

## KAPITEL 13

### Bewertung und Bedeutung von Verlusten für den Handel

Sahne wird umso fester, je länger sie geschlagen wird. Sehr gute Börsenhändler sind nach Worten meines Chefs wie Schlagsahne. Top-Trader kann demnach nur werden, wer diese Sahnequalität mitbringt. Je länger er von der Börse geschlagen wird, umso fester, härter und damit besser und gelungener wird er. Was der Schneebesen für die Sahne ist, sind die Verluste für den Händler. Die Lektion zum Thema Verluste war die umfangreichste und längste, die mir mein Chef erteilte. Wobei diese Lektion im Unterschied zu allen vorangegangenen sich nicht durch einen Anfang und Ende festlegen ließ. Von der ersten Stunde an begleitete mich dieses Thema ständig. Erst als ich selbst begann, Händler auszubilden, verstand ich, dass die Weitergabe von Fachwissen eine untergeordnete Rolle spielt im Vergleich zu dem Wissen über den Umgang mit Verlusten. Alles Können und Wissen nützt nichts und kann auch nicht angewendet werden, wenn der Trader nicht gelernt hat, mit Verlusten umzugehen, die zum Börsenalltag gehören. Der Teufel ist der größte Reduktionist und fürchterliche Vereinfachungen führen zu fürchterlichen Resultaten. Es genügt nicht, lapidar zu sagen, der Händler hat dafür Sorge zu tragen, die Verluste klein zu halten und Gewinne laufen zu lassen. Die Verluste knabbern am Händler und zersetzen ihn langfristig, wenn er nicht erkennt, was sie in ihm auslösen, wie sie in ihm wirken. Erst wenn die Wirkungsmechanismen von Verlusten auf den Händler klar sind, kann er sich von diesen befreien.

Dass Verluste dazugehören, wenn man sich an der Börse ernsthaft und über einen längeren Zeitraum engagieren will, ist sicherer als das Amen in der Kirche. Die Rede ist hier nicht mehr von Verlusten, die entstehen, weil der Trader keine oder eine zu vage Strategie hat oder über nur unzureichende Fertigkeiten und Fähigkeiten verfügt. Ebenfalls sind nicht die Verluste gemeint, die daraus resultieren, dass der Trader zu undiszipliniert handelt und sein Ego nicht unter Kontrolle hat. Gemeint sind die Verluste, die sich auch dann einstellen, wenn der Trader die drei wesentlichen Hürden zum erfolgreichen Börsenhandel genommen hat. Der

Trader muss lernen, damit umzugehen, dass die Börse ihn mit Verlusten entlohnen kann, auch wenn er alles richtig gemacht hat. **Einen Handelsansatz, der ausnahmslos Gewinne produziert und nie Verluste entstehen lässt, gibt es nicht!**

Das allgemein gültige und als gerecht empfundene Belohnungssystem greift an der Börse in dieser Form nicht. Wer wird an der Börse durch wen, womit, wofür belohnt? Börsengewinne sind etwas anderes als Lohn. Sie gehen über die Pflicht und Schuldigkeit der Entlohnung hinaus. Es geht hier nie wie beim Lohn um einen Tausch für eine Leistung oder mit Arbeit verbrachte Zeit, sondern um etwas, worauf der Trader keinen Anspruch erheben darf. Die Belohnung kann sich einstellen, muss es aber nicht. Im Gegenteil, richtiges Handeln kann sogar negativ entlohnt werden. Die Börse gewährt oder verweigert Belohnung. Ihre Funktion ist nicht die Kompensation für Mühen, Aufwendungen oder Leistungen, wie umfangreich diese auch sein mögen. Ihre Gewährung wie auch ihr Ausbleiben und noch stärker ihre Erwartung fördert bestimmte riskante Verhaltensweisen.

Es ist für jeden Trader schwer, seinem Handelsansatz immer wieder aufs Neue treu zu bleiben, wenn dessen Anwendung mal zu günstigen und aber auch immer wieder zu ungewünschten Ergebnissen führt. Ein oft anzutreffender Fehler ist, dass Börsengewinne mit Arbeitslohn verwechselt werden. Die Entlohnung eines Gemüsehändlers weicht gravierend von der eines Börsenhändlers ab. Sofern der Gemüsehändler mit einer guten Strategie arbeitet, also beispielsweise immer frisches Gemüse der Saison zu einem günstigen Preis anbietet, wird er regelmäßig Erfolge verbuchen. Nicht so der Börsenhändler: Er kann mit ein und derselben Strategie in einem Monat fantastische und im nächsten mickrige Gewinne erzielen. Auch kann es vorkommen, dass ein Monat sogar mit erheblichen Verlusten abgeschlossen wird, obwohl er alles richtig gemacht, also sich genau nach seinem Regelwerk verhalten hat. Die Anwendung einer konsistenten Strategie führt beim Gemüsehändler im Gegensatz zum Börsenhändler zu konsistenten Ergebnissen. Kein Gemüsehändler der Welt muss damit leben, nach einem langen Arbeitstag nicht nur ohne einen Groschen in der Kasse dazustehen, sondern darüber hinaus noch selbst etwas dazuzahlen zu müssen. Aber genau dies ist Alltag für den Börsenhändler. Und dieser Sachverhalt macht diesen Job so unheimlich schwer. Seinem Regelwerk treu zu bleiben und sich jeden Tag von Neuem wieder vor die Schirme zu setzen, auch wenn am Vortag sauberes Handeln mit Verlusten bestraft wurde, ist die anstrengende Seite dieses

Berufes. Börsenhändler betrachten Ambivalenz nicht als Vagheit oder als Ungewissheit, sondern als Gewissheit verschiedener Szenarien:

1. Richtige Handlungen können zu gewünschten Resultaten führen.
2. Genau die gleichen richtigen Handlungen können zu unerwünschten Ergebnissen führen.
3. Falsche Handlungen können zu katastrophalen Resultaten führen.
4. Genau die gleichen falschen Handlungen können sich zufällig als richtig erweisen und zu erwünschten Ergebnissen führen.

