



***Das große  
GodmodeTrader  
Handbuch***

DIE **BESTEN** STRATEGIEN  
DER TOPTRADER

**FBV**

THOMAS MAY (HRSG.)  
JOCHEN STANZL (HRSG.)

Thomas May | Jochen Stanzl

# **Das große GodmodeTrader-Handbuch**



***Das große  
GodmodeTrader  
Handbuch***

DIE BESTEN STRATEGIEN  
DER TOPTRADER

FBV

THOMAS MAY (HRSG.)  
JOCHEN STANZL (HRSG.)

**Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek**

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://d-nb.de> abrufbar.

**Für Fragen und Anregungen:**

[info@finanzbuchverlag.de](mailto:info@finanzbuchverlag.de)

2. Auflage 2016

© 2014 by FinanzBuch Verlag,  
ein Imprint der Münchner Verlagsgruppe GmbH  
Nymphenburger Straße 86  
D-80636 München  
Tel.: 089 651285-0  
Fax: 089 652096

Alle Rechte, insbesondere das Recht der Vervielfältigung und Verbreitung sowie der Übersetzung, vorbehalten. Kein Teil des Werkes darf in irgendeiner Form (durch Fotokopie, Mikrofilm oder ein anderes Verfahren) ohne schriftliche Genehmigung des Verlages reproduziert oder unter Verwendung elektronischer Systeme gespeichert, verarbeitet, vervielfältigt oder verbreitet werden.

Redaktion: Marion Reuter  
Korrektur: Leonie Zimmermann  
Umschlaggestaltung: Judith Wittmann  
Umschlagabbildung: unter Verwendung von iStock Bildern  
Satz: Grafikstudio Foerster, Belgern  
Druck: Florjancic Tisk d.o.o., Slowenien  
Printed in the EU

ISBN Print 978-3-89879-828-0  
ISBN E-Book (PDF) 978-3-86248-486-7  
ISBN E-Book (EPUB, Mobi) 978-3-86248-487-4

Weitere Informationen zum Verlag finden Sie unter

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

# Inhalt

Vorwort .....	9
GodmodeTrader.de – von der Linksammlung zum Marktführer .....	13
Einleitung .....	17
JOCHEN STANZL	
Die große Normalisierung .....	21
Das Interview mit Jochen Stanzl .....	22
Die Vergangenheit .....	22
Die Gegenwart .....	26
Die Zukunft .....	28
Die große Normalisierung .....	29
SASCHA GEBHARD	
Erfolgreiches Aktientrading – die Kombination der richtigen (fundamentalen und technischen) Werkzeuge .....	43
Interview mit Sascha Gebhard .....	44
Die Vergangenheit .....	44
Die Gegenwart .....	47
Die Zukunft .....	49
Die Tradingstrategie von Sascha Gebhard .....	50
Erfolgreiches Aktientrading – die Kombination der richtigen (fundamentalen und technischen) Werkzeuge .....	50

<b>ROCCO GRÄFE</b>	
Der »3-Stufen-Plan« zum dauerhaften Tradingserfolg! .....	69
Interview mit Rocco Gräfe .....	70
Die Vergangenheit .....	70
Die Gegenwart .....	72
Die Zukunft .....	74
Die Tradingstrategie von Rocco Gräfe .....	76
Der »3-Stufen-Plan« zum dauerhaften Tradingserfolg! .....	76
<b>MARKUS GABEL</b>	
Grundprinzipien, Analyse und Trading mit der Markttechnik ....	85
Das Interview mit Markus Gabel .....	86
Die Vergangenheit .....	86
Die Gegenwart .....	89
Die Zukunft .....	90
Die Tradingstrategie von Markus Gabel .....	92
Grundprinzipien, Analyse und Trading mit der Markttechnik .....	92
<b>NORMAN WELZ</b>	
Tradingpsychologie – das Wichtigste zuerst! .....	111
Interview mit Norman Welz .....	112
Die Vergangenheit .....	112
Die Gegenwart .....	119
Die Zukunft .....	121
Tradingpsychologie – das Wichtigste zuerst! .....	123
<b>RENE BERTEIT</b>	
Risiko- und Money-Management – Was Sie wirklich unter Kontrolle haben .....	141
Interview mit Rene Berteit .....	142
Die Vergangenheit .....	142
Die Gegenwart .....	148
Die Zukunft .....	150
Risiko- und Money-Management – Was Sie wirklich unter Kontrolle haben .....	152
Risiko- und Money-Management als Ergänzung der Tradingstrategie .....	152
Risiko- und Money-Management-Ansätze im Detail .....	157

## MICHAEL HINTERLEITNER

Swingtrading für Berufstätige .....	165
Das Interview mit Michael Hinterleitner .....	166
Die Vergangenheit .....	166
Die Gegenwart .....	171
Die Zukunft .....	174
Die Tradingstrategie von Michael Hinterleitner .....	176
Swingtrading für Berufstätige .....	176

## MARKO STREHK

Die Basics des erfolgreichen Tradings – darauf müssen Sie achten .....	209
Interview mit Marko Strehk .....	210
Die Vergangenheit .....	210
Die Gegenwart .....	215
Die Zukunft .....	217
Die Tradingstrategie von Marko Strehk .....	219
Die Basics des erfolgreichen Tradings – darauf müssen Sie achten .....	219

## ANDRÉ RAIN

Ausbruchstrading – dynamische Bewegungen handeln .....	245
Interview mit André Rain .....	246
Die Vergangenheit .....	246
Die Gegenwart .....	250
Die Zukunft .....	252
Die Tradingstrategie von André Rain .....	254
Ausbruchstrading – dynamische Bewegungen handeln .....	254

## CHRISTIAN STERN

Trading mit CFDs – Trading für alle? .....	267
Interview mit Christian Stern .....	268
Die Vergangenheit .....	268
Die Gegenwart .....	271
Die Zukunft .....	273
Die Tradingstrategie von Christian Stern .....	274
Trading mit CFDs – Trading für alle? .....	274

## ANDRÉ TIEDJE

Die Elliott-Wellen-Theorie verstehen und erfolgreich handeln ...	283
Interview mit André Tiedje .....	284
Die Vergangenheit .....	284
Die Gegenwart .....	288
Die Zukunft .....	290
Die Tradingstrategie von André Tiedje .....	292
Die Elliott-Wellen-Theorie .....	292
Impulsives DAX-Trading mithilfe der Elliott-Wellen-Theorie (Tiedjes Dream (TD)) .....	322

## HEIKO BEHRENDT

Highspeedtrading – die extremste Form des Tradings .....	323
Interview mit Heiko Behrendt .....	324
Die Vergangenheit .....	324
Die Gegenwart .....	329
Die Zukunft .....	332
Die Tradingstrategie von Heiko Behrendt .....	333
Highspeedtrading – die extremste Form des Tradings .....	333
Highspeedtrading mit Futures – für viele eine neue Welt .....	347

# Vorwort

Welches ist die richtige Börsenstrategie? Es ist nicht einfach, diese Frage zu beantworten. Vielleicht lautet die richtige Antwort: Immer flexibel zu bleiben. Wer erfolgreich traden wollte, musste seine Methodik in den vergangenen 13 Jahren an die sich verändernden Trends anpassen. Schworen die meisten Anleger während der Hausse bei Aktien Ende der 1990er-Jahre auf die Fundamentalanalyse oder das Handeln von guten oder schlechten Nachrichten, funktionierten diese Konzepte nicht mehr so gut, als die Spekulationsblase bei Internet- und Technologieaktien im April des Jahres 2000 platzte und eine lange Baisse begann. Es folgten die Anschläge des 11. September, der Irakkrieg, dann wurden plötzlich Nahrungsmittel fast unerschwinglich teuer und das Öl kostete in der Spitze 150 Dollar pro Barrel. Der dadurch ausgelöste Vermögenstransfer von den Erdöl importierenden zu den Erdöl exportierenden Staaten löste vermutlich die Große Finanzkrise der Jahre 2008 und 2009 aus, und die Kurse rauschten abermals stark in den Keller.

