

MONEYFLOW – DIE SMART MONEY STRATEGIE

Wie funktioniert die Börse wirklich? An der Börse findet eine Interaktion zwischen ökonomischen Informationen statt, die stark von psychologischen Faktoren (Emotionen) beeinflusst wird. Börsianer entwickeln durch betriebs- und volkswirtschaftliche Daten aus der Vergangenheit eine Vorstellung darüber, wie Märkte, Branchen und Unternehmen sich in Zukunft entwickeln werden.



Im Kern werden nicht Wertpapiere, sondern Erwartungen über die Zukunft gehandelt.

1. In allen freien Märkten erfolgt die Preisbildung nach dem gleichen Prinzip, und zwar durch Angebot und Nachfrage der Marktteilnehmer. Somit wird der „Treibstoff“ der Börsen durch die Intensität des Kauf- und Verkaufsinteresses der Marktteilnehmer bestimmt. Angebot und Nachfrage werden durch die Handelsumsätze (Volumen) bestimmt, die damit künftige Markterwartungen und psychologische Aspekte beinhalten. Dieser Treibstoff spiegelt folglich die aggregierten Erwartungen wider, die alle Akteure durch Kauf und Verkauf von Wertpapieren signalisieren.

2. Kapitalmärkte sind auf der „spekulativen Ebene“ ein globales Nullsummenspiel, d. h. die Gewinne der Investoren werden durch die Verluste anderer Investoren „finanziert“. Im Falle der Börse sind es „gut informierte Akteure“, denen eine große „schlecht informierte Masse“ der Verlierer gegenüber steht.

Die Schlussfolgerung: Es können nicht alle Marktteilnehmer gewinnen!

Aber was unterscheidet die Gewinner von den Verlierern?

Die Verlierer (sog. DumbMoney, dumb = dumm), auch „zittrige Hände“ oder „die Masse“ genannt, sind vorwiegend Privatanleger und „unerfahrene“ Investoren, die sich auf dem Börsenparkett unsicher fühlen. Sie sind eher bereit, der Ansicht der Öffentlichkeit zu folgen als den Tatsachen zu glauben, die sie selbst ermitteln. Dieser breiten Masse dienen als Informationsquellen für ihre Anlageentscheidungen insbesondere die Medien (Börsenmagazine, TV-Sender), Empfehlungen der Analysten und diverse Börsenbriefe.

Warum verliert das DumbMoney meistens?

Um diese entscheidende Frage zu beantworten, ist es wichtig, die Aktivitäten der professionellen Akteure zu verstehen! Zu den professionellen Akteuren (sog. SmartMoney) zählen insbesondere institutionelle Anleger wie Banken, Fonds, Hedge Funds, Versicherungsgesellschaften und professionelle Händler (Parkett-Händler, Market-Maker). Diese sind wesentlich besser informiert,

haben bzgl. der Finanzmärkte eine sehr gute Ausbildung und viel Erfahrung. Sie kennen die Marktmechanismen und beobachten mit modernster Analysetechnik ständig auf allen Zeitebenen das Marktgeschehen. Zusätzlich verfügen sie über eine hohe Kapitalausstattung, agieren diszipliniert und emotionslos und sind dadurch gegenüber den zittrigen Händen psychologisch im Vorteil. SmartMoney-Aktivitäten haben aufgrund ihrer enormen Positionen einen sehr nachhaltigen Einfluss auf die künftige Entwicklung der gesamten Aktienmärkte. Damit ist es für sie von Nachteil, ihre Positionierungsaktivitäten der Öffentlichkeit preiszugeben, da ein Nachahmen des DumbMoney Preisbewegungen auslöst, die sie zwingt, teurer zu kaufen bzw. billiger zu verkaufen (vgl. Nullsummenbedingung).

Ein verdecktes, unbemerktes Agieren ist für das SmartMoney erfolgsentscheidend. Noch profitabler ist eine stark verzögerte Bekanntgabe seiner Positionen, um anschließend entgegen seiner Aussagen antizyklisch zu agieren.

