

## Editorial



Drawdowns – also zwischenzeitliche Wertverluste sind gerade im historisch wichtigsten Geschäftsfeld der FTC, dem Futures Trading, unausweichlich. Talfahrten, wie wir sie im Jahr 2003 gesehen haben, können bei aggressiven Handelssystemen durchaus schmerzlich ausfallen. Eine der wichtigsten Disziplinen im Trading ist dafür verantwortlich, dass auch solche Drawdowns nicht das gesamte System gefährden: Money Management. Die Wissenschaft vom richtigen Einsatz seines Investitionskapitals ist ausgerechnet jene, die am häufigsten missachtet wird. Alle fragen „wann“ und kaum einer „wieviel“. Diese Ausgabe des Medienservice soll Ihnen dabei helfen, Ihren Lesern die Grundlagen von Position Sizing und Equity Management näherzubringen. In diesem Sinne wünsche Ich Ihnen ein erfolgreiches Jahr 2004.

Eduard Pomeranz

### Impressum:

Medieninhaber, Herausgeber & Redaktion: FTC - Pomeranz und Partner GMBH | Capistrangasse 10  
A-1060 Wien | Tel.: (+43 1) 585 61 69  
ftc@ftc.co.at | www.ftc.at  
Konzept & Text: Suxess Verlags- und Werbeges.m.b.H, A-1030 Wien

## Money-Management: So bleiben Profis im Spiel

*Selbst die meisten der weltbesten Trader liegen langfristig öfter falsch als richtig. Dass aus einer Minderheit erfolgreicher Trades noch eine positive Systemperformance mit attraktiven Gewinnen entsteht, ist Aufgabe des Money Management. Lesen Sie hier, welche Strategien die „Market Wizards“ dabei so erfolgreich anwenden.*

Fragt man die Top-Trader dieser Welt, worin das Geheimnis ihres Erfolges liegt, werden immer wieder dieselben drei zentralen Faktoren genannt, die drei „M“: Mentale Stärke, eine nachweislich funktionierende Me-

mit allen Mitteln verhindert werden, dass eine einzige Position einen substanzialen Anteil des zur Verfügung stehenden Kapitals ausmacht – und ein Verlust im Extremfall das gesamte Portfolio vernichtet.



Die wichtigste Frage lautet nicht: „Wann soll ich investieren“, sondern „Wieviel?“

thode (bzw. ein Handelssystem), und solides Money Management. Money Management versucht, durch ganz konkrete Regeln festzulegen, wieviel Geld auf eine bestimmte Trading-Idee gesetzt wird. Es geht also um eine erfolgreiche und nachvollziehbare Festlegung von Positionsgrößen („Position Sizing“). Damit soll konsequent und

In der Praxis des Börsenalltags bestimmen meistens Gier, Hoffnung und Angst das Verhalten der Anleger. Sie sind getrieben von der Frage: „Wann ist der beste Zeitpunkt zum Kauf oder Verkauf einer Position?“ Und nicht: „Wieviel meines Kapitals soll ich für diese Position riskieren?“ Wenn man sich die Tatsache vor Augen führt, dass

ein durchschnittlicher Investor öfter auf die falsche Wertentwicklung setzt als auf die richtige, wird aber schnell deutlich, dass langfristiger finanzieller Erfolg ohne konsequentes Money Management nicht möglich ist. Denn die wichtigste Aufgabe des Money Management ist: Den Trader im Markt zu halten und einen Totalverlust zu vermeiden. Frei nach dem Motto der Trader-Legende Larry Hite: „You can't win if you don't bet, and you can't bet when you lost all your chips“.

Erfolgreiche Trader stellen sich somit zuallererst die Frage, welches Risiko sie einzugehen bereit sind, und ziehen diese potenziellen Verluste bereits vor der Eröffnung kalkulatorisch von ihrem Gesamtkapital ab. Sie wissen, dass sie lediglich auf zwei Trading-Faktoren Einfluss nehmen können – die Größe der Position sowie den Zeitpunkt des Ein- und Ausstiegs. Darüber hinaus müssen die Verluste so gering wie

Verlust	Nötiger Gewinn zum Ausgleich
5 %	5,3 %
10 %	11,1 %
15 %	17,6 %
20 %	25,0 %
30 %	42,9 %
40 %	66,7 %
50 %	100,0 %
60 %	150,0 %
75 %	300,0 %
90 %	900,0 %

möglich gehalten werden. Denn je höher das Minus, desto exponentiell größer muss der darauf folgende Gewinn ausfallen, um diese Verluste wieder auszugleichen (siehe Tabelle).