Ein neues Werkzeug musste her, das half, sich in den volatilen und schnellen Märkten des neuen Jahrtausends zu orientieren. Die Börsen betrieben unter den Anlegern einen gnadenlosen Selektionsprozess. Das Ausnutzen von Kursreaktionen auf überraschende Nachrichten oder die reine Bilanz- und Fundamentalanalyse funktionierte immer schlechter. Und Anleger, die sich darauf fokussierten, verschwanden bald von der Bildfläche. Es brach eine neue Zeit an: die der technischen Analysten, die sich nicht auf Bilanzen, Bewertungen und Produktrends, sondern auf den Chartverlauf, die Analyse der Marktstimmung, das Lesen von Orderbüchern, die Markttechnik oder die Betrachtung der relativen Bewertungen fokussierten. Sie waren in der Lage, die schnell alternierenden Trends an den Börsen besser zu verstehen, und sie konnten vor allem schneller reagieren. Ein großer Siegeszug der Technischen Analyse begann.

GodmodeTrader.de steht für das Thema Technische Analyse. Heute beschäftigen wir das größte Team an Technischen Analysten in Deutschland und betreiben das größte Charttechnik-Portal Europas. Mehr als 20 Chartana-

lysten werten heute fortlaufend die Märkte aus und stellen das Ergebnis ihrer Arbeit kostenfrei auf unser Portal. Und sie zeigen Anlegern auch, wie man die Technische Analyse gewinnbringend verwenden kann. Daher bietet GodmodeTrader.de diverse Tradingservices zum kostenpflichtigen Abonnement an. Profi-Trader analysieren hier kontinuierlich verschiedene Basiswerte und Märkte und traden diese dann. Auch zahlreiche Emittenten, Banken und Finanz-TV-Sender haben regelmäßige Chartanalyse-Sendungen im Angebot. Das spricht für den Boom, den diese Analysemethode in den vergangenen 13 Jahren erlebt hat.

Die Technische Analyse ist jedoch ständig in Bewegung. Sie erfolgreich einzusetzen, kann man nicht auf Knopfdruck erlernen. Es ist wichtig, einen Markt zu beobachten, Signale abzugleichen, gegebenenfalls seine Analyse anzupassen, wenn sich etwas an der ursprünglichen Einschätzung verändert. Wer als Einsteiger das erste Mal eine Chartanalyse erstellt, wird geneigt sein, sehr viele Linien einzuzeichnen und noch mehr Indikatoren zu verwenden. Je weiter man sich entwickelt, desto spartanischer sehen Charts in der Regel aus. Die Profis bei GodmodeTrader.de, denen man auf der Website über die Schulter schauen kann, blicken in der Regel nur wenige Sekunden auf einen Chart und wissen sofort, in welchem Zustand sich der zugrunde liegende Markt befindet.

GodmodeTrader.de sieht zwischen der Fundamentalanalyse und der Technischen Analyse keinen Gegensatz. Vielmehr können sich die beiden Analysemethoden ergänzen. Jegliche auf Basis der Fundamentalanalyse gewonnenen Erkenntnisse können immer noch einmal mit der Technischen Analyse abgeglichen werden und umgekehrt. Glaubt man etwa, dass ein bestimmter Markt fundamental zu günstig bewertet ist, kann man im nächsten Schritt auf den Chart schauen und eine Bodenbildung abwarten. Außerdem kann man mit der Technischen Analyse auch dann noch erfolgreich agieren, wenn man mit der Fundamentalanalyse längst eine Übertreibung festgestellt hat. Denn selbst dann funktionieren die Konzepte der Technischen Analyse immer noch.

Sie halten das große GodmodeTrader-Handbuch in Ihren Händen. Wir laden Sie ein, sich von unseren Experten inspirieren zu lassen. Wie in den amerikanischen »Market Wizards«-Büchern von Jack Schwager haben wir unseren technischen Analysten und Tradern Fragen vorgelegt, da wir herausfinden wollten, welche Denkweise alle Trader vereint. Jedem haben wir den gleichen

Fragenkatalog vorgelegt. Fragen wie: Warum fasziniert dich die Börse? Welches war dein größter Erfolg? Wo ging es mal richtig schief? Auf welche Dinge müssen Anleger am meisten achten? Welche Strategien hältst du für gewinnbringend? Welchen Handelsstil verfolgst du und warum gerade diesen? Ohne dem Ergebnis vorzugreifen, möchten wir an dieser Stelle eines sagen: Es gibt keine ultimative Strategie für die Börse. Methoden sind individuell. Sie sind abhängig von der persönlichen Konstitution des einzelnen Traders. Wir empfehlen Ihnen daher, sich das für Sie Passende aus den Interviews und aus den vertiefenden Schwerpunktartikeln unserer technischen Analysten herauszugreifen. Wir laden Sie ein, nach der Lektüre des Buchs auf unserem Portal [GodmodeTrader.de](http://GodmodeTrader.de) zu surfen. Dort können Sie mit den Experten in Kontakt treten und noch mehr über ihre tägliche Arbeit lernen, ihnen über die Schulter schauen und mit ihnen gemeinsam traden.

Wir wünschen Ihnen viel Spaß mit der Lektüre dieses Buchs.

München, 13. August 2013

Jochen Stanzl



## GodmodeTrader.de – von der Linksammlung zum Marktführer

Manchmal muss man einfach Mut beweisen. Manchmal muss man Zweifler überhören, einfach naiv sein. Manchmal kann aus einer verrückten Idee ein Erfolgsprojekt werden. Dass es sich auf jeden Fall immer lohnt, an sich zu glauben, beweist die Geschichte der BörseGo AG und GodmodeTrader.de.

Aber von vorne: Die beiden Studenten, *Robert Abend* (damals schon ein Börsenfan) und *Thomas Waibel* (damals schon ein Technikfreak), lernten sich Ende der 90er an der Universität kennen. Inspiriert von einem Vortrag über den damals boomenden Neuen Markt, beschlossen die zwei, sich ebenfalls an ein solches Projekt heranzuwagen. Getreu dem Motto »Was andere können...« riefen sie die Auktionsplattform *suche-finde.de* mit verschiedenen Rubriken ins Leben – von der Partnerbörse über die Gaming-Zone bis hin zum Finanzforum als Privatvergnügen von Robert Abend. Im Laufe der Zeit kristallisierte sich heraus, dass sich dank ihres Know-hows das Finanzforum zum einzigen Zugpferd entwickelte und die anderen Bereiche hinter sich ließ. Somit beschlossen die beiden, sämtliche Bereiche zu schließen (und das in einer Zeit, als Alando nach ca. sechs Monaten Geschäftstätigkeit für einen mittleren zweistelligen Millionenbetrag an eBay verkauft wurde) und sich auf die Börse zu konzentrieren.

Das Finanzboard wurde zu einer aktiven Community, in der sich auch *Harald Weygand* und *Jochen Stanzl* tummelten, ihre Kompetenz und ihr Fachwissen unter Beweis stellten. Immer öfter tauschten sich Robert Abend und Thomas Waibel mit den beiden aus, man begegnete sich auf Forumstreffen und beschloss schlussendlich, beseelt von kleinen Erfolgen und immer mehr Diskussionsteilnehmern, im April 2000 die *BörseGo GmbH* zu gründen. Das Ziel: Marktteilnehmern durch umfangreiche Finanzinformationen einen Wissensvorsprung zu verschaffen. So wurden Tag für Tag die ersten fünf bis zehn Börsennachrichten geschrieben, natürlich von einem der Gründer höchstpersönlich.

Ihr Plan war nicht gerade bescheiden, bedenkt man die finanziellen Mittel und die wichtigen »Beziehungen«, die ihnen hierfür zur Verfügung standen. Nämlich so gut wie gar keine. Durchgestartet zum Höhepunkt der damaligen Hausse war die Konkurrenz groß. Und viele Mitbewerber hatten mit Banken und Verlagen bereits starke Partner im Rücken. Kein Marketingbudget und schon gar kein Geld, um Redaktionsdienste zu buchen – so sah es hingegen beim Münchner Startup aus. Doch davon ließen sie sich nicht abschrecken, verteilten ihre Flyer händisch, besuchten Forumstreffen und setzten auf eigenen erstellten redaktionellen Content, was sich später als ihr Glück herausstellen sollte...