Das SmartMoney wendet für seine „legalen Marktmanipulationen“ folgende Methoden an:

- 1.** Durch plötzliche Verkäufe von größeren Positionen (Kursmanipulationen) seitens des SmartMoney wird das auf der richtigen Marktseite positionierte DumbMoney verunsichert, um panikartig zu verkaufen. Ein solches undiszipliniertes, emotionales Fehlverhalten kann sogar größere Kursschocks einleiten und damit dem SmartMoney ein unbemerktes und preisgünstiges Kaufen ermöglichen.
- 2.** Um verstärkt falsche Markterwartungen in der Öffentlichkeit zu verbreiten, eignen sich die Medien hervorragend als „Sprachrohr“ für manipulative Absichten. Die Medien gestalten ihre Berichterstattung vorwiegend aus Quellen des SmartMoney. Dieses hat sich schon längst positioniert und gibt im Nachhinein nur einen aktuellen Status über die bereits erfolgte Marktentwicklung. Das DumbMoney kauft aufgrund der weiterhin optimistischen „Empfehlungen“ dieser Meinungsmacher (bankeigene Analysten, Fondsmanager) und treibt damit die Kurse noch weiter hoch. Gleichzeitig veräußert das SmartMoney die eigenen Positionen und die seiner Kunden, entgegen dem Nachrichtenfluss, dadurch noch gewinnträchtiger. Durch die Schaffung falscher

Erwartungen wird die uninformierte Masse vom SmartMoney systematisch in die Irre geführt.

Hierzu drängen sich folgende Fragen auf: Ist es denn nicht paradox, dass in den Medien die Meinungen von „Experten“ gefragt sind, die überhaupt kein Interesse haben, die wahren Präferenzen bezüglich der künftigen Markttrichtung zu offenbaren, da sie sich dadurch schlechter stellen würden? Ist es denn nicht genauso paradox, wenn sich diese Meinungsmacher vorher positionieren und sie ihre „Empfehlungen“ dafür nutzen, um bestmöglich zu verkaufen bzw. das Gegenteil zu tun? Die Antwort: Nein, keineswegs, sie verdienen damit ihren Lebensunterhalt! Würden Sie es anders machen?

„Die Anatomie des Marktes“

Die modellhafte Betrachtung der verschiedenen Marktphasen verdeutlicht die Marktmechanismen, die zwischen den tatsächlichen Transaktionsmanövern (I-IV) des SmartMoney und dem daraus resultierenden Zyklus der Marktemotionen (1-8) des DumbMoney wirken.

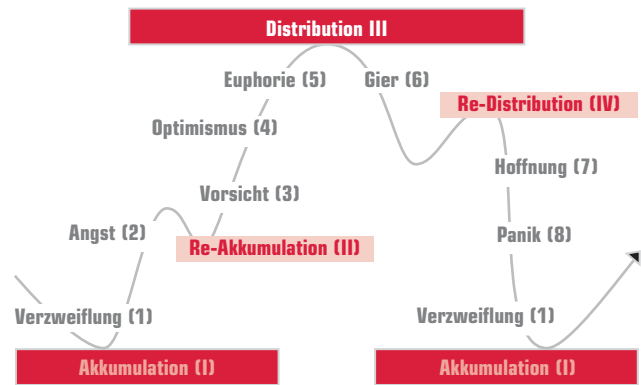
Akkumulationsphasen

Akkumulationsphasen (I) werden nach einem starken Kurseinbruch durch massive Käufe seitens des SmartMoney eingeleitet. Das DumbMoney hat hohe Kursverluste erlitten und verkauft aufgrund der allgemein sehr schlechten Wirtschaftsprognosen der Medien verzweifelt (1) seine Positionen an das SmartMoney. Durch die starken Käufe des SmartMoney wird ein Kursanstieg ausgelöst. Die ersten schlecht informierten Anleger werden bereits durch diesen Anstieg zum Kauf angelockt. Die daraus weiter ansteigenden Preise nutzt das SmartMoney, um Positionen bereits mit Gewinn an das DumbMoney zu veräußern.