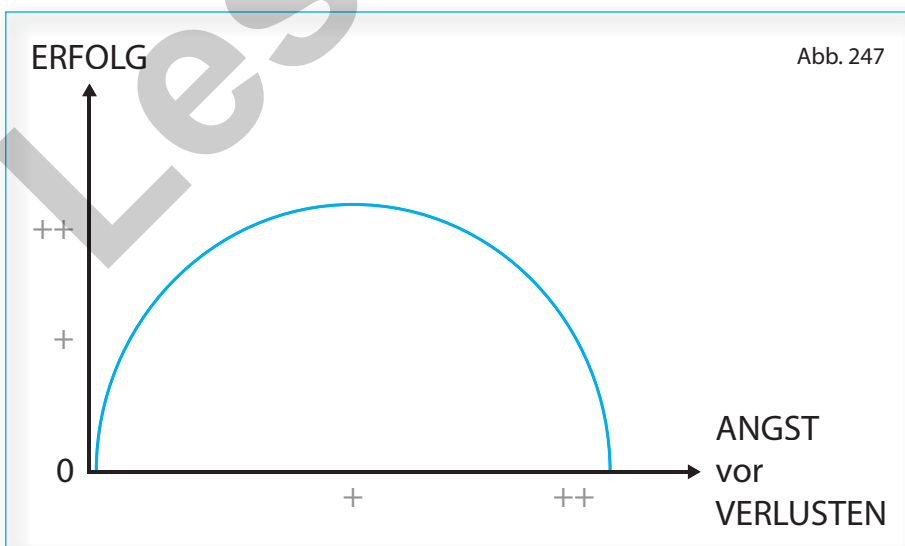
In diesem Spannungsfeld darf der Trader nicht der Gefahr erliegen und von seinen aus dem Regelwerk abgeleiteten richtigen Handlungen abweichen. Der Gemüsehändler hat dieses Ambivalenzproblem nicht, da er immer Verluste erleiden wird, wenn er sich falsch verhält, beispielsweise vergammeltes Gemüse zu verkaufen versucht.

Mein Chef hat unsere Tätigkeit unter anderem mit der von Goldgräbern verglichen. Diese müssen viel Sand durch ihre Hände und Finger rieseln lassen, bis sie ein paar Nuggets in den Händen halten. Die Erde der Goldgräber entspricht den Verlusten des Börsenhändlers. Angehende Händler möchten sich lieber mit Gewinnen auseinandersetzen. Von Verlusten wollen sie nichts hören. Schließlich sind sie ja nicht an die Börse gekommen, um zu verlieren, sondern um zu gewinnen. Ergo wollen sie alles darüber wissen, wie sie am schnellsten möglichst viel Geld scheffeln können. Dass man sich dazu intensiv mit Verlusten auseinandersetzen muss, ist vielen nicht klar. Sie wollen sich nicht mit diesem Thema beschäftigen, weil sie nicht wissen, dass der Weg zum Gewinn über den Umgang mit Verlusten geht. Der Trader muss viele kleine Verluste meistern, damit die Börse ihn hierfür mit Goldkörnern und gelegentlich auch mit großen Goldklumpen belohnt. Bei Börsengeschäften Gewinne laufen zu lassen, entspricht in diesem Bild der Exploration einer Goldader. Wenn der Digger nach mühsamem Graben endlich auf so eine Ader gestoßen ist, wird er diese restlos ausbeuten und diese Stelle weder anderen überlassen noch selbst an einer anderen Stelle buddeln.

Der Trader wird dann erfolgreich werden, wenn er akzeptiert, dass er Berge von Erde bewegen und sieben muss, um an seine Goldkörner zu gelangen. Die alles entscheidende Hauptleistung meines Chefs besteht darin, mir klargemacht zu haben, dass der Weg zum Erfolg, also zu den Nuggets, nur über das Durchsieben des ganzen Bergs gehen kann. Erst die Annahme dieser unumstößlichen Grundwahrheit setzt beim Trader

die Demut, Geduld und Energien frei, die notwendig sind, um beständig an seinem Regelwerk kleben zu können.