Doch wie entstand nun GodmodeTrader.de? Das heute größte Charttechnik-Portal Europas kam mit Harald Weygand als reine Linksammlung zum kleinen Team um Robert Abend und Thomas Waibel, wurde im Netz aber bald zum Startpunkt für viele Börseninteressierte. Die Gründer erkannten, dass die Technische Analyse neben der gängigen Fundamentalanalyse immer mehr an Bedeutung gewann und bauten das Portal sukzessive aus. Der Name, der auf das Level des unbesiegbaren Helden in Computerspielen zurückzuführen ist, war etwas völlig Neues in der Branche und für Banken und Geschäftspartner zunächst gewöhnungsbedürftig. Doch auch davon ließen sich die vier nicht beirren. Sie glaubten an ihren Traum und verfolgten ihn mit großem Durchhaltevermögen und viel Herzblut weiter. Auch oder besser vor allem, als es in der Finanzkrise an den Börsen in den nächsten zwei bis drei Jahren steil bergab ging.

Hier kamen ihnen ihre Unabhängigkeit und die notgedrungen erlernte Fähigkeit, mit wenig Kapital und noch weniger Beziehungen nachhaltige Qualität zu liefern, zugute. Während die großen Mitbewerber ihre umfangreichen Redaktionen minimieren, Redaktionsdienste kündigen oder gar in die Insolvenz gehen mussten, konnte die BörseGo (mittlerweile *BörseGo AG*) ihre Services im redaktionellen Bereich weiter ausbauen – und Marktteilnehmer in dieser schwierigen Phase mit den gerade jetzt für sie so wichtigen Informationen versorgen. Schnell fokussierte man sich hier auch auf kostenpflichtige Premi-umangebote, was sich zu einem wichtigen Standbein auch in der zukünftigen Unternehmensgeschichte entwickeln sollte.

Und heute? Ist aus dem kleinen Finanzdiskussionsforum der Marktführer für Technische Analyse und Anlagestrategien geworden! Doch auch jetzt stehen die BörseGo AG und ihr mittlerweile gesund gewachsenes Team von mehr als

100 Mitarbeitern niemals still. So haben sie jüngst mit Guidants eine Investment- und Analyseplattform auf den Markt gebracht, die bei den Nutzern für Begeisterung sorgt. Und auch GodmodeTrader.de entwickelt sich immer weiter – nicht zuletzt dank seiner vielseitigen Experten, die Sie in diesem Buch näher kennenlernen dürfen.

München, 30. August 2013

Robert Abend, Thomas Waibel



## Einleitung

Die Börsenlandschaft ist ständig in Bewegung. Doch kaum eine Konstellation hat die Börsenwelt so umfassend und gravierend verändert wie die Entwicklung, die Mitte der 1990er-Jahre begann und eine wahre Flut neuer Informations- und Handelsmöglichkeiten, eine Vielzahl neuer Anlageprodukte und nicht zuletzt eine ganze Generation neuer börsenbegeisterter Trader hervorbrachte:

Zum einen führte die sich immer weiter beschleunigende Ausbreitung des Internets zu einer Vielzahl neuer Geschäftsmodelle und Branchen und damit letztlich zu einem völlig neuen Marktsegment an den Aktienbörsen. Zum anderen sorgten der mit dem Internet verbundene unmittelbare Zugang zu kursrelevanten Informationen und der direktere Zugriff auf die Börsenplätze für eine wesentliche Verbesserung der Abwicklungsprozesse für Privatanleger. Die Einführung des Onlinebankings und die Entwicklung neuer Produkte, mit denen der »Normalsterbliche« sowohl mit geringem Kapitaleinsatz und hohem Hebel Kursveränderungen handeln als auch mit der Einführung der Shortzertifikate von fallenden Kursen profitieren konnte, waren das Sahnehäubchen dieser Entwicklung.

Zehn Jahre nach der offiziellen Einführung des Deutschen Aktienindex DAX sorgten der Börsengang der Deutschen Telekom 1996 und die Einführung des Neuen Marktes 1997 für einen großen Boom in der deutschen Aktienkultur, der neben einer Vielzahl neuer Kapitalanleger auch eine Generation neuer Trader hervorbrachte. Diese Generation hat ihr großes Interesse, ja die Lust auf Börse in der Phase der großen Hausse Ende der 1990er-Jahre entwickelt und sich von der anschließenden Talfahrt an den Märkten nicht mehr davon abbringen lassen. Vielmehr wurde zwangsläufig nach dem Ende der Epoche der ewig steigenden Kurse und Renditen eine schnelle Adaption notwendig. Gleichzeitig prägte dieser oft schmerzhafteste Wechsel vom Bullen- in den Bärenmarkt auch die grundsätzliche Einschätzung und die mentale Herangehensweise an die Märkte: In dieser Phase musste man seine Taktiken, seine Methode und letztlich sich selbst stark in Zweifel ziehen und ständig hinter-

fragen – eine große Herausforderung für alle Beteiligten, die nicht wenige Börsenkarrieren relativ rasch beendete.

Es blieb die Erkenntnis, dass die Börse das Ausruhen auf den frisch ergaterten Traderlorbeeren relativ schnell und unsanft beenden kann und Hybris bestraft wird. Und es zeigte sich, dass neue Methoden notwendig sind, um auch in extremen Phasen bestehen zu können. Die Trader, die in diesem Buch versammelt sind, haben die Marktschwankungen der letzten Jahre durchlebt und durchlitten. Und sie haben diese Phasen erfolgreich gemeistert, weil sie aus der Erfahrung, nicht vollkommen und der Börse überlegen zu sein, ihren eigenen Stil entwickelt haben. Dabei könnten die Herangehensweisen nicht unterschiedlicher sein:

Ausgehend von der Analyse der makroökonomischen Gesamtsituation wagt man sich zu erfolversprechenden Einzelwerten vor und greift dort selektiv zu. Oder man verfolgt komplexe Methoden, deren Ergebnisse einem vielschichtigen Börsenfahrplan gleichen. Hierbei steht die Präzision der Ergebnisse im Vordergrund. Wen interessiert schon die Frage, ob der Markt künftig steigt oder fällt, wenn man die Kursziele, die bestimmte Signale liefern, auf die Nachkommastelle berechnen und entsprechend exakt danach handeln kann? Andere Trader haben sich einen »Werkzeugkasten« ertragreicher Ein- und Ausstiegssignale zurechtgelegt, die kontinuierlich in den unterschiedlichsten Zeitebenen und Märkten gehandelt werden. Systematik, Ausdauer und statistische Wahrscheinlichkeiten bestimmen dort den Erfolg. Oder man nutzt die Methoden der Chartanalyse in Kombination mit Intuition und einem über die Jahre gewachsenen tiefen Verständnis der Eigenheiten und typischen Reaktionen der Märkte. Diese Vertrautheit, gepaart mit der strikten Anwendung der Chart- oder Markttechnik, ist dabei der maßgebliche Erfolgsfaktor.

Als ich Ende der 1990er-Jahre begann, die Tagesschlusskurse meiner favorisierten Aktien und die der wichtigsten Indizes auf Millimeterpapier abzutragen, um so wenigstens ein kleines Bild vom großen Ganzen zu erhalten, habe ich mir nicht erträumen können, auch 15 Jahre später noch die gleiche Faszination und Spannung für das Börsengeschehen zu spüren. Dabei ist der Traum vom schnellen Geld oder von finanzieller Unabhängigkeit schnell zu einem Nebenschauplatz geworden. Die Börse an sich – das Zusammenspiel beziehungsweise den Wettstreit Hunderttausender Marktteilnehmer – begreifen zu wollen, zu analysieren und dann über eine Aktion gewinnbringend

abzuschließen, ständig an Verbesserungsmöglichkeiten zu arbeiten und das zwangsläufig auftretende Scheitern besser oder anders zu verarbeiten, ist immer noch der große Ansporn und dürfte auch aus Sicht meiner Kollegen den größten Reiz am Börsenhandel ausmachen.

Diese Leidenschaft für den Aktien-, Devisen-, Rohstoff- oder Indexhandel wollen wir aus sehr persönlichen Blickwinkeln vermitteln und Ihnen dabei einen Einblick in unsere Arbeit und unsere Methoden geben. Wir würden uns freuen, wenn Sie das GodmodeTrader-Handbuch am Ende ein wenig dabei unterstützt, Ihren eigenen Stil zu entwickeln oder weiter zu vertiefen und zu verbessern.