Re-Akkumulationsphasen

Diese Gewinnmitnahmen, verbunden mit einem schwachen Kaufinteresse der größtenteils immer noch verängstigten (2) Öffentlichkeit, führen zu einer Kurskorrektur. Das SmartMoney tätigt zusätzliche Verkäufe, um Panik zu verbreiten und unerfahrene Anleger zum Verkauf zu bewegen (sog. Shake-Outs). Die Nachrichtenlage ist wiederum eingetrübt und das DumbMoney ist deshalb mit

Die verschiedenen Marktphasen



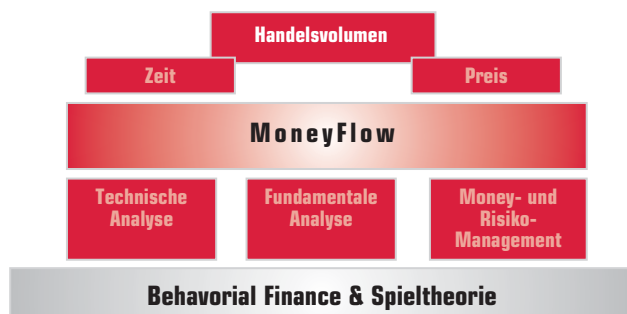
Käufen vorsichtig (3). In diesen Re-Akkumulationsphasen (II) kann sich das SmartMoney durch günstig gewordene Preise mit Käufen wieder am Markt repositionieren. Wenn die Kurse an Dynamik gewinnen, wird die Öffentlichkeit zunehmend optimistisch (4) und springt auf den fahrenden Börsenzug auf. Im Hinblick auf die guten Nachrichten werden vermehrt schlecht-informierte Investoren angelockt.

Distributionsphasen

In Distributionsphasen (III) kauft das DumbMoney immer teurer über die gesamte Aufstiegsperiode die Papiere vom SmartMoney zurück, um nichts zu verpassen. Gestützt durch bereits entstandene Gewinne und durch „phantastische“ Prognosen fühlt es sich mit seiner Marktpositionierung euphorisch (5). Nach und nach führen eine schwächere Nachfrage und die massiven Verkäufe des SmartMoney zu fallenden Preisen. Aufgrund der weiterhin optimistischen Kursprognosen in den Medien wird das DumbMoney gierig (6) und nutzt die vermeintliche Gelegenheit, um billig zu kaufen oder gar nachzukaufen. Dadurch steigen die Kurse kurzfristig, was seine Annahmen bestätigt. Begleitet durch wieder besser gewordene Nachrichtenmeldungen springen zusätzlich neue Anleger auf.

Re-Distributionsphasen

In diesen Re-Distributionsphasen (IV) nutzt das SmartMoney wiederum die Chance, weit „oben, in den Spitzen“ seine Positionen zu verkaufen. Erneut gute Nachrichten lassen alte Anleger weiter hoffen (7), ihre Verluste wettzumachen. Aber insbesondere neue Anleger werden verleitet, in Positionen wieder einzusteigen, in der

Modell des Moneyflows

Hoffnung, dass eine Trendumkehr bald erfolgen wird. Durch die anhaltende Umschichtung des SmartMoney ist der Verkaufsdruck sehr hoch, so dass es zu starken Kursverlusten kommt. In den Medien verschlechtern sich die Marktprognosen sehr schnell und veranlassen immer mehr schlecht-informierte Anleger, panikartig (8) zu verkaufen. Dieser „totale Ausverkauf“ bietet dem SmartMoney wiederum die nächste Chance, eine Akkumulationsphase (I) einzuleiten.

Was ist MONEYFLOW?

MONEYFLOW ist ein Analyse- und Handelsansatz, basierend auf der SmartMoney-Theorie, der sich auf die Kapitalflüsse von Wertpapieren und Gesamtmärkten konzentriert (sog. Transaktionsanalysen). Er betrachtet somit die Geldflüsse aus Angebots- und Nachfrageaktivitäten der Marktteilnehmer, um Informationen über die Positionierung des SmartMoney zu erhalten.

MONEYFLOW ist ein zeitloser Ansatz, der auf allen frei handelbaren Börsenmärkten funktioniert. Er handelt antizyklisch wie das SmartMoney und identifiziert in zeitlicher Hinsicht den „Treibstoff“, der die Märkte bewegt.