Der Umgang mit Verlusten, präziser die Auswirkungen von Verlusten auf das Gefühlsleben und hierüber auf die Handlungen des Traders, sind keine konstante Größe. In der Regel beginnt die Traderkarriere mit einer völlig unzureichenden, viel zu geringen Angst vor Verlusten. Der Anfänger hat oft keine Ahnung von den Risiken, die seinen Trades innewohnen. Er hat noch keinen Begriff darüber, wie schnell Verluste anwachsen und das Konto bedrohen können. Diese ungenügende Einschätzung und Berücksichtigung des immer latent vorhandenen Verlustrisikos lässt den Trader Geschäfte eröffnen, deren Misslingen das gesamte Handelskapital zu vernichten droht. Nach dieser Phase schlägt das Pendel der Angst oft krass in die entgegengesetzte Richtung. Die Angst vor Verlusten wird so stark, dass sie den Trader buchstäblich handlungsunfähig macht. Angst ist in dieser Situation die alles dominierende Größe. Die aufgestellte Handelsstrategie kann nicht ausgeführt werden, weil jetzt der Trader entweder sinnvolle Positionen nicht eröffnet oder, wenn ihm dieser Schritt doch gelungen ist, Positionen aus rational nicht nachvollziehbaren Gründen an den sinnlosesten Stellen schließt. Es gibt nicht das »gesunde Maß« an Angst vor Verlusten, das allgemeingültig für alle Trader ist. Fakt ist, dass ein Zuwenig an Angst – vielleicht passt die Formulierung Respekt vor Verlusten besser – genauso schädlich ist wie ein Zuviel an Angst.



In Abbildung 247 ist genau dieser Sachverhalt dargestellt. Wenn ein Trader mit einer unzureichenden Vorstellung von möglichen Verlusten sein Trading beginnt, folgt – so wie bei mir gleich in der ersten Woche meines Börsenhändlerdaseins – der große Verlust oft auf dem Fuß. Von diesem Punkt an gibt es zwei Verlaufsstränge. Der erste ist der, dass die Börse verteuftelt und ihr für sehr lange Zeit, nicht selten sogar auf Dauer, Lebewohl gesagt wird. Oft rührt dies daher, dass das gesamte Tradingkapital vernichtet ist. Der zweite Weg mündet fast immer darin, dass sich Ängste aufbauen und der zuvor unvorsichtige Trader nunmehr übervorsichtig wird. Die Vorsicht, die immer aus einer Angst vor dem Wiedererleben des großen Verlustes entsteht, stranguliert den Trader und macht ihn handlungsunfähig. Entweder schafft er es nicht mehr, Positionen zu eröffnen. Wenn ihm dies jedoch gelingt, dann mit einem zu kleinen Volumen. Auch auf Gewinn-Trades wirkt sich dies negativ aus. Der Trader schafft es nicht, sich im Gewinn befindende Positionen laufen zu lassen, da seine Angst genereller Natur ist. Schon die Tatsache, dass er dem Markt mit einer auch im Gewinn liegenden Position ausgeliefert zu sein scheint, produziert Angst und Unbehagen. Auch in der Gewinnsituation versucht er sich möglichst schnell aus der »Gefahrenzone Börse« zu retten.

Nach meinem »Schockerlebnis« in der ersten Woche bin auch ich an das rechte Ende der Kurve gerutscht. Als Kursmakler konnte ich nicht in eine gänzliche Schockstarre verfallen, da ich von Berufs wegen gezwungen war, Positionen zu fahren. Deshalb und vor allem, weil mein Chef hier massiv entgegenwirkte, hatte ich nicht die Möglichkeit mich ganz in die hinterste Ecke zurückzuziehen, wie es Trader nach herben Verlusten oftmals tun. Mein Chef motivierte mich, aus der defensiven, angstgesteuerten Haltung herauszukommen, indem er mir half, meine Positionsgrößen nach und nach wieder auszuweiten.

Erfolg an der Börse bleibt aus, wenn das Verlustszenario bei den eingegangenen Geschäften vernachlässigt oder überbewertet wird. Jeder Trader muss nach seinem Maß das für ihn gültige Optimum finden, um erfolgreich zu werden und zu bleiben. Maßstab für die Frage, wie viel Verlust der Trader schultern können sollte und wie seine grundsätzliche Einstellung zu Verlusten auszusehen hat, wird von folgenden Faktoren bestimmt: Zunächst bestimmt das Handelskonto die maximale Verlusthöhe. Der Trader hat weit vor der Eröffnung der Position bei der Festlegung seiner Handelslogik festzulegen, wie viel Verlust er zu tragen bereit ist. Hierbei muss er sich der Frage stellen, was passieren würde, wenn nicht das erwartete positive Szenario, sondern der unerwünschte Verlustfall eintritt. Wie wird

der entstehende Verlust ihn beeinflussen? Wie ist die Auswirkung auf sein Konto? Kann er unbeschwert weiterhandeln? Würde dieser eine Verlust ihm das Handeln für lange Zeit unmöglich machen, sei es, weil auf dem Konto nicht mehr ausreichend Kapital vorhanden ist oder weil der Trader emotional geschockt und in seinen Handlungen gehemmt ist?

Bei der Erstellung eines Low-Risk-Ansatzes muss der Trader ehrlich prüfen, zu welchen maximalen Verlusten seine angestrebte Strategie führen kann. Hierbei darf er nicht den Fehler machen, nur den Zeitpunkt zu betrachten, zu dem die Position geschlossen worden ist. Ein Ansatz, der zwar am Ende einen Gewinn von 10.000 Euro verspricht, aber zwischendrin so weit in den Verlust gerät, dass der Trader diesen emotional nicht tragen kann oder noch schlimmer vom Konto her nicht darstellen kann, ist keine gute Strategie. Der Trader muss prüfen, ob der möglicherweise entstehende Verlust ihn in seiner Handlungsfähigkeit einschränkt und vielleicht sogar seine Wahrnehmung der Außenwelt verzerrt. Es gilt also die Verlusthöhe herauszufinden, die den Trader nicht angreift, weder in seiner Persönlichkeit noch in seinem Gefühlsleben noch auf seinem Konto.