Aber mit einem Buch ist es nicht getan, wenn man den Anspruch verfolgt, an den Börsen dadurch erfolgreich zu sein, dass man eben nicht davon ausgeht, alles zu wissen oder zu beherrschen, sondern dass man lernwillig, wissbegierig und offen für die Ideen anderer bleibt. Daher ist uns der Austausch mit Ihnen, unseren Lesern, Traderkollegen und allen anderen Börsenbegeisterten, enorm wichtig. Sehen Sie dieses Buch daher als Auftakt oder Einladung, mit uns in Dialog zu treten und gemeinsam den Geheimnissen der Märkte und der Faszination Börse näher zu kommen. Auf GodmodeTrader.de, in unseren Blogs, auf den Expertendesktops von Guidants.com, auf Messen, Vorträgen und Seminaren haben wir diese Möglichkeit. Und wir bedanken uns bei allen, die seit der Gründung der BörseGo AG und dem Start von GodmodeTrader.de vor nunmehr zehn Jahren diesen Dialog gesucht haben und so einen maßgeblichen Anteil an der Gestaltung unserer Version der Leidenschaft Börse hatten!

München, 13. August 2013  
Thomas May



# JOCHEN STANZL

## Die große Normalisierung



Jochen Stanzl ist Mitbegründer der Münchner BörseGo AG, dem banken- und verlagsunabhängigen Anbieter von Finanzinformationen und innovativen Technologien. Sein Schwerpunkt sind die weltweiten Rohstoffmärkte, mit denen er sich seit dem Jahr 2005 intensiv auseinandersetzt. Seine ersten Gehversuche an der Börse macht er bereits im Jahr 1997. Seither beschäftigt er sich tagtäglich mit der Börse. Er ist Börsianer aus Leidenschaft. Sein Analyseansatz ist eine Kombination aus Technischer und Fundamentaler Analyse. Seine Herausforderung ist es, die Geschehnisse in der Welt richtig einzuschätzen und die passenden Anlagemöglichkeiten aufzuspüren. Die Ergebnisse seiner Arbeit stellt er allen Interessenten auf seinem Experten-Desktop in Guidants zur Verfügung: [go.guidants.com/jochen.stanzl](http://go.guidants.com/jochen.stanzl)

**Fachgebiet: Rohstoffmärkte**

## Das Interview mit Jochen Stanzl

Die Vergangenheit

*Wie bist du zum Traden gekommen?*

Ich kam zur Börse wie die Jungfrau zum Kind. Ich war gerade erst 15 Jahre alt, als mein Vater mich zu einem Börsenspiel anmeldete. Ich habe recht schnell Gefallen daran gefunden, die 50.000 D-Mark Spielgeld hin- und herzuschieben. Nach einem Tag waren plötzlich 60.000 D-Mark daraus geworden. Das fand ich Klasse.

*Wie hast du Traden gelernt? Wie hast du dich über Börsenhandel informiert?*

Versuch und Irrtum. Etwas anderes ist, glaube ich, auch gar nicht möglich. Vielleicht gibt es die Menschen, denen man sagt, die Herdplatte ist heiß, und sie fassen dann nicht mehr selbst drauf. Ich zählte nie zu denen. An der Börse muss man selbst Erfahrungen sammeln, zunächst am besten ohne echtes Geld und irgendwann, wenn man eine eigene Methodik entwickelt hat, mit echtem Geld. Erst dann wird man verstehen, dass Gier und Angst die Börse regieren und man nur erfolgreich sein kann, wenn man seinen eigenen Kopf an der Börse entwickelt. Ich veröffentliche einige meiner Handelsideen im Internet ([go.guidants.com/#c/jochen.stanzl](http://go.guidants.com/#c/jochen.stanzl)). Ich möchte niemanden vor den Kopf stoßen, aber wenn ich zu 90 Prozent Widerrede und Kritik für eine Idee erhalte, fühle ich mich besser. Ich werde hingegen unsicher, wenn alle schreiben: Super Idee! Denn dann geht es meistens nicht auf.

Solche Dinge findet man aber erst heraus, wenn man vieles gelesen und ausprobiert hat. Ich habe mich intensiv mit Psychologie und Massenpsychologie beschäftigt, alle wichtigen Bücher zur Technischen Analyse gelesen, mich mit Risikosteuerung und Portfoliotheorien beschäftigt, bin lange Zeit auch in verschiedenen Foren im Internet aktiv gewesen, um mich auszutauschen. Es ist für mich immens wichtig, große Händler am Markt zu beobachten und zu unterscheiden, ob sie zur Verkaufsseite (Banken, Goldhändler) oder zur Kaufseite (Vermögensverwalter, Eigenhändler) zählen. Ich versuche heute, Extreme an der Börse zu finden. Ein gutes Beispiel hierfür war die Stimmung in Griechenland im Sommer 2012. Die Börse übertreibt

im positiven wie im negativen Sinne. Im Sommer 2012 war der Zeitpunkt gekommen, griechische Aktien zu kaufen. Hier wurde aber nicht zum Einstieg geläutet. Die nötige Sicherheit, die man benötigt, um dennoch zu kaufen, wenn jeder davon abrät, kann man nur durch Erfahrung und Wissen erlangen. Daher kann man gar nicht genug lesen und lernen, was Börse und Psychologie anbelangt. Die größten Gewinne liegen da, wo die Masse der Anleger sie nicht erwartet.

*Was hat deine Leidenschaft für Börse und Trading geweckt? Was macht für dich den Reiz des Tradens aus?*

Die Börse ist für mich die ultimative intellektuelle Herausforderung. Nichts ist komplexer und herausfordernder als dieser Wettkampf der Ideen, der dort tagtäglich stattfindet. Wenn ich erfolgreich sein will, muss ich eine bessere Idee haben als – sagen wir mal – 90 Prozent der anderen. Und die Einflussfaktoren, die es zu verstehen gilt, sind in einem stetigen Fluss und verändern sich fortlaufend. Das ist für mich dermaßen interessant, dass ich sicher weiß, dass ich mich auch noch im hohen Alter damit beschäftigen werde. Und ich werde auch im hohen Alter noch morgens auf die Kurse blicken und nicht alles verstehen. Das ist der Reiz an der Sache. Und natürlich das Geld, das man verdienen kann.

*Hattest oder hast du Vorbilder?*

Ja, viele. Wir Menschen lernen, indem wir andere nachahmen. Anders funktioniert das nicht. Wenn ich eine Person nennen müsste, dann Jesse Livermore. Er hat eine simple Wahrheit erkannt, an der die meisten Anleger scheitern. Entweder wir fügen unserer mehr oder weniger gut ausgeprägten Begabung für das Handeln mit Wertpapieren eine profitable Vorgehensweise und die eiserne Disziplin, dieser auch treu zu bleiben, hinzu, oder uns droht ein schmachvolles Ende.

*Kannst du dich noch an deinen ersten Trade erinnern?*

Schmerzlich. Das war Ende der 90er-Jahre, als jeder nur am Neuen Markt und mit Internet- und Technologieaktien handelte. Ich war erst 16 und auf Geheiß meines Vaters hin habe ich mit meinem im Börsenspiel verdienten Geld in die schnöde Daimler-Aktie investiert. Nach drei Monaten hatte sie sich um geschlagene 1,5 Prozent bewegt, während es am Neuen Markt

tägliche Kursbewegungen von 20 Prozent oder 30 Prozent gab. Nachdem ich meinen Vater nach drei Monaten überzeugt hatte, dass es doch bessere Chancen gibt als Daimler, habe ich sie dann endlich verkaufen können.