MONEYFLOW nimmt eine Gesamtbetrachtung verschiedenster Einflussfaktoren vor, die über diejenigen der klassischen Kapitalmarkttheorien (Fundamentale Analyse) weit hinausgeht. Wichtig ist, dass möglichst viele voneinander unabhängige Indikatoren auf die gleiche Markttrichtung hindeuten. Neben marktpsychologischen und markttechnischen Bewertungen steht insbesondere das getätigte Handelsvolumen an den Börsenmärkten im Analysefokus.

Folglich beinhaltet genau diese Dimension die wertvollsten Informationen darüber, wie sich die Akteure durch Angebot und Nachfrage positionieren und dadurch die zukünftige Markttrichtung bestimmen.

Zu der Handelsvolumen-Analyse gehören die getätigten Umsätze (Volumina), insbesondere die der institutionellen Akteure. Zusätzlich sind Daten relevant, die Einfluss auf die Menge der zum Handel verfügbaren Wertschriften ausüben, wie z.B. Umsätze der dazugehörigen Terminmärkte (Optionen, Futures). Soweit erhältlich, sind ferner Statistiken über den Streubesitz, Leerverkäufe und kreditfinanzierte Aktienkäufe aufschlussreich. Um zusammenhängende Erwartungsmuster zu erkennen, ist die Veränderungsintensität des Kauf- und Verkaufsinteresses des SmartMoney entscheidend. Eine integrierte Analyse der Dimensionen Preis (Volatilität, Momentum), Zeit (Dauer der Marktphasen) und Handelsvolumen wird dafür unabdingbar.

Das SmartMoney arbeitet mit allen möglichen zur Verfügung stehenden Tricks, um die Masse zu täuschen. Beispielsweise möchte ein Aktienfonds größere Positionen einer Einzelaktie möglichst unbemerkt kaufen. In einer solchen (Re-)Akkumulationsphase werden langsam 300.000 Aktien eingesammelt, anschließend in einem schnellen großen Schritt 100.000 Aktien wieder verkauft und damit der Kurs zum Fallen gebracht, um erneut langsam 300.000 Aktien einzusammeln. Ein langsames Einkaufen vermindert ein zu schnelles Anziehen des Kurses, da das DumbMoney kaum angelockt wird. Durch das schnelle anschließende Abverkaufen einer Teilposition wird absichtlich der Kurs schnell „gedrückt“, weil scheinbares Verkaufsinteresse gegenüber dem DumbMoney in der Aktie vorgetäuscht wird.

In Abhängigkeit der jeweiligen Marktphasen können unter Zuhilfenahme der Behavioral Finance (Psychologie) und der Spieltheorie (Strategie) die wirklichen Marktmechanismen besser verstanden werden. Das Sich-Hineinversetzen in die strategische Gedankenwelt des SmartMoney, dessen Handlungen den Erfolg der übrigen Marktteilnehmer bestimmt, führt letztlich zu der alles entscheidenden Frage:

Was wird das SmartMoney als nächstes tun?

Die alltägliche Informationsflut der Medien ist eine hervorragende



Quelle für marktpsychologische Bewertungen. Eine nachhaltige Wirkung auf die Kursbewegung ist jedoch nicht von dem Inhalt oder dem Ausmaß der Nachricht abhängig, sondern einzig und allein von der Positionierung des SmartMoney. Damit ist dieser Nachrichtenfluss nicht objektiv bestimmbar und sollte immer nur im Zusammenhang mit dem Geldfluss interpretiert werden.

Da in bestehenden Trendphasen die Prognosen der Medien immer in dieselbe Trendrichtung zeigen wie die Marktentwicklung selbst, können Wendepunkte daraus nie erkannt werden. Erst im Nachhinein, wenn es zu spät ist, wird über eine bereits erfolgte Trendwende berichtet. Die meisten Marktwendepunkte der Vergangenheit sind praktische Beispiele dafür, dass es stets von Vorteil war, mit dem SmartMoney und gegen die in den Medien vorherrschende Meinung zu agieren.

Gegen die Medien!