## Viele kleine Positionen bringen den Erfolg

Es ist keineswegs die eine, große Chance, die auf Dauer zum Erfolg führt, sondern die bestmögliche Verteilung auf viele kleinere Chancen. Erweist sich dabei eine Position als besonders verlustreich, bleibt immer noch genügend Investitionskapital für viele weitere Durchgänge übrig.

Stellen Sie sich vor, zwei Marktteilnehmer hätten jeweils 100.000 Euro. Der eine verteilt sein Kapital zu je 10.000 Euro auf 10 verschiedene Märkte. In neun Fällen kann er jeweils 10 % verdienen. Nur einmal zeigt die Position 10 % ins Minus.

Er geht also mit 90 Prozent Gewinn nach Hause. Der andere setzt sein gesamtes Kapital auf eine einzige „bombensichere“ Chance. Weil es die im wirklichen Leben aber nicht gibt, läuft der Handel gegen ihn. Zieht er nicht sehr schnell die Normbremse, ist für ihn das Spiel nach nur einem Trade vorbei.

An diesem simplen Beispiel wird deutlich, wie wichtig Money Management in der Praxis ist. Der Autor Ralph Vince zeigte in den 70-er-Jahren anhand eines mittlerweile legendären Experiments, dass die meisten Menschen nicht ohne Anleitung in



Ohne Anleitung sind die meisten Menschen nicht in der Lage, einfache Wahrscheinlichkeitsrechnungen anzustellen.

der Lage sind, das auch zu erkennen. 40 Medizinstudenten nahmen dabei an einem Computerspiel, einer Art Roulette mit einfachen Regeln, teil. Sie hatten darin die Aufgabe, ihr Geld auf das Erscheinen farbiger Murmeln zu setzen. Eine Farbe bedeutete Gewinn, die andere Verlust. Ihnen wurde mitgeteilt, dass sie durchschnittlich in 60 % der Fälle ihren Einsatz verdoppeln und in 40 % der Fälle ihren Einsatz verlieren würden. Jeder Student hatte 10.000 Dollar Grundkapital und maximal 100 Spielzüge zur Verfügung. Welchen Betrag sie jeweils auf einen einzelnen Spielzug setzen, war freigestellt. Insgesamt befanden sich die Versuchspersonen also in einer Situation, die sich jeder Casino-Besucher nur wünschen könnte: Der statistische Durchschnittsgewinn beträgt bei diesem experimentellen Spiel 20 % - im Schnitt hätten die

Studenten also mit 12.000 Euro vom Spieltisch gehen müssen. Nur: Keiner der Probanden hatte jemals zuvor etwas über Money Management gehört.

Das Ergebnis: Lediglich zwei der 40 Testpersonen hatten nach Spielende mehr als die ursprünglichen 10.000 Dollar, der Rest hatte einen Verlust erwirtschaftet. Die meisten Teilnehmer waren in die älteste aller Casino-Fallen getappt, indem sie nach jedem Verlust bringenden Zug den Einsatz erhöht hatten. Ihre Überlegung: „In 60 Prozent aller Fälle gewinne ich. Jetzt habe ich schon drei Mal hintereinander verloren, beim nächsten Mal muss es einfach klappen – ich verdopple meinen Einsatz“. Dabei liegt die Wahrscheinlichkeit für einen Treffer auch nach dem 4., 5. oder 6. Durchgang genau wie zu Anfang bei 60 Prozent. Dennoch setzten die Probanden nach mehreren erfolglosen Runden immer mehr ihres Kapitals. Es ist wenig verwunderlich, dass die eigene Psyche, Gier und das mangelhafte Verständnis für Wahrscheinlichkeiten lediglich bei zwei der Teilnehmer einen Erfolg zuließ. Mathematisch betrachtet entstanden die Verluste, weil schlicht zu viel Geld riskiert wurde.