*Was hat sich bei dir im Trading über die Jahre geändert?*

Ich bleibe heute diszipliniert bei meiner Methodik, die ich über die Jahre entwickelt habe. Alles andere hat zwar Unterhaltungswert, es putscht auf, zu zocken, man kann ähnlich wie ein Klippenspringer süchtig nach dem Adrenalin werden, das der Körper ausschüttet, wenn man sich in einer überhebelten Position befindet, aber all das führt nicht dazu, dass sich das Depot dauerhaft vergrößert. Meine Methodik ist eine Mischung aus der klassischen Charttechnik, der Dow-Theorie, den Elliott-Wellen, japanischen Kerzencharts und Formationsprojektionen. Dazu kommen die Fundamentalanalyse, die Auswertung der Marktstimmung und die Betrachtung der relativen Marktbewertungen. Letztendlich ergibt das ein vielschichtiges System, nach dem ich handle. Ich reagiere heute nicht mehr impulsiv, wie ich das früher getan habe. Das führt nur ins Verderben.

*Welche Tipps kannst du aus deinen Erfahrungen für Einsteiger und erfahrene Anleger weitergeben? Welche Erkenntnis willst du mit allen teilen?*

Man muss an der Börse seinen eigenen Kopf haben. Und das muss man trainieren, da das gar nicht so einfach ist. Schließlich bleiben Sie bei Rot an der Ampel stehen, wenn andere auch stehen bleiben. An der Börse muss man dann kaufen, wenn alle anderen nicht mehr wollen. Das gewinnbringende Verhalten an der Börse steht damit diametral zu dem erfolgreichen Verhalten im echten Leben. Das muss man erst einmal lernen. Wenn jeder Ihnen erzählt, dass man jetzt Neue-Markt-Aktien kaufen soll oder dass der Euro morgen zusammenbrechen wird, dann ist es sehr schwer, das Gegenteil zu tun. Aber dort hält der Markt für Sie die größten Gewinne bereit. Diese Tugend gilt es ein ganzes Leben lang zu schulen und zu schärfen. Ansonsten benötigt man, wie ich oben bereits sagte, eine profitable Methodik, an der man diszipliniert festhält. Sonst wird man nie langfristig an der Börse Erfolg haben können.

*Was war dein »Schwarzer Freitag« (schlimmstes Erlebnis als Trader) und was könnten andere Trader aus diesem Misserfolg lernen?*

Als ich zum x-ten Male emotionalen Impulsen nachgab und damit mein ganzes, über lange Zeit aufgebautes Depot rasiert habe. Ich habe dann eine fast zwei Jahre dauernde Tradingpause eingelegt, bis ich mir sicher war, dass ich in dem Moment, wo ich wieder handeln werde, nur noch diszipliniert nach meiner Methodik handeln werde. Das war wirklich schwer und hat Überwindung gekostet, hat aber zum Ziel geführt.

*Welches war dein größter Erfolg? Was hast du erfolgreich umgesetzt?*

Mein größter Investitionserfolg war es, mich in der Stunde null an der BörseGo AG zu beteiligen. Wir teilen seit nunmehr 13 Jahren unsere Begeisterung für das Thema Börse mit einer riesigen Community an Tradern, Anlegern und Investoren und bieten ihnen Möglichkeiten und Informationen über die Börse, die es anderswo nicht gibt. Die BörseGo AG ist der größte Erfolg meines Lebens und ich bin mir sicher, dass wir mit der Firma noch wunderbare Dinge für unsere Community und unsere Kunden bewegen können.

*Was hat sich seit deinen Anfangstagen als Börsianer/Trader an den Weltmärkten geändert? Was war früher wichtig und ist es ggf. heute nicht mehr? Was ist heute wichtig?*

Man muss immer flexibel bleiben. Das ist, denke ich, eine Konstante an der Börse, und das, egal wie die Kurse gerade stehen oder welche Veränderungen es gerade an den Märkten gibt. Wer an der Börse auf seiner Meinung, die er einmal gefasst hat, beharrt, verschwindet bald von der Bildfläche. Man darf nie an den Punkt gelangen, an dem man sich sagt: Ich weiß schon alles. Die Börse wird einen dann schnell eines Besseren belehren. Die Börsen interessiert es nicht, ob Sie falschliegen. Sie werden einfach Geld verlieren, bis Sie keines mehr haben. Ich habe in den 90er-Jahren zu Neuen Markt-Zeiten die Top-Gewinner im n-tv-Teletext abends gekauft und am Folgetag verkauft. Da waren meist 20 bis 30 Prozent drin. Das ging schon bald darauf nicht mehr. Plötzlich habe ich dann über einen amerikanischen Online-Broker Nasdaq-Aktien leerverkauft. Und dann begann ich, Hebelzertifikate in Deutschland zu handeln, und kam schließlich im Jahr 2004 zum Rohstoffmarkt, wo es plötzlich große Bewegungen gab. Ich denke, man muss seine Strategien und seine Methodik ständig anpassen und an den Marktgegebenheiten abgleichen. Ich habe heute viel stärker das größere Bild im Blick und interessiere mich für Anlagezyklen stärker als für kurzfristige Kursschwankungen. Gold etwa mag kurzfristig um 10 Prozent schwanken,

aber für mich steht es fest, dass es in diesem Jahrzehnt schlechter abschneiden wird als amerikanische Aktien. Also denke ich, ich werde bald wieder einen Online-Broker in den USA kontaktieren.

## Die Gegenwart

### *Wie sieht dein Arbeitsalltag aus? Was macht dir besonders Spaß?*

Ich wollte schon immer etwas mit Menschen und Psychologie zu tun haben. Die Börse ist angewandte Massenpsychologie und kombiniert beides, sie ist das Arbeiten mit menschlichen Verhaltensweisen. Ich freue mich immer sehr auf die Diskussionen, die sich auf meinem Experten-Desktop ergeben. Der Austausch mit anderen Anlegern und mich mit anderen Sichtweisen zu beschäftigen, ist immer das Highlight meines Arbeitstages (mein Experten-Desktop ist hier zu finden: [go.guidants.com/#c/jochen.stanzl](http://go.guidants.com/#c/jochen.stanzl)).

### *Wie bereitest du dich auf einen Handelstag vor? Machst du das überhaupt beziehungsweise ist Vorbereitung sinnvoll?*

Ich betreibe kein aktives Daytrading, daher habe ich auch keinen fixen Arbeitsablauf, etwa um die ersten Bewegungen am Morgen erwischen zu können. Ich habe aber eine gewisse Routine, was das Lesen von Zeitungen, Webseiten, Blogs und Research angeht, das mir per E-Mail zugesandt wird. Ich versuche, jeden Tag alles Wichtige davon zu lesen, um möglichst nichts zu verpassen. Ich betrachte jeden Morgen die Kursschwankungen in Asien, bei den wichtigen Rohstoffen wie Gold oder Brent Crude Oil, schaue mir die Rentenmärkte an und vor allem die Währungen. Am Vormittag verbringe ich viel Zeit in meinen Chartprogrammen, um Trends zu finden und Einschätzungen abzugleichen.

### *»Is there a life after trading?« Was machst du zum Ausgleich? Was macht Jochen Stanzl privat?*

Ich mache sehr viel Sport, zwei- bis dreimal die Woche, Spinning und Schwimmen. Das ist für mich ein wichtiger Ausgleich. Das hilft mir, den Kopf freizubekommen, weil der Job doch sehr beansprucht. Ansonsten Dinge, die jeder so tut: Ich gehe mit Freunden weg und gehe auch mal gerne in die Natur zum Wandern.

*Wie würdest du deinen Handelsstil beschreiben?*

Ich bin zum einen Swingtrader bei Währungen, Gold und Rohstoffen, handle also auf Sicht von wenigen Tagen, und Positionstrader, wo ich auf Sicht von mehreren Monaten oder länger investiere.

*Wie analysierst du den Markt, bevor du über einen Trade nachdenkst? Wie wählst du geeignete Tradingkandidaten aus?*

Das Swingtrading basiert auf einer eigenen Methodik, die ich entwickelt habe. Das ist einfach Schema F. Das Positionstrading ist komplexer und fallabhängig. Bei griechischen Aktien habe ich mir einfach gesagt: Egal, was andere jetzt über Griechenland erzählen, es wird das Land und das Volk auch morgen noch geben und es ist ungerechtfertigt, dass der Athex 20 so stark gefallen ist. Bei Gold bin ich im Februar 2012 bearish geworden, weil es plötzlich die Rallye bei Aktien nicht mehr mitgemacht hat und sich abkoppelte. Das Positionstrading ist also keinesfalls nach Schema F.