Erfolgsentscheidend bei der Interpretation des Nachrichtenflusses im Gesamtanalyseprozess von MONEYFLOW ist das Einnehmen einer den Medien entgegengesetzten Marktrichtung. Insbesondere vor bedeutenden Marktwendepunkten verschaffen sich Fondsmana-

ger und Banken über positive Berichterstattungen eine gewisse Vorlaufzeit, um Positionen abzubauen. Meist werden solche unerwarteten und nicht durch Meldungen hervorgerufenen Kursbewegungen von den Medien als rätselhaft oder chaotisch begründet. Sehr oft erfolgen nach solchen starken Kursbewegungen die „dazugehörigen“ Nachrichtenmeldungen (Kurse machen die Nachrichten!).

Fundamentaldaten kurzfristig irrelevant

Generell ist die fundamentale Analyse unerheblich für Kursprognosen, insbesondere für kurzfristige Marktbewegungen. Letztlich kann eine geringe Nachfrage zu keiner nachhaltigen Preissteigerung führen, selbst wenn die Aktie fundamental unterbewertet ist. Nur Angebot und Nachfrage bestimmen die Preise. Dennoch haben fundamentale Daten insbesondere mittel- bis langfristig Einfluss auf die Aktienmarktentwicklung, da institutionelle Investoren (z.B. Aktienfonds) die Qualität von Aktien und Gesamtmärkten anhand fundamentaler Faktoren ständig verfolgen. Um bevorstehende Aktivitäten des SmartMoney in bestimmten Einzelwerten oder Sektoren besser zu erkennen, werden fundamentale Faktoren im Gesamtanalyseprozess berücksichtigt.



Technische Analyse im Gesamtkonzept betrachten

Weiterhin erlaubt die Technische Analyse anhand von markttechnischen Kurswiderständen und -unterstützungen ein besseres Erkennen von kurzfristigen Wendepunkten (Timing). Jedoch kann eine ausschließliche Analyse von Zeit und Preis, wie insbesondere bei technischen Handelssystemen, die Marktmechanismen nicht erkennen lassen. Somit wird die technische Analyse eine Prognosefähigkeit nur unter dem Gesamtkonzept von MONEYFLOW erhalten. Im Rahmen des Risiko- und Money-Managements wird das Chancen/Risiko-Profil durch Verlustbegrenzungen, Gewinnziele und Positionsgrößen definiert, wobei die Positionierungsintensität des SmartMoney („Treibstoff“) Aufschluss darüber gibt, wie stark die bevorstehende Marktbewegung sein wird.

Praktische Umsetzung des MONEYFLOW-Konzeptes

Als praktisches Beispiel sei der US-amerikanische Index-Futurekontrakt E-Mini S&P 500 erwähnt. Bis Juli 2007 setzten die internationalen Aktienmärkte ihren jahrelangen Aufwärtstrend fort. Am 27. Februar fiel jedoch der Shanghai Stock Exchange Composite Index um 8,84 % und löste eine Kettenreaktion an den Weltbörsen aus, die eine rasche und deutliche Zwischenkorrektur nach sich zog. Aufgrund einer allgemeinen Verunsicherung der Investoren, die das Platzen einer Blase im chinesischen Aktienmarkt befürchteten, kam es zu panikartigen Verkäufen bzw. Gewinnmitnahmen. Charakteristisch in dieser Situation war aus Gesichtspunkten der Preis/Volumen-Analysen, dass keine Distributionsphase während des vorausgegangenen Marktanstiegs seitens des SmartMoney eingeleitet wurde, sondern der E-Mini S&P 500 durch momentumgetriebene Verkäufe und Leerverkäufe des SmartMoney unter Druck gesetzt wurde. Diese Shake-Outs ermöglichen eine günstige

Re-Akkumulation und geben Hinweise, inwieweit bei den übrigen Marktteilnehmern mit künftig steigenden Kursen eine gewisse Verkaufsbereitschaft entstehen wird.

„Zittrige Hände“ sollen aus dem Markt

Trotz der weiterhin schlechten Finanznachrichten und allgemein trüben Marktaussichten bildete der E Mini S&P 500 bis Mitte März eine Bodenbildung aus. In diesem Zusammenhang deuteten die erhöhten Handelsumsätze auf eine Akkumulation hin und gaben damit deutliche Zeichen von Marktstärke bzw. erste wichtige Kauf-Signale. Dabei fand die steigende Kaufnachfrage des SmartMoney immer nach und nach auf möglichst niedrigem Preisniveau statt, ohne dabei die Kurse unmittelbar nach oben zu treiben.