## Die Martingale-Falle

Professionelle Trader kennen diesen Denkansatz, der auch als Martingale-Strategie bekannt ist, er bildet die Grundlage einer der ältesten – und erfolglosesten – Glücksspiel-Strategien: „Setzen Sie immer auf ‚Rot‘. Wenn Sie verlieren, verdoppeln Sie den Einsatz. Langfristig betrachtet gewinnen Sie immer Ihren Einsatz zurück, denn irgendwann wird ‚Rot‘ kommen“. Das mag zwar stimmen, doch das Problem sind Kapital und Limit. Bei einem Roulette-Spiel mit 100 Euro Mindesteinsatz und einem Spielkapital – oder auch einem Casinolimit von 20.000 Euro stieße diese Strategie schnell an ihre Grenzen: Bereits wenn acht Mal hintereinander ‚Schwarz‘ fiel – statistisch gesehen alles andere als eine Seltenheit – müsste der Spieler beim neunten Versuch bereits 25.600

Euro setzen – also mehr als das Limit. Der kumulierte Kapitaleinsatz läge jetzt bereits bei 51.100 Euro – um vergleichsweise lächerliche 100 Euro zu gewinnen. Damit offenbart sich der zentrale Schwachpunkt der Martingale-Strategie: Bei längeren Verlustserien steigt der Kapitalbedarf schnell in astronomische Höhen und das Risiko-/Ertragsverhältnis wird schlicht inakzeptabel.

Dabei wäre es so einfach gewesen. Bereits mit einer der simpelsten Money-Management-Strategien wäre im Computerspiel von Ralph Vince der Erfolg mit hoher Wahrscheinlichkeit eingetreten: Man setzt dabei immer nur einen kleinen, fixen Anteil des Kapitals, zum Beispiel 100 Dollar. Gemäß der klaren statistischen Systemerwartung des Computerprogramms würde sich dabei folgende Rechnung ergeben:

60 Gewinne à 200 Dollar und 40 Verluste à 100 Dollar bei einem Anfangskapital von 10.000 Dollar. Das macht:  
 $10.000 + (60 \times 200) - (40 \times 100)$   
Resultat: 12.000

Neben dieser sehr einfachen Methode wurden in den vergangenen Jahren eine Reihe weiterer, zum Teil äußerst komplexer Strategien für das Money Management entwickelt, die den ebenfalls immer komplexeren technischen und computergestützten Handelssystemen gerecht werden. Hier die gebräuchlichsten, in Gruppen zusammengefasst.

---

## Die verbreitetsten Money Management Ansätze

---

### Gewinner – und Verlierer Serien

Weiterentwicklung der Anti-/Martingale-Strategie. Nach einer Reihe von Gewinn- bzw. Verlusttrades wird der Einsatz um einen bestimmten Prozentsatz erhöht oder vermindert.

### Kontrakt pro Fixum

Für jeden einzelnen Trade wird vorab ein fixer Investitionsbetrag festgesetzt, der nicht mehr verändert wird.

### Fixed Fractional

Fixed Fractional Strategien sehen

vor, dass ein vom Trader individuell und eindeutig festgelegter Prozentsatz des Kapitals riskiert wird. Das zugrunde liegende Kapital wird dabei täglich neu berechnet: Steigt es an, erhöht sich die Anzahl der zu handelnden Positionen entsprechend. Fällt es, werden die Positionen kleiner.

### Fixed Ratio

Hier wird ein vorher bestimmter Prozentsatz der bereits aufgelaufenen Gewinne in zukünftige Trades investiert.

### Optimal f

Eine von Ralph Vince entwickelte Methode, bei welcher der größte historische Verlust des Handelssystems als Grundlage für die Berechnung des optimalen Kapitaleinsatzes dient.

### Secure f

Diese Variation des Optimal f, nimmt zusätzlich zum historischen, maximalen Drawdown das größte theoretische Rückschlagsrisiko des Systems in die Berechnung auf.

