapierhandel zu widmen. Nach einem kurzen, beinahe schon komisch zu nennenden Intermezzo als Börsenhändler begann er, für Commodities Corporation zu arbeiten, eine Firma, die professionelle Trader einstellte, um die firmeneigenen Fonds zu verwalten. Marcus wurde einer der besten Händler der Firma. Im Laufe einiger Jahre erwirtschaftete er allein mehr Profit als alle anderen Trader zusammen. Innerhalb von zehn Jahren vermehrte er das von ihm verwaltete Firmenkonto um das schier unglaubliche 2500-fache!

Ich traf Michael Marcus zum ersten Mal, als ich anfang, als Analyst für den Terminhandel bei der Firma Reynolds Securities zu arbeiten. Marcus hatte einen ähnlichen Job bei einer Konkurrenzfirma angenommen; ich erhielt den Job als Marcus' Nachfolger. In den Anfangsjahren unserer Karriere trafen wir regelmäßig aufeinander. Obwohl ich meine eigenen Analysen gewöhnlich überzeugender fand, wenn wir nicht einer Meinung waren, bewies Marcus dennoch, dass er letztendlich in Bezug auf die Richtung, die der Markt einschlug, immer richtiglag. Marcus nahm später einen Job als Trader an, hatte sehr viel Erfolg und zog an die Westküste.

Als ich die ersten Ideen für dieses Buch sammelte, stand Marcus als einer der Top-Kandidaten auf meiner Liste. Marcus' Antwort auf meine Anfrage war lebenswürdig, aber unverbindlich. Einige Wochen später bekam ich eine Absage. Sein Wunsch, anonym zu bleiben, war stärker als sein Hang zur Teilnahme an einem auch für ihn reizvollen Experiment. (Marcus kannte und schätzte viele der anderen Trader, die ich interviewen wollte.) Ich war sehr enttäuscht, denn Marcus ist einer der besten Trader, die ich das Glück hatte kennenzulernen. Durch die Überzeugungskraft eines gemeinsamen Freundes änderte er dann aber glücklicherweise seine Meinung.

Als ich Marcus für dieses Interview traf, waren sieben Jahre vergangen, seit wir uns das letzte Mal gesehen hatten. Das Interview fand in Marcus' Haus im südlichen Kalifornien statt, einem Doppelhauskomplex auf einer Klippe mit Blick auf den Privatstrand. Der Eingang zu dem Komplex führte durch ein riesiges Tor (ein „unbeschreibliches Tor“, wie es von einem seiner Assistenten genannt wurde, der mir den Weg beschrieben hatte), das höchstwahrscheinlich selbst einer angreifenden Panzerdivision standgehalten hätte.

Bei der Begrüßung zeigte Marcus sich zurückhaltend, fast schon verschlossen. Diese stille Seite seiner Persönlichkeit unterstreicht besonders eindrucksvoll die Beschreibung seines kurzlebigen Versuches einer Karriere als Floor-Trader. Er wurde jedoch bald lebhafter, als er anfang, über seine Erfahrungen als Trader zu sprechen. Unser Gespräch konzentrierte sich auf das Auf und Ab seiner früheren Jahre, die er als die interessantesten seiner Karriere betrachtete.

---

### ***Was erweckte Ihr erstes Interesse am Handel mit Futures?***

Ich war nahe daran, ein Gelehrter zu werden. 1969 machte ich meinen Abschluss am John Hopkins College als Mitglied von Phi Beta Kappa und als einer der Besten meines Jahrgangs. Ich hatte ein Stipendium für das Studium der Psychologie an der Clark-Universität und die Absicht, das Leben eines Universitätsprofessors zu führen. Durch einen gemeinsamen Freund traf ich einen Bekannten namens John, der behauptete, dass er mein Geld regelmäßig alle zwei Wochen verdoppeln könne. Das klang für mich sehr verlockend [lacht]. Ich glaube, ich habe ihn nicht einmal gefragt, wie er das denn anstellen würde. Die Idee reizte mich derart, dass ich sie mir nicht mit näheren Einzelheiten verderben wollte. Ich fürchtete, ich würde dann vielleicht kalte Füße bekommen.