*Welche Märkte/Produkte oder Vehikel handelst du? Und warum?*

Rohstoffe und Währungen. Und ich strecke meine Fühler langsam wieder zu Aktien in den USA aus. Man muss das handeln, was läuft. Man braucht Dynamik für das Swingtrading, es gibt nichts Schlimmeres als Seitwärtsmärkte.

*Welche Fehler sollten Einsteiger unbedingt vermeiden? Gibt es Fehler beziehungsweise Erfahrungen, die man aus deiner Sicht unbedingt machen sollte, um aus ihnen zu lernen?*

Ich finde, Einsteiger sollten alle Fehler machen, aber vermeiden, daraus nicht zu lernen. Ich habe nie ein Tradingtagebuch geführt, aber immer versucht, darüber nachzudenken, welche Fehler vermeidbar gewesen wären. Ob mit oder ohne Tradingtagebuch: Die Börse ist für mich ein Prozess aus Versuch und Irrtum, Trial and Error. Es ist nur wichtig, aus Fehlern zu lernen. Eines noch: Die Börse belohnt auch Fehler. Ein Beispiel: Wer mit seinem ganzen Geld Aktie X kauft und 100 Prozent macht, hat einen Fehler gemacht, aber sein Konto verdoppelt. Auch das muss man offen anerkennen.

Die Zukunft

*Wie könnten sich die Aktien-, Devisen- oder Rohstoffmärkte in den nächsten fünf bis zehn Jahren verändern? Wohin geht die Reise bei den Kursen?*

Darum geht es in meinem Hauptartikel. Ich möchte dem nicht vorgreifen.

*In welchen Bereichen möchtest du deine Arbeit/dein Trading weiterentwickeln, verbessern? Gibt es Bereiche, in denen du dein Wissen vertiefen willst?*

Ich habe gelernt, dass es an der Börse wichtig ist, sich auf die Marktgegebenheiten einzustellen und sich anzupassen, seinen eigenen Kopf zu haben, aber niemals stur auf der eigenen Meinung zu beharren, wenn es berechtigte Gründe gibt, anzunehmen, dass sie falsch sein könnte. Rohstoffe werden weiterhin interessant sein, aber es könnten andere Märkte – wie ich im Hauptartikel darstellen möchte – interessanter werden. Vielleicht unterhalten wir uns im Jahr 2018 dann stärker über Aktienchancen an der Nasdaq?

*Was möchtest du dem Leser im folgenden Kapitel vermitteln? Warum ist das dein Kapitel/dein Thema/dein Steckenpferd?*

Ich möchte einen Ausblick geben auf mein großes Bild für die Währungs-, Renten-, Aktien- und Rohstoffmärkte, denn ich denke, dass viele Portfolios der Anleger noch mit den Märkten bestückt sind, die zwar zu den Favoriten der vergangenen Dekade zählen, aber in der kommenden Dekade eine schlechtere Entwicklung zeigen werden. Lesen Sie meinen Hauptartikel und Sie werden erfahren, welche Märkte ich als die Favoriten in der kommenden Dekade ansehe.

## Die große Normalisierung

### Analyse der Zukunftsmärkte

Wir befinden uns im Jahr 2013 an einem wichtigen Wendepunkt im Anlagezyklus. Die Gewinner der vergangenen Dekade – Schwellenländeraktien sowie deren Anleihen, Rohstoffe, wie das Gold, sowie die vom Rohstoffexport abhängigen Währungen sowie Anleihen mit Fluchtwertstatus wie US-Treasuries oder Bunds – werden zu den Verlierern der neuen Dekade zählen. Die Verlierer der vergangenen Dekade – amerikanische und europäische Aktien, vielleicht auch japanische Aktien, wenn Abes Strategie der drei Pfeile aufgeht, werden zu den Gewinnern der neuen Dekade. Die Portfolios vieler Anleger sind noch mit den Favoriten der alten Dekade ausgestattet. Es ist jetzt im Sommer 2013 an der Zeit, die Portfolios Schritt für Schritt an die Zeitenwende an den Märkten auszurichten. Dabei sollte auch der Möglichkeit Rechnung getragen werden, dass der US-Dollar vor einer Aufwertungsphase gegenüber anderen Währungen stehen könnte.

### Die große Normalisierung

Es ist auch für deutsche Anleger schon die halbe Miete, wenn sie eine Ahnung davon haben, wohin der US-Dollar in den nächsten Jahren tendieren könnte. Die US-Währung ist die Reservewährung der Welt und als solche von herausragender Bedeutung für die Bewertung nahezu aller Vermögenswerte weltweit. In der Zeit von 2001 bis 2013 befand sich der US-Dollar mit Ausnahme der großen Finanzkrise der Jahre 2008 und 2009 in einer Abwärtsbewegung. Um die geplatzte Aktienblase im Jahr 2000 und ihre realwirtschaftlichen Folgen zu bekämpfen, senkte Alan Greenspan in den USA den Leitzins auf 1 Prozent. Bis zum Jahr 2006 hatte er ihn wieder auf knapp über 5 Prozent angehoben.

Sein Nachfolger Ben Bernanke, der im Jahr 2006 ins Amt kam, drehte jedoch abermals an der Zinsschraube, um das Platzen der Derivate- und Immobilienblase und die daraus folgenden realwirtschaftlichen Folgen zu kontern. Außerdem unternahm er zahlreiche außergewöhnliche geldpolitische Maßnahmen, die dazu führten, dass sich die in der Großen Finanzkrise entstandenen Liquiditätsprobleme des angeschlagenen Bankensektors zwar verrin-

gerten und die Börsen der Welt nicht austrockneten, allerdings verlängerte sich dadurch auch die Bilanz der US-Notenbank von rund 900 Milliarden US-Dollar im Jahr 2008 auf nunmehr rund 3,5 Billionen US-Dollar im Juli 2013.

Wer so viel Geld quasi zum Nulltarif – der Leitzins ist in den USA seit dem Jahr 2009 zwischen 0 bis 0,25 Prozent festgezurr – verteilt, kann sich sicher sein, dass es angenommen wird, er weiß aber nicht, was die Marktteilnehmer, die das Geld erhalten, damit machen werden. Das billige Geld landete im Ausland, also außerhalb der Vereinigten Staaten, wo es höhere Renditen versprach als in den USA selbst. Der US-Dollar fungierte in der Zeit von 2001 bis 2013 als Finanzierungswährung für allerlei Investitionsprojekte in der ganzen Welt. Der Außenwert des US-Dollars seit dem Jahr 2001 sank deutlich (siehe Abbildung 1).



Abbildung 1: Außenwert des US-Dollars 1986–2013

Investoren nutzten die billigen Kredite aus den USA, um auf der ganzen Welt in aussichtsreiche Projekte zu investieren. Ob Uranminen in Südaustralien, LNG-Terminals in Panama, Chipfabriken in Taiwan oder Sojaplantagen in Uruguay – investiert wurde in alles, was hohe Renditen versprach. Dies löste in diesen Ländern, die ihres Wachstumspotenzials wegen auch Schwellenländer oder Emerging Marktes genannt werden, einen binnenwirtschaftlichen,

aber fremdfinanzierten Boom aus. Da das Kapital aus dem Ausland floss, werteten die Währungen dieser Länder auf. In vielen Fällen ließ dies bereits vorhandene Handelsdefizite noch weiter wachsen, weil die Importe dank gestiegener Kaufkraft immer weiter zunahmen. Da ausländische Investoren sich mit hohen Renditen anlocken ließen, bestand für die Politiker dieser Länder kein unmittelbarer Handlungsbedarf, an den wachsenden Handelsdefiziten etwas zu ändern. Sie ließen es zu, dass sie immer größer wurden. Nun kehrt sich dieser Prozess um. In diesem Kapitel möchte ich auf die Ursachen für diese Wende eingehen und die Folgen für die Bewertung der Rohstoff-, Währungs-, Aktien- und Anleihenmärkte beleuchten.