Der Verlust, den ein Trade produzieren darf, darf den Trader nicht verunsichern und dazu führen, dass er aus Angst, Panik, Zorn oder Rache zu handeln beginnt. Die Höhe des »Wohlfühlverlustes« hängt nicht, wie allgemein angenommen, nur vom Kontostand ab. Die Erfahrung des Traders spielt hier genauso eine Rolle wie seine Sozialisierung. Ein Trader, der aus einer Beamtenfamilie kommt, wird einen anderen Bezug zu Verlusten haben als einer, der aus einer Unternehmerfamilie stammt. Neben wenig greifbaren Größen, die eher aus der Persönlichkeit des Traders stammen, beeinflusst das Geschlecht des Traders diese Höhe schon im Vorfeld. Frauen sind in der Regel nicht bereit, Verluste in einer Höhe zu akzeptieren, wie Männer dies regelmäßig tun. Selbstverständlich bestimmt auch die Ambition des Händlers das Maß seines Scheiterns. Ein Trader, der sehr aggressiv auf Renditejagd ist, muss eine andere Verlusttannahmehbereitschaft vorweisen als jemand, der eine durchschnittliche Performance anstrebt.

Erfahrene Trader haben eine Art Lackmustest, den sie bei Positionseröffnungen und auch deren Schließung anwenden. Tue ich das, was ich gerade tue, leicht und unbeschwert oder fällt es mir schwer. Im letzteren Fall stimmt etwas nicht mit dem Setting. Jetzt wird fast unbewusst eine Checkliste durchgegangen, um herauszufinden, an welcher Stellschraube gedreht werden muss, damit der Trader mit seinem Trade in Einklang kommt.

**Bei Positionseröffnungen sind das in der Regel:**

1. Habe ich einen Verluststopp und bin ich bereit diesen auch zu tragen?
2. Kann und will ich mir diesen Verlust überhaupt leisten? Welche Auswirkung wird der schlimmste mögliche Fall auf meine Psyche und mein Konto haben?
3. Handele ich gerade ein Signal, das ich zuvor als risikoarmen Handelsansatz definiert habe, oder lasse ich mich aus irgendwelchen anderen Gründen in den Markt treiben?
4. Habe ich genügend Zeit, dass sich die Position in die gewünschte Richtung entwickeln kann?
5. Wie ist das Verhältnis von möglichem Gewinn zu möglichem Verlust? Rechtfertigt dieses Chance-Risiko-Verhältnis den Trade noch?
6. Bin ich rational und unvoreingenommen? Ist meine Wahrnehmung objektiv?
7. Ist dieser Trade egogetrieben? Liegt der Grund für diesen Trade in subjektiven Größen?

**Bei Positionsschließungen werden folgende Punkte abgecheckt:**

1. Schließe ich die Position impulsiv und sinnlos oder befolge ich meine Regeln?
2. Würde ich aus einer neutralen Position heraus die gleiche Entscheidung treffen?
3. Sofern es sich um Verluste handelt: Ist der Verlust noch innerhalb meiner Toleranz?
4. Wieviel Emotion, speziell Angst, schwingt mit in der Entscheidung, diese Position jetzt zu schließen? Gemeint ist hier primär Angst davor, dass ein nicht realisierter Gewinn sich wieder auflösen kann.
5. Hat die Position noch ausreichend Potenzial, um in meine Richtung weiterzulaufen, und können die anderen Marktteilnehmer zu der gleichen Einschätzung kommen?
6. Ist meine Wahrnehmung verzerrt? Interpretiere ich den Markt tatsächlich so wie er ist, oder blende ich für mich Nachteiliges aus?

Der Trader hat zu lernen, Angst nur da zuzulassen und auch willkommen zu heißen, wo sie ihn schützt und nicht, wo sie ihn verunsichert oder gar lähmt.

Aus der Grafik in Abbildung 247 lassen sich ebenfalls sehr eindrucksvoll die Auswirkungen des Inbetrachtziehens verschiedener Szenarien auf den Erfolg ableiten. Es ist auffällig, dass sich der Trader überhaupt keine andere Möglichkeit der Entwicklung seiner Position als die von ihm erwartete vorstellen kann, wenn er keine Angst vor Verlusten hat. So schließt jemand, der Long ist, kategorisch aus, dass diese Position auch fallen könnte. Seine Gedanken kreisen nur um das Szenario Gewinn und alle einströmenden Informationen werden nur daraufhin beurteilt. Das Ausblenden aller Hinweise auf Verluste, die genauso in diesen Informationen stecken, kann zu katastrophalen Einschätzungen sowohl des Selbst als auch des Marktes führen. So wiegt sich der Trader fälschlicherweise in Sicherheit und schließt die Möglichkeit des Scheiterns nahezu komplett aus. Dies wiederum führt oftmals dazu, dass seine Ambitionen ins Utopische wachsen und er viel zu große Positionen eingeht. Jetzt ist die Falle perfekt, denn nunmehr reicht ein schwaches Abweichen des Marktes von den übertriebenen Erwartungen des Traders aus, um ihn schnell mit hohen Verlusten zu konfrontieren.

