

## Währungsmanagement

---

### 1. Zielsetzung eines professionellen Währungsmanagements

Eines der Hauptprobleme des Währungsmanagements ist die besonders schlechte Prognostizierbarkeit von Währungen. Bei den zur Verfügung stehenden bekannten Verfahren (Fundamentalanalyse, Technische Analyse sowie quantitative Analysen) kann bestenfalls der Technischen Analyse eine gewisse »Prognosefähigkeit« zugesprochen werden. Dramatisch ist dabei der Umstand zu bewerten, dass die meisten Prognosen und Analysen nicht belegbar sind, da sie zwar schön formuliert sein können (damit ist meist eine hohe Unschärfe verbunden), aber dennoch in der Praxis nicht umsetzbar, d. h. nicht handelbar, sind. Deswegen werden die meisten Prognosen auch nicht überprüft.

Allen ist vielfach gemein, dass zwar meist schnell erreichbare Kursziele, aber keine Verlustbegrenzung vorhanden sind. Dies führt zwangsläufig zu hohen Trefferquoten (d. h. der Akteur liegt bei seinen Transaktionen erheblich häufiger richtig als falsch). Auf der anderen Seite wird leider nicht nach der Qualität der einzelnen Trades gefragt, so dass die Verlustgeschäfte zwar relativ selten, aber mit geballter Kraft zu Buche schlagen und dabei meist schwerer als die vielen kleinen Einzelgewinne wiegen.

Die jüngsten Kapitalmarkt-Forschungen der Behavioral Finance belegen zudem, dass die menschliche Psyche leider gerade diese Art des Trading bevorzugt und sich davon praktisch nicht lösen kann. Die langfristig zweifellos bessere Methode, Gewinne laufen zu lassen und Verluste rechtzeitig zu begrenzen, ist psychisch nur schwer verdaulich, da für die meisten Entscheider Verluste schwerer (etwa 2 bis 2,5 mal so stark) wiegen als Gewinne in gleicher Höhe. Somit wird verständlich, warum die meisten Marktteilnehmer lieber häufig, dafür aber kleine Gewinne einfahren und den vielleicht in einem Quartal entstehenden seltenen schweren Verlust lieber hinnehmen als jede Woche einmal ausgestoppt zu werden.

Um diese unliebsamen Emotionen auszuschalten, wurden bereits Mitte der Achtziger Jahre erste Computermodelle von den Gesellschaftern der COGNITREND entworfen, die gerade der Schwäche, Gewinne zu früh abzuschneiden und Verluste laufen zu lassen, entgegenwirken sollten. In entsprechenden Simulationen werden einem Modell, das nach genauen Regeln (Algorithmen) arbeitet, historische Devisenkurse vorgegeben, um sie auf Ertrag und Stabilität zu überprüfen. Bei diesen Regeln handelt es sich meist um Leitsätze, nach denen ein sog. Proprietary Trader (Eigenhändler) arbeitet. Mit dem historischen Test wird also eine Optimierung der bestehenden Handlungsweisen durchgeführt. Sollten sich letztere nicht als ertragreich oder inkonsistent erweisen, werden sie vom Modell erkannt und verworfen.

Zielsetzung eines modernen Währungsmanagements muss daher eine logisch konsistente und systematische Handelsweise sein. Der Einwand, solches gelte nur für spekulativ orientierte Marktteilnehmer und nicht für Akteure, die nur ein Absicherungsbedürfnis haben, ist falsch. Denn jeder, der ein Kurssicherungsbedürfnis hat, z. B. ein Exporteur oder Importeur, ist bereits ein Engagement zu einem früheren Zeitpunkt eingegangen, das er nur noch glattstellen muss. Der »Absicherer« hat zudem (im Gegensatz zum Eigenhändler) meist keinen großen Einfluß auf den Einstandspreis für seine dem Grundgeschäft entstammende Position. Auch er kann Gewinne laufen lassen oder Verluste beschränken. Sei es auch nur für eine kurze Zeit zwischen Eingehen des Grundgeschäfts und dessen Glattstellung.

## **2. Voraussetzungen für ein Währungsmanagement**

Für den langfristigen Erfolg eines Währungsmanagements müssen bestimmte Voraussetzungen zwingend erfüllt werden:

### **a) Nachvollziehbarkeit des Handelsansatzes (Transparenz)**

Jeder Handelsansatz muss nachvollziehbar und mathematisch eindeutig formulierbar sein, um im Rahmen einer historischen Computersimulation einer Prüfung unterzogen werden zu können. Eine nicht formulierbare Regel oder Verhaltensweise ist im Zweifel subjektiv dehnbar und somit keinesfalls für ein systematisch erfolgreiches Trading geeignet.

## **b) Historischer Test**

Jeder Handelsansatz (auch Optionsstrategien!) muss einen historischen Test, bestehend aus In-Sample-, Out-of-Sample- (Walk-Forward-, Walk-Across-Test), und Stress-Test durchlaufen. Dieser Test muss ausreichend lang (mindestens 5 Jahre) sein, um das Verhalten des Ansatzes für alle Marktphasen (z. B. Trend, seitwärts, volatil, träge etc.) untersuchen zu können.