### China: Eine Wende nach innen

Seitdem sich China im Jahr 2001 für ausländische Investitionen und den Welthandel öffnete, indem es der Welthandelsorganisation beitrug, erlebte das Land einen Wirtschaftsboom, den es in diesem Ausmaß und dieser Geschwindigkeit in der Geschichte noch nicht gegeben hat. In kurzer Zeit entstanden Hochhausschluchten dort, wo es nur Feld und Flur gab, schossen Millionenmetropolen aus dem Boden, die größer sind als New York, die aber im Westen niemand kennt. Es werden buchstäblich Berge versetzt, um den Dreischluchten-Damm am Jangtsekiang zu bauen und die Stromversorgung der neuen Industrie sicherzustellen, die sich entlang der chinesischen Küstenmetropolen angesiedelt hat.

In dieser Zeit wollte jedes westliche Unternehmen, das etwas auf sich hielt, Geschäfte mit den neuen Kunden aus China machen. Das Potenzial scheint unermesslich. Es gibt viele Sektoren in China, die bereits heute weitaus größer sind als in Europa oder den USA, und noch mehr, die es morgen sein werden. Es gibt eben weitaus mehr Handybesitzer, weitaus mehr Kühlschränke, die gekauft werden, und so weiter. Da jedes westliche Unternehmen in China investieren und Geschäfte machen wollte, fand in den Jahren des Booms ein immenser Technologietransfer statt. In dieser Zeit türmten sich die Währungsreserven auf über 3,5 Billionen US-Dollar auf – der Großteil davon ist in amerikanischen Staatsanleihen angelegt, die wegen des abgewerteten US-Dollars Währungsverluste erlitten, aber nur auf dem Papier. Für diesen Währungsverlust erhielt China aber Technologie aus dem Westen – und nun könnten die Verluste sogar noch zu Währungsgewinnen werden, wenn der US-Dollar beginnt, aufzuwerten.

Reiche Chinesen, die in den Jahren des Booms zu Geld gekommen sind, haben sich im Jahr 2013 aber ganz speziellen Realitäten zu stellen. Reiche Chinesen können zwar ungehindert am heimischen Aktienmarkt investieren, der befindet sich aber seit dem Jahr 2009 in einer Baisse. Denn Chinas Wirtschaft expandiert nicht mehr ungehindert – im zweiten Quartal 2013 schrumpfte das Wachstum des 13. Quartals in Folge. Die Unternehmen machen weniger Gewinne, die Kurse fallen auf breiter Front – Aktienfonds stellen also keine wirkliche Anlagealternative für chinesische Bürger dar. Das Geld einfach außer Landes zu bringen, um es dort zu investieren, ist aufgrund von Kapitalverkehrskontrollen nicht möglich. Immerhin kontrolliert Peking den Wert der eigenen Währung und lässt ihn nur in einem sehr schmalen Band gegenüber dem US-Dollar schwanken.

Bleibt noch die Investition am chinesischen Immobilienmarkt. Auf diese Idee sind viele Chinesen gekommen, die während des Wirtschaftsbooms der vergangenen Jahre große Vermögen angehäuft haben. Selbst die Regierung in Peking will eine Spekulationsblase erkannt haben, die sie bekämpfen will.

Der Regierung in Peking wird es aber vermutlich nie ganz gelingen, die Blase am Immobilienmarkt ganz zu beseitigen. Sie kann nur das Ausmaß der Spekulationsblase verwalten. Erst wenn Chinas Regierung den Yuan gegenüber dem US-Dollar frei konvertierbar machen wird, ist eine vollständige Bereinigung am Immobilienmarkt denkbar. Erst dann kann das Geld, das in China gefangen ist, auch im Ausland investiert werden. Somit ist selbst der Immobilienmarkt keine ernsthafte Alternative mehr für wohlhabende Chinesen, die ihr Geld investieren möchten. Also warum nicht etwas Gold kaufen. Vor diesem Hintergrund ist es verständlich, dass viele wohlhabende Chinesen in Massen Gold kaufen, seit der Preis im zweiten Quartal 2013 deutlich gefallen ist. Das ist jedoch wohl in vielen Fällen keine allzu freiwillig getroffene Entscheidung. Ein wohlhabender Chinese, der sein Geld anlegen möchte, hat einfach keine anderen sinnvollen Alternativen. Er kann sein Geld nicht außer Landes investieren, da Kapitalverkehrskontrollen bestehen. Ohne eine freie Handelbarkeit des Yuan bleibt das Geld in China gefangen. Es wäre vor diesem Hintergrund aus meiner Sicht eine negative Nachricht für Gold, sollte sich China zu einer freieren Handelbarkeit der eigenen Währung bekennen. Dann könnten Chinesen auch freier im Ausland investieren.

## Die globale Nachfrage sinkt

Die Schuldenkrise in den Industrieländern hat sich zu einer Systemkrise ausgewachsen. Eine Systemkrise besteht aus einer Solvenz- und einer Liquiditätskrise. Dank der Politik des billigen Geldes konnte die Liquiditätskrise behoben werden. Banken waren durch die Geldspritzen der Zentralbanken nicht mehr dazu gezwungen, Notverkäufe ihrer Vermögenswerte – etwa großer Aktienpakete – durchzuführen. Die beiden LTRO-Programme der EZB waren im Kern ein Tauschgeschäft – Vermögenswerte gegen Liquidität. Bei aller Macht sind die Zentralbanken jedoch nicht in der Lage, die Solvenzkrise des Privatsektors zu beheben. Gerade der Finanzsektor verhält sich seit dem Jahr 2008 restriktiv, Bilanzen werden verkürzt, Sparmaßnahmen werden durchgesetzt. Die Kreditvergabe sinkt und dadurch das Wachstum der gesamten Volkswirtschaft. Da die reichen Kunden in den Industrieländern sparen, gerät die gesamte weltweite Wertschöpfungskette, die in der vergangenen Dekade auf anhaltende Boomzeiten getrimmt wurde, ins Wanken. Dass die Politik des billigen Geldes der US-Notenbank und anderer nationaler Zentralbanken bislang nicht zu einer größeren Inflation in der Realwirtschaft geführt hat, liegt vor allem an diesen Überkapazitäten, die weltweit aufgebaut wurden, da Unternehmer sich nicht vorstellen konnten, dass der Boom einmal enden wird. Ganz im Gegensatz dazu entstand eine hohe Preissteigerung am Markt für Vermögenswerte, die relativ knapp sind, etwa Aktien. In der Phase der Great Moderation, die in den 80er-Jahren begann, ging man in Zentralbankkreisen davon aus, mit moderner Geldpolitik Preise und Wachstum stabil halten zu können. Das böse Erwachen kam im Jahr 2008 und 2009, als plötzlich klar wurde, dass selbst jene Ereignisse, die jeder für unwahrscheinlich hält (damit sind fallende Immobilienpreise in den USA gemeint), schließlich eintreten werden.

Es begann eine noch nie da gewesene weltweite Rettungsaktion, die dazu führte, dass in nur fünf Jahren in den wichtigen Wirtschaftszentren die öffentlichen Schulden und die Bilanzen der Zentralbanken in der Summe um über 33,5 Billionen US-Dollar wuchsen. Das Ergebnis dieser Politik ist bis auf die Tatsache, dass dadurch die Pleite von vielen Banken und Finanzinstituten vermieden werden konnte, ernüchternd: Die Wirtschaftsleistung wuchs in diesen fünf Jahren in den wichtigen Wirtschaftszentren in der Summe lediglich um drei Billionen US-Dollar. Da der Teil der Systemkrise, die von den Zentralbanken gelöst werden kann – die Liquiditätskrise – behoben ist, die Solvenzkrise aber fortbesteht, ist auch in den kommenden Jahren nicht

von großen Wachstumssprüngen in den entwickelten reichen Industriestaaten auszugehen. Dennoch ist gerade in der Eurozone durch die Behebung und Beendigung der Liquiditätskrise das gesamtwirtschaftliche Extremrisiko eines Zusammenbruchs des Währungsverbandes gesunken. Das Wachstum wird jedoch niedrig bleiben. Diese Wachstumsschwäche wirkt sich weltweit aus. Das brasilianische BIP-Wachstum, das im Jahr 2010 noch bei 7,5 Prozent lag, verlangsamte sich auf 2,7 Prozent im Jahr 2011 und auf 0,9 Prozent im Jahr 2012. Indiens Wachstumsraten verringerten sich im gleichen Zeitraum von 10,5 Prozent auf 3,2 Prozent, jene Singapurs von 14,8 Prozent auf 1,3 Prozent. Der Boom geht zu Ende. Diese Länder erlebten einen binnenwirtschaftlichen, aber fremdfinanzierten Boom und die ausländischen Investoren, die ihn erzeugten, ziehen ihr Kapital wieder ab.