Der Trader auf der anderen Seite des Graphen in Abbildung 247 ist auf die gleiche Art befangen, nur diesmal ist die Bezugsgröße seiner Angst der Verlust. Je weiter rechts am Graphen sich ein Trader befindet, umso mehr Angst hat er vor Verlusten. Irgendwann gelangt er an den Punkt, an dem er keine Position mehr einzugehen wagt, weil er nur noch die möglichen Verluste sieht. Sein gesamtes Denken beschäftigt sich mit den Risiken. Diese sind in seiner Vorstellung völlig überdimensioniert. Die Angst hat den Trader fest im Genick gepackt und verhindert, dass er seine Gewinnchancen objektiv zu den Verlustrisiken in Relation setzen kann. Nur mit äußerster Anstrengung gelingt es ihm, überhaupt noch Minipositionen zu eröffnen. Die eingegangenen Positionen stehen auch diesmal in ihrer Höhe in krassem Gegensatz zu dem Konto. Während der Trader links des Graphen fast immer zu Positionen in Übergröße tendiert, geht der Trader am rechten Ende des Graphen nur Positionen ein, die viel zu klein sind für sein Konto.

Der Trader kann leicht dazu übergehen, seine so winzige Position nicht wie eine vollwertige zu behandeln, sprich die Anwendung seiner Regeln aus dem Handelskonzept als nicht notwendig und relevant anzusehen. Wenn Positionen eine bestimmte kritische Größe unterschreiten, besteht die Gefahr des Einschleichens einer »Ist doch eh egal«-Haltung.

Offenbar besteht eine hohe Korrelation zwischen Börsenerfolgen und der Fähigkeit, sich verschiedene Szenarien zu einer gegebenen Aus-



gangssituation vorstellen zu können. Auffällig ist, dass in beiden Fällen der Fokus des Traders sehr eng ist und seine Wahrnehmung und Beurteilung nur eingeschränkt funktioniert. Der eine Trader hat seinen Fokus nur auf der Gewinnseite und blendet nachteilige Verlustszenarien komplett aus. Der andere Trader wiederum hat seinen Fokus nur auf der Verlustseite. Er betrachtet alles derart aus der Perspektive eines potenziellen Verlustes, dass Gewinne für ihn nicht mehr den Weg an die Oberfläche seines Bewusstseins finden. Beide Trader können nur dann erfolgreich werden, wenn sie die ihnen jeweils fehlende Perspektive ergänzen und integrieren. Sie müssen die jeweils geschlossene Seite der Brille öffnen, mit der sie den Markt betrachten, um mit beiden Augen, dem des Gewinns und dem des Verlustes, gleichberechtigt die Situation beurteilen zu können.

Ein Verlust, der entsteht, nachdem eine Position eröffnet worden ist, kann in seinen Auswirkungen grundsätzlich vier Formen annehmen. Die einzig positive ist, dass der eingestellte Stopp greift und die Position mit einem Verlust ausgestoppt wird, der den Trader nicht weiter berührt. Nur wenn es sich um einen »Wohlfühlverlust« handelt, entstehen beim Trader im Nachgang keine Dissonanzen. Ein Gefühl von Zorn, Rache oder auch Niedergeschlagenheit entsteht erst gar nicht, weil der Trader die Position so designt hat, dass ihr Misslingen ihm keine Probleme bereitet. Dieser Trader handelt immer so, dass er noch lange Zeit viele Geschäfte machen können wird. Ihm ist bewusst, dass das Resultat eines einzelnen Trades ihn nicht weiter berühren wird und darf. Damit Verlusten in dieser Weise begegnet werden kann, muss er sich davon loslösen, unbedingt recht haben zu wollen. Es geht ihm schon lange nur noch um das Gesamtergebnis, nicht mehr um das Einzelresultat. In gewisser Weise hat er sich vom täglichen Auf und Ab der Börse und seines Kontos emanzipiert. Der Trader lässt sich nicht vom Markt kontrollieren. Genauso wenig, wie er bei Gewinnen zu jauchzen beginnt, lässt er sich nicht durch Verluste zu Tode betrüben. Er ist wie der Jäger hellwach und hat das Geschehen im Griff, kontrolliert, wann er wie angreift, wobei seine Handlungen nicht fremdgesteuert sind. Dieser Trader hat ein System, das er gut kennt und an das er sich gerne und konsequent hält. Sein Erfolg ist das Resultat – oder wie mein Chef es ausdrückte – die Frucht des gehorsamen Befolgens seiner Handelsstrategie. Er ist körperlich und mental in einer entspannten und ausgeglichenen, aber aufmerksamen Verfassung und obliegt schon lange nicht mehr der Illusion, einen perfekten, immer nur Gewinne garantierenden Handelsplan erreichen zu wollen. **Das Wesentlichste ist aber,**

**dass Verluste ihn nicht aus der Ruhe bringen, seine Wahrnehmung des Geschehens nicht verzerren und hierüber zu affektgesteuerten Handlungen führen.**

## 13.1 Wahrnehmungsverzerrungen

Die zweite Auswirkung ist, dass ein Verlust zu starken Wahrnehmungsverzerrungen führt, weil ein Trader nicht in seiner Balance ist. Die Wahrnehmungsverzerrung schlägt meist die Brücke zur dritten Auswirkung, nämlich dass Verluste nicht begrenzt und einfach laufen gelassen werden. Die vierte Auswirkung, dass Verluste nicht nur unkontrolliert wuchern, sondern auch noch tatkräftig durch einen Positionsausbau pyramidiert werden, hängt auch, aber nicht nur, mit der Wahrnehmungsverzerrung zusammen.