### Fixed Ratio

Zu Beginn des Kapitalwachstums werden größere Positionen schneller eingegangen. Die jeweilige Wachstumsrate wird jedoch immer konstant gehalten: Nach einer Weile geht das Gesamtrisiko langsam zurück.

### Volatilitäts- bzw. risikobezogene Methoden

Die Höhe des Einsatzes wird dabei in Abhängigkeit von der Marktvolatilität bzw. des Marktrisikos festgelegt.

---

## Die Bestimmung des Trading-Kapitals

---

Um langfristig erfolgreich zu sein, muss auch definiert werden, welcher Teil des zur Verfügung stehenden Geldes als Tradingkapital verwendet wird und wie hoch die jeweilige Cash-Reserve daher ist. Je nach Markt muß diese Cash-Reserve größer oder kleiner sein. Am größten ist der „Sicherheits-Polster“ na-

turgemäß auf den Futures-Märkten, da man hier im schlimmsten Fall ein Vielfaches seines Einsatzes verlieren kann. Auch für diese Aufgabe des Money Management gibt es unterschiedliche Strategien:

### Core Equity

Bei der Kern- oder Nettokapital-Methode wird jeder neu eröffneten Position ein Beitrag zugewiesen, der vom Gesamtkapital abgezogen wird. Steht beispielsweise ein Startkapital von 50.000 Euro zur Verfügung und man eröffnet eine Position à 5.000 Euro, werden beim Core Equity-Modell die getätigten Investitionen abgezogen, man hat also nur noch 45.000 Euro Kapital zur Verfügung. Diese Methode, sein Trading-Kapital zu bewerten, ist eine eher konservative Variante.

### Total Equity

Bei der Gesamtkapital-Methode werden alle angefallenen Gewinne und Verluste dem Spekulationskapital zugerechnet. Kaufen Sie bei einem Startkapital von 50.000 Euro eine Aktie für 5.000 Euro zu und diese hat nach einem Monat um 10 Prozent zugelegt, beträgt Ihre neue Total Equity 50.500 Euro.

### Adaptive Core Equity

Die angepasste Netto-Kapitalmethode kombiniert die beiden ersten Ansätze. Bei einem Ausgangskapital von 50.000 Euro und 5.000 Euro Einsatz beträgt das Kapital nur noch 45.000 Euro. Bewegt sich das Papier in Richtung der Trading-Position, reduziert sich gleichzeitig das Risiko bezogen auf den Einstandskurs. Sobald aus dieser Position kein Verlust mehr entstehen kann, wird das Spekulationskapital wieder auf das ursprüngliche Niveau angehoben.

Für alle gilt: Das Prinzip vom Money Management ist vollkommen unabhängig von dem gewählten Instrument (Aktien, Futures, Optionen, Fonds etc). Und es ist unerheblich, ob die Position kurzfristig oder langfristig gehalten wird, bzw. wie hoch das zugrunde liegende Kapital tatsächlich ist.



## **Helfen Sie uns, das FTC-Medienservice zu verbessern** *Faxen Sie diese Seite bitte ausgefüllt an FTC (+431) 585 61 69 9*

Diese Ausgabe des FTC-Medienservice war ...

sehr informativ       informativ       wenig informativ       nicht informativ

Den Beitrag in dieser Ausgabe kann ich redaktionell ...

verwenden       nicht verwenden

Ich möchte das FTC-Medienservice ...

weiterhin beziehen und zwar am liebsten  
 wie bisher als pdf via E-Mail

in gedruckter Form an: \_\_\_\_\_

nicht mehr beziehen. Bitte nehmen Sie meine E-Mail-Adresse aus dem Verteiler: \_\_\_\_\_

Als eines der nächsten Themen würde mich interessieren:

\_\_\_\_\_

Meine Kollegin/mein Kollege hätte das FTC-Medienservice auch gerne:

Name: \_\_\_\_\_

Medium: \_\_\_\_\_

Adresse: \_\_\_\_\_

e-Mail: \_\_\_\_\_

Vielen Dank für Ihre Unterstützung!