### Die USA: Als Erstes aus der Krise?

Die US-Notenbank unternahm früher als andere Zentralbanken Gegenmaßnahmen, als die große Finanzkrise begann, und sie wird früher als andere Zentralbanken einen Exit aus ihren ungewöhnlichen geldpolitischen Maßnahmen finden. Die Bedingungen sind reif für eine Trendumkehr. Das fiskalpolitische Defizit der USA ist immer noch beträchtlich, hat sich jedoch gegenüber -10,5 Prozent im Jahr 2009 auf -5,7 Prozent im Jahr 2013 verbessert, was auf gedrosselte Ausgaben und gestiegene Steuereinnahmen zurückzuführen ist. (Das Fiskaljahr der US-Regierung erstreckt sich vom September bis zum August des Folgejahres.) Das Congressional Budget Office rechnet bis zum Jahr 2015 mit einer Verringerung des fiskalpolitischen Defizits auf -2,1 Prozent.

Den USA kommt zudem der erfolgreiche Einsatz neuer Technologien zur Förderung von Naturgas und Erdöl aus Schiefergestein zugute. Sie ermöglicht den USA, die Stromerzeugung zu vergleichsweise günstigen Kosten zu erhöhen und somit die Wirtschaftserholung zu unterstützen. Außerdem können die Vereinigten Staaten dadurch ihr Energiehandelsdefizit verringern, das sich auf 40 Prozent der gesamten Handelsbilanz beläuft. Auf diesem Weg kann die Leistungsbilanz verbessert werden. Ein Defizitabbau in den USA und anderen Industrieländern verringert die Nachfrage zusätzlich, was durch einen Nettohandelsrückgang die Schwellenländer belastet und deren Währungen gegenüber dem US-Dollar schwächt. Der Immobilienmarkt, der lange Jahre das Wachstum bremste, hat die Krise hinter sich gelassen und wächst wieder.

Dies führt dazu, dass die USA dynamischer aus der Krise kommen könnten. Und die US-Notenbank, wenngleich sie betonte, den Leitzins noch für lange Zeit auf einem niedrigen Niveau belassen zu wollen, könnte früher als andere Notenbanken einen Ausstieg aus dem Programm zur geldpolitischen Lockerung unternehmen. Der US-Dollar könnte vor einer Phase der Aufwertung stehen.

### Umwälzungen am Ölmarkt

In den Industrieländern ist Sparen angesagt: Das Wachstum in der Eurozone stagniert, in den USA entwickelt es sich zwar dynamischer, aber hier wachsen die Bäume auch nicht in den Himmel. Schwellenländer und vom Rohstoffexport abhängige Länder wie Australien bereiten sich auf eine Rezession vor. Eigentlich sollte das doch zu fallenden Ölpreisen führen. Dass der Preis für ein 159-Liter-Fass des fossilen Brennstoffs dennoch beharrlich über der 100-Dollar-Marke bleibt, liegt maßgeblich am Verhalten der OPEC.

Eigentlich könnte das Kartell im dritten Quartal 2013 2,6 Millionen Barrels pro Tag zusätzlich fördern. Das amerikanische Energieministerium schätzt, dass es bis zum Jahr 2014 sogar 4,5 Millionen Barrels pro Tag sein könnten. Würde die OPEC diese Mehrförderung umsetzen, wäre es wahrscheinlich, dass Öl weniger als 100 US-Dollar pro Barrel kosten würde. Diesen Preis sieht die OPEC seit dem Jahr 2011 als Untergrenze an. Dies liegt freilich nicht im Interesse der OPEC. Vor allem Saudi-Arabiens Königshaus äußerte sich in den vergangenen Jahren kritisch gegenüber der expansiven Geldpolitik der US-Notenbank. Sie schwäche die Kaufkraft der Petro-Dollars, die für den Verkauf von Öl bezahlt würden. Gerüchten zufolge spielen dabei aber ganz andere, viel unmittelbarere Gründe eine Rolle. Saudi-Arabiens Königshaus benötigt einen Mindestpreis für ein Barrel Öl, um seinen eigenen Haushalt ausgleichen zu können. Dieser Mindestpreis lag im Jahr 2005 noch bei 30 US-Dollar pro Barrel, im Jahr 2015 könnte er schon 110 US-Dollar erreicht haben, schätzt das Institute of International Finance. Autobesitzer auf der ganzen Welt als Financier des saudischen Haushalts? Jedenfalls gelang es der OPEC in den Jahren 2011 und 2012, ihre wiederholt kommunizierte Untergrenze von 100 US-Dollar pro Barrel im Preis von Brent Crude Oil zu verteidigen. Diese Untergrenze kann als natürliche Unterstützung im Ölpreis verstanden werden. Taucht der Preis darunter, macht es Sinn, Öl zu kaufen, also auf einen steigenden Preis zu setzen. Denn man kann sich sicher sein, dass Saudi-Arabien,

das über den Großteil der ungenutzten Kapazitäten von rund 2,5 Millionen Barrels/Tag (Stand: Juni 2013) verfügt, sofort zu Produktionssenkungen greifen wird, um die Preise wieder über 100 US-Dollar zu bewegen.

Es geht um richtig viel Geld. Die OPEC hat im Jahr 2012 nach Schätzungen des amerikanischen Energieministeriums 982 Milliarden US-Dollar verdient, 311 Milliarden US-Dollar davon entfallen alleine auf Saudi-Arabien. Noch nie zuvor hat das Kartell dermaßen viel eingenommen. Dies stellt einen gigantischen Vermögenstransfer von den Nationen, die Erdöl importieren, zu denen dar, die das Öl exportieren. Jahr für Jahr wuchs dieser Vermögenstransfer und damit die Belastung der Haushalte der Öl importierenden Nationen weiter an, nun scheint aber eine Kehrtwende eingeleitet zu sein. Das liegt vor allem an den USA. Dank erfolgreichem Einsatz neuer Technologien können die Vereinigten Staaten Naturgas und Erdöl kostengünstig aus Schiefergestein gewinnen. Diese Entwicklung könnte die Energiehandelsdefizite der USA, die zu 40 Prozent zur Handelsbilanz beitragen, verringern. Einige Marktbeobachter glauben, dass die USA bis zum Jahr 2020 sogar vollständig unabhängig von Ölimporten werden könnten. Die Situation trifft viele unerwartet. Auch die OPEC muss sich darauf einstellen, dass ihre Macht in den nächsten Jahren schwinden wird. Das amerikanische Energieministerium schätzt, dass die OPEC-Einnahmen im Jahr 2014 nur noch bei 940 Milliarden US-Dollar liegen werden. Bis zum Jahr 2015 sollen sie auf 903 Milliarden US-Dollar gesunken sein.

Der Ölboom stellt auch die amerikanische Ölindustrie vor neue Herausforderungen. Sie traf die plötzlich steigende Produktion unerwartet. Der Verteilungsknoten im texanischen Cushing, an dem alle wichtigen Öltrassen der USA zusammenlaufen, war durch die plötzlich gestiegene Produktion schnell überfüllt, die Lager erreichten ihr Maximum. Um die Ölpumpen überhaupt weiter betreiben zu können, musste sich daran möglichst schnell etwas ändern. So wurden neue Transportmöglichkeiten entwickelt, was allerdings einige Zeit dauerte. Das Resultat war, dass sich in der Zwischenzeit der amerikanische Ölpreis vom Weltmarktpreis des Erdöls komplett abkoppelte. Im Sommer des Jahres 2011 kostete ein Barrel amerikanisches Öl zeitweise 26 US-Dollar weniger als ein und dieselbe Menge Brent Crude Oil. Anfang August 2013 hatte sich diese Differenz auf rund zwei US-Dollar pro Barrel verringert, da neue Transportinfrastruktur das Überangebot im texanischen Cushing endlich verringern konnte. Heute wird WTI, die amerikanische Ölsorte, die an der New Yorker Warenterminbörse NYMEX gehandelt wird, jedoch