Zunächst hatte ich also Grundlegendes über Wahrnehmung zu lernen. Dass ich immer wieder an Wahrnehmungsverzerrungen litt, hatte mir der Chef schon mehrfach gespiegelt. Was genau in diesen Momenten geschah, war mir bis dahin nicht bewusst. Unzählige Male nahm der Chef eine gegenteilige Position zu mir ein. Wir schauten ein und denselben Chart an. Wir hörten oder lasen exakt die gleiche Meldung, da wir an der Börse nebeneinander standen und kamen dennoch zu diametral entgegengesetzten Einschätzungen. Irgendwann ist mir aufgefallen, dass meine Beurteilung des Marktes in erheblichem Maße von der des Chefs abwich, vor allem dann, wenn ich eine Position hatte, in der ich schief lag. Irgendwann kommt der Punkt, an dem sich der Trader fragen muss, ob das, was er denkt, nicht reines Wunschdenken ist. Also stellt sich die Frage, was eigentlich Wahrnehmung ist und wie es zur Verzerrung des Wahrgenommenen kommen kann.

Zunächst muss klar sein, dass der Trader nicht nur bewusst, sondern zu einem nicht unerheblichen Anteil auch unbewusst wahrnimmt. Die Wahrnehmung des Traders wird entscheidend mitbestimmt durch:

- vorangegangene Erfahrungen, die er in seinem Traderdasein gemacht hat,
- seinen Wissens- und Kenntnisstand,
- seine augenblicklichen Gefühle,
- seine Beweggründe,

- seine psychische und physische Disponiertheit (z. B. wie angespannt oder müde der Trader ist).

Bei der Wahrnehmung, von der hier die Rede ist, geht es nicht um einen technischen oder sachlichen Aspekt der Wahrnehmung, wie bei einer Sehprüfung beim Augenarzt. Der Wahrnehmungsprozess als Ganzes und vor allem der am Ende herauskommende Output interessieren den Händler. Um im Bild mit dem Sehtest zu bleiben, geht es nicht nur darum, die angezeigten Buchstaben klar und deutlich zu erkennen. Auch und vor allem ist es wichtig, welche sinnvollen Wortkombinationen in einem knapp bemessenen Zeitrahmen der Trader hieraus bilden kann. Im Vergleich zu vielen anderen Berufen hat er ja nicht die Möglichkeit, lange über seiner Entscheidung brüten zu können. Vielmehr muss er aus dem Wahrgenommenen sehr schnell die richtigen Kombinationsschlüsse ziehen.

Der Wahrnehmungsprozess kann modellhaft in drei Schritte gegliedert werden.

Der Trader nimmt etwas wahr.	<b>wahrnehmen</b> sehen, hören, beobachten
Der Trader versteht das Wahrgenommene mit einer Bedeutung.	<b>interpretieren</b> gut, schlecht, hoch, niedrig, gefährlich, riskant, sicher, jung, alt
Der Trader versteht die Interpretation des Wahrgenommenen mit einem Gefühl.	<b>fühlen</b> super, traurig, freuen, ärgern, hassen

Dieses Gefühl des Traders unterliegt nicht der Bewertung »richtig« oder »falsch«. Es ist für ihn, wenn auch oft unbewusst, eine Tatsache. Diese drei Schritte des Wahrnehmungsgeschehens trennen Menschen im Allgemeinen nicht voneinander. Für Trader gilt dies im Besonderen, da sie eine große Menge an Information in kurzer Zeit wahrzunehmen und zu verarbeiten haben. In der Regel läuft dieser Prozess sehr schnell und voll automatisiert ab, ohne dass der Trader die Möglichkeit hat, die Schritte bewusst voneinander zu trennen. Hier greift wieder der Neandertaler in ihm zur Keule. Seit frühester Zeit hat er gelernt, schnell zu beurteilen, ob

eine Situation für ihn bedrohlich oder sicher ist. Wie der Urmensch wird der Trader von einem Grundgefühl überspült, ohne dass er die einzelnen Schritte differenziert wahrnimmt. Im Gegenteil, nicht selten meint der Trader sogar, dass der Gefühlseindruck zuerst da war, also noch vor dem wahrgenommenen Sachverhalt. Aus der Trias der Wahrnehmung wird erkennbar, dass die Reaktion auf eine objektiv wahrgenommene Sache immer in erheblichem Maße auch einen Eigenanteil oder die Innenperspektive des Händlers widerspiegelt. Je besser es nun dem Trader gelingt, seinen eigenen inneren Anteil an der Reaktion zu separieren, umso mehr Freiheitsgrade bei den Rückschlüssen und der Beurteilung des Wahrgenommenen ergeben sich für ihn. Obwohl es für den Trader wichtig war, schnell eine Situation zu bewerten, muss er sich darin üben, diese drei Schritte voneinander zu trennen. Je besser ihm das gelingt, umso klarer wird seine Sicht auf die Realität. Er entfernt sozusagen den Flor vor seinen Augen, um den Tatsachen ins Auge schauen zu können. Je weniger ein Trader diese drei Schritte voneinander zu trennen vermag und je mehr er in seinem eigenen Verlust befangen ist, umso dichter ist der Flor, der ihm die Sicht versperrt. Das war der Grund, warum der gleiche optische oder akustische Reiz bei meinem Chef und mir zu einer anderen Bewertung führte und schließlich ein anderes Gefühl hervorrief.