Grundsätzlich bewirken diese Smart Money-Aktivitäten, dass möglichst viele noch vorhandene „zittrige Hände“ aus dem Markt gedrängt werden, damit nach einem Preisausbruch aus dem Akkumulationsbereich nicht bei jeder kleinen Rallye Verkaufsdruck durch ein pessimistisches DumpMoney ausgeübt werden kann. Ein Markt steigt, wenn es keine größeren Verkaufsaufträge gibt, die eine Aufwärtsbewegung stoppen. Ein starker Aufwärtstrend beginnt dann, wenn während des Kaufens das Angebot aus dem Markt genommen wird.

„Buy on Bad News“

Aufgrund des hohen Nachfrageüberhangs in dieser Re-Akkumulationsphase und einem zweiten Shake-Out waren nur wenige zusätzliche Käufer nötig, um die Kurse nach oben zu ziehen. Bestätigt wurde diese bullische Situation durch einen Ausbruch aus dem Akkumulationsbereich, verbunden mit einem deutlich steileren Kursanstieg als vor dem Krisenszenario (Vergleich der gestrichelten Pfeile). Damit bieten auch solche momentumgetriebenen Marktphasen noch sehr gute Kaufgelegenheiten bzw. signalisieren, bestehende Positionen nicht zu verkaufen.

Es ist zu beachten, dass in dieser gesamten Re-Akkumulationsphase mehrheitlich negative fundamentale Nachrichten und Stimmungsbilder aufkamen. Damit gibt es außer einer erhöhten Kaufnachfrage keine rationale Erklärung für diesen starken Kursanstieg. Dennoch sind nicht immer die beschriebenen Zusammenhänge anhand eines einfachen Tagescharts so ersichtlich, wie dies bei-

spielsweise in der mehrwöchigen Distributionsphase ab Mai 2007 der Fall war, in der der eingeleitete Verkaufsdruck in zeitlicher Hinsicht deutlich vor der Preiskorrektur und Subprime-Krise entstand. Gleichzeitig hat auch nicht jede noch so augenscheinliche Preis/Volumen-Bewegung überhaupt eine kursrelevante Bedeutung, so dass weiterführende Analysen zwingend notwendig werden.

Fazit

Unsere Investment-Entscheidungen beruhen immer auf Aktivitäten der Marktteilnehmer bzw. auf Veränderungen der Angebot- und Nachfragestrukturen und damit auf unmittelbar kursrelevanten Fakten. Im Gegensatz zu einem Festhalten an starren Prognosen erlaubt der Ansatz MONEYFLOW ein flexibles, marktorientiertes Agieren. Durch die Befreiung aus diesen traditionellen Denkstrukturen wird ein zeitloser und sehr flexibler Investment-Ansatz möglich, ohne dafür mathematische Indikatoren oder eine starre Zuordnung des Anlagestils anhand fundamentalanalytischer Kennzahlen (Momentum, Small Cap, Value, Growth etc.) zu verwenden.

Des Weiteren können auch alle frei handelbaren Assetklassen (Aktien, Rohstoffe, Anleihen, Währungen, Indizes etc.) analysiert und dabei verschiedene Anlagehorizonte (kurz- bis langfristig) berücksichtigt werden. Im Rahmen quantitativer Handelssysteme können anhand der Transaktionsanalysen unterschiedliche Chance/Risiko-Profile modelliert werden, die sowohl durch eine marktphasenabhängige Steuerung der Investitionsquote als auch durch eine aktive Beta-Allokation (Market-Timing) bestimmt werden.

Über den Autor

Leonard Matei ist Diplom-Kaufmann und bei der VCH Vermögensverwaltung AG in den Bereichen Vermögensverwaltung und Managed Accounts insbesondere für die Konzeption, Programmierung und Anwendung von quantitativen Handelsstrategien zuständig.



Weitere Informationen zu Smart Money-Strategien finden Sie unter:

www.vch-vv.de oder per E Mail an lmatei@vch-vv.de.