## **c) Diversifikation**

Darunter ist nicht nur die Diversifikation auf verschiedene Währungen, sondern auch auf verschiedene Handelssysteme (auch auf zeitlicher Ebene) zu verstehen. Eine Vermischung mit nichtsystematischen Ansätzen ist nicht erlaubt.

## **d) Betragliche Limitierung**

Kein Handelssystem sollte betraglich überfrachtet (überbelegt) werden, da ansonsten eine Eigendynamik im Kursverlauf (verbunden mit hohen Slippages) entstehen würde. Ein Handelsbetrag von 20 Mio. Euro verursacht normalerweise keine Kursbewegung. Wohl aber ein Betrag von 200 Mio. Euro, die u. U. nicht am Stück, sondern nur scheinbarweise nur zu jeweils schlechteren Preisen glattgestellt werden können.

## **3. Das Währungsmanagement bei COGNITREND**

### **Einführung**

Seit mehr als 15 Jahren haben die Gesellschafter von COGNITREND Handelsmodelle für Währungs- und andere Finanzmärkte entwickelt und in der Praxis erprobt. Wie schon als Mitarbeiter einer internationalen Investmentbank ist es auch heute, als unabhängige Analysegesellschaft unser Bestreben, institutionellen Kunden bei der Optimierung ihrer Handelsergebnisse behilflich zu sein. Sei es durch die Anwendung der Erkenntnis der Behavioral Finance oder durch den Einsatz computerisierter Handelssysteme.

Im Verhältnis zu seinen Kunden nimmt COGNITREND immer eine beratende Funktion ein, d. h. die Gesellschaft übernimmt die Rolle eines sog. Advisor. In der Vergangenheit ergaben sich dabei folgende Beratungsmöglichkeiten, wobei die folgende Übersicht keineswegs erschöpfend sein soll.

## **Signale pur**

Viele Kunden sind von der historischen Performance unserer Handelsmodelle sehr beeindruckt, sind jedoch an der Philosophie, die ihrer Funktionsweise zugrunde gelegt wird, nur in zweiter Linie interessiert. In vielen Fällen kauft der Kunde nämlich Modelle von mehreren Anbietern oder entwickelt diese sogar selbst, um daraus ein eigenes Hedging bzw. Trading-Portfolio aufzubauen. Die Ausführung der entsprechenden Transaktionen bleibt ihm alleine vorbehalten.

Verträge dieser Art werden typischerweise für die Mindestlaufzeit von einem Jahr geschlossen. Für die Dauer des Vertrages bestimmt der Kunde die Höhe der Volumina, mit denen das (die) Handelsmodell(e) belegt werden. Die vierteljährlich anfallenden Gebühren sind fix und/oder vom Erfolg der Modelle abhängig.

## **Handelsmodelle und Training**

Institutionelle Marktteilnehmer, besonders aber Zentralbanken und vergleichbare Einrichtungen, sind zunehmend bestrebt, ihr quantitatives Research so zu verbessern, dass sie selbst Handelsmodelle herstellen können. Dieser Kundengruppe reicht es nicht aus, nur eine »Black Box« zu erhalten: Sie möchten wissen, was in ihr steckt. Obgleich COGNITREND natürlich nicht die Algorithmen seiner Handelsmethoden offen legen kann, ist es möglich, dass unsere Kunden soweit geschult werden können, dass sie ihre eigenen Handelsregeln, überprüfen, testen, optimieren und letztlich selbst anwenden können. Zu diesem umfangreichen Programm gehört natürlich eine eingehende Ausbildung in die Grundlagen der Behavioral Finance. Denn letztere ist die Philosophie unseres gesamten Researches (dazu gehören sowohl der Modellhandel als auch unsere schriftlichen Finanzmarktanalysen).

In seltenen Ausnahmefällen wurde in der Vergangenheit auch einmal ein komplettes Handelsmodell eigens für einen unserer Kunden entwickelt und an diesen veräußert. Ein solches Projekt ist jedoch mit einem erheblichen finanziellen Aufwand verbunden und kann normalerweise nur im Zusammenhang mit anderen Dienstleistungen durchgeführt werden.

## **Currency Overlay**

Währungsmanager können ihre Handelsentscheidungen mittels eines sog. Currency Overlay Programms an COGNITREND outsourcen. Wir werden dabei ein geeignetes Portfolio von Handelsmodellen zusammenstellen, deren Signale zu vorab festgesetzten Handelszeitpunkten systematisch befolgt werden. In diesem Fall wird COGNITREND die möglichen Handelssignale (Triggerpunkte) für die jeweiligen Währungspaare im Voraus (normalerweise einen Tag vorher) an den Währungsmanager weiterleiten. Dieser führt die notwendigen Transaktionen selbst oder über eine von ihm beauftragte Institution aus. Auch hier behält sich COGNITREND lediglich die Funktion eines Advisors vor.