Erst einmal hatte ich zu akzeptieren, dass die Wahrnehmung eng mit der Person des Wahrnehmenden verknüpft ist und immer verfälschenden und verzerrenden Einflüssen unterliegt. Ein und derselbe Sachverhalt wird von dem Trader je nachdem, ob er beispielsweise ausgeruht, zufrieden, überarbeitet, gereizt oder verärgert ist, unterschiedlich beurteilt. Was genau bestimmt und verzerrt nun die Wahrnehmung des Traders? Neben den Schwankungen im Befinden und Fühlen des Traders beeinflussen äußere Umstände Inhalt und Präzision seiner Wahrnehmung.

Die Verzerrung im Börsenhandel kann durch folgende Punkte erfolgen:

**Selektion:** Kein Trader der Welt ist in der Lage, alle zur Verfügung stehenden Informationen aufzunehmen geschweige denn zu verarbeiten. Er ist daher gezwungen, aus der Fülle des Materials eine Auswahl zu treffen, sprich zu selektieren. Diese Selektion erfolgt nicht zufällig. Trader neigen wie alle übrigen Menschen auch dazu, das wahrzunehmen, was sie gerne sehen möchten oder was sie schon immer wahrgenommen haben. Unbewusst wird nach der Information Ausschau gehalten, die das vorhandene Weltbild bestätigt.

**Ergänzen:** Der Trader geht über die tatsächlich empfangene Information hinaus und fügt neue hinzu. Er trifft Annahmen und zieht Schlüsse, die allein aufgrund der zur Verfügung stehenden Information nicht möglich sind. Im Aktienhandel werden Nachrichten oftmals mit unbewusst vorgenommenen Ergänzungen versehen. Wie oft kommt es vor, dass ein Investor nach der Veröffentlichung von Superzahlen fälschlicherweise auf steigende Kurse des betreffenden Unternehmens spekuliert. Mit dieser selbst vorgenommenen Ergänzung fährt er herbe Verluste ein, weil er nicht die Erwartungen des Marktes berücksichtigt hat.

**Strukturieren:** Das Strukturieren liegt nahe am Ergänzen, findet aber im Gegensatz dazu eher auf einer bewussten und aktiven Ebene statt. Wahrgenommene Elemente werden zu einem Ganzen zusammengebracht. Der Trader strebt ein einheitliches, in sich ausgewogenes Bild an. Sehr deutlich kommt das Strukturieren bei Händlern zum Ausdruck, wenn sie das Produkt A anschauen, aber B handeln. Beispielsweise ist die gängige Meinung, dass der Bund-Future fallen müsse, wenn die Aktien-Futures steigen. Diese Struktur gilt auch oft, aber nicht immer. Es ist schlicht ein Fehler, diese Struktur als gottgegeben zu betrachten. Gleiches gilt für die Dominanz der amerikanischen Märkte. Feingliedriger läuft das Strukturieren im Handel ab, wenn beispielsweise angenommen wird, dass BMW steigen müsse, weil Daimler massiv angezogen hat, wobei völlig außer Acht gelassen wird, dass es sich um zwei voneinander unabhängige Werte mit separaten Orderbüchern handelt. Eine andere Form von hochgefährlicher, strukturierter Wahrnehmungsverzerrung liegt vor, wenn ein Trader einfach aus der Vergangenheit in die Zukunft interpoliert. Es kommt immer wieder vor, dass sich Händler die Finger verbrennen, weil sie irgendwelche Werte als unüberwindbare Hürden betrachten. So ist es richtig, dass der FDAX-Future in den letzten Jahren nur ganz wenige Male um mehr als 450 Punkte an einem Tag gestiegen ist. Hieraus aber die Handlungsstruktur abzuleiten, dann Short zu gehen, wenn der Markt mehr als 450 Punkte gestiegen ist, kann fatal danebengehen. So ist nach diesem Zeitraum der FDAX an einem Tag auch einmal um 800 Punkte am Stück gestiegen.

Die meisten Wahrnehmungsfehler lassen sich schon durch die bewusste Trennung von Beobachtung und Interpretation vermeiden. Die Börse bietet geradezu ein ideales Biotop für Wahrnehmungsverzerrungen. Wer hier arbeitet, ist in der Regel stark angespannt, muss immer schnell Entscheidungen fällen, die Umgebung ist laut und hektisch. Aber der Hauptpunkt ist, dass Trader sich immer wieder in psychischen Ex-

tremssituationen befinden, vor allem diejenigen, die über keinen ausgereiften Handelsplan verfügen. Wenn die Nerven bis zum Zerreißen angespannt sind, ist der Trader sehr anfällig für alle Formen von Verzerrungen. Die Konfrontation mit bedeutenden Verlusten engt den Fokus des Traders schon von vornherein stark ein. Viele Informationen, die sonst leicht ihren Weg in sein Bewusstsein fänden, gelangen gar nicht mehr auf den Radar des Händlers. Er ist, was seine Aufnahmekapazität betrifft, stark eingeschränkt und befindet sich in einem Informationstunnel. Das, was einem Unbeteiligten glasklar scheint, bleibt dem Trader in dieser angespannten Situation verschlossen. Er ist nicht in der Lage zu erkennen, dass er am Ende eines Trends gekauft hat, dass er Opfer der Tom Sawyers ist. Vielleicht gelingt es ihm sogar, das noch zu erkennen. Aber dann spielt seine Wahrnehmung ihm einen Streich und er beginnt, für ihn ganz real, irgendwelche Anhaltspunkte im Chart für die große Trendwende zu finden. Oder ein Trader weigert sich anzuerkennen, dass die veröffentlichten Zahlen zwar hervorragend sind, aber nicht die Konsenserwartung erfüllt haben. Die Wahrnehmungsverzerrung ist nicht nur ein Vorgang, der im Kopf stattfindet. Vielmehr ist die körperliche Wahrnehmung des Traders selbst stark verzerrt. Er realisiert nicht mehr, wie übermüdet und unkonzentriert er ist. Oftmals sind die Blicke eines auf diese Weise gefangenen Traders nur auf den einen Kurs geheftet, und vielleicht noch in das Orderbuch des Wertes, in dem der Verlust angefallen ist. Alles außerhalb dieses Kurses findet nicht mehr den Weg in sein Bewusstsein. Die Wahrnehmungsverzerrung äußert sich durch ein körperliches Betäubtsein des Traders. Hat er sich erst einmal in eine solche Lage manövriert, kann ihm entweder ein rigider Vorgesetzter helfen, aus der Falle zu kommen. Oder irgendwann wird doch die Schmerzgrenze erreicht, an der er die Schiefelage realisiert und sich selbst und sein Kapital in Sicherheit bringt. Angehende Trader müssen um die Möglichkeit der erheblichen Verzerrung ihrer Wahrnehmung mit allen negativen Begleiterscheinungen wissen und dies in ihre Handelslogik einbeziehen. Maximale Positionsmitel können helfen, nicht in die Wahrnehmungsfalle zu tappen. Darüber hinaus sind die Festlegung und das konsequente Einhalten von »Wohlfühlverlusten« der beste Schutz. Im alltäglichen Handel sorgen regelmäßige und ausreichende Pausen wie auch Freiräume dafür, dass der Tunnel der Wahrnehmungsverzerrung für den Trader fest verschlossen und unzugänglich bleibt.

Eine weitere und sehr eigentümliche Form der Wahrnehmungsverzerrung kann eintreten, wenn der Trader in der Börse ein »Du« zu sehen

beginnt, das es ganz speziell auf ihn abgesehen hat. Jeder Händler kennt dieses Gefühl, dass er im eigentlich anonymen Markt ein Gegenüber sieht, das ihn an der Nase herumführen, persönlich ärgern oder quälen will. Der Händler glaubt, dass ihm in der Börse jemand gegenübersteht, der es auf sein Vermögen abgesehen hat. So absurd es sich auch anhören mag, kommt es immer wieder vor, dass Händler der Ansicht sind, »die Börse« müsse sie mit einer Kamera beobachten, denn sobald sie Long gehen, begännen die Kurse zu fallen und umgekehrt. Auch laufe der Markt immer exakt so weit, dass ihre eingestellten Stopps ausgelöst würden, bevor er sich wieder zu drehen begännen. Auf diese eigentümliche, aber nichtsdestotrotz weit verbreitete Wahrnehmungsverzerrung und ihre Auswirkungen auf den Händler wird später tiefer eingegangen werden.

### **13.2 Keine Begrenzung von Verlusten**

Der häufigste an der Börse vorkommende Fehler mit der zweitschlimmsten Auswirkung auf das Konto ist, dass Trader Geschäfte nicht begrenzen, die in den Verlust gelaufen sind. Anfänger begehen diesen Fehler regelmäßig, weil sie nicht in Erwägung ziehen, dass ihre Position sich auch in die unerwünschte Richtung entwickeln kann, weil die Chartlage dies scheinbar eindeutig vorgibt, weil der Topanalyst die Aktie empfohlen hat, weil die Firma super Produkte herstellt, weil, weil, weil. Der in dieser Annahme liegende Größenwahn entsteht aus einer zu geringen Reflexion der Lage. Die Option des Verlustes ist nicht im Kalkül und gelangt daher, nur folgerichtig, nicht in das Bewusstsein. Auf diese Art unvorbereitet, weiß der Trader tatsächlich nicht, wie er im Ernstfall mit dem Verlust umzugehen hat, wenn sich sein Wunschgebilde ins Gegenteil aufgelöst hat und die Realität des Kontos nur rot leuchtet. Mit der Realisierung des Verlustes, auch wenn dieser noch relativ klein und daher gut verschmerzbar ist, würde der Trader aber nicht nur »rot auf weiß« eingestehen, dass er sich geirrt hat, verloren hat, sich übers Ohr hat hauen lassen. Nein, er würde sich auch der Hoffnung berauben, dass alles wieder gut wird. Dieses Gefühl, sich einer Handlungsalternative zu berauben, dass also mit der Schließung der Position die Möglichkeit besteht, der Kurs könne wieder in den Gewinnbereich laufen, ist der Hauptgrund dafür, warum Verlustpositionen nicht rechtzeitig geschlossen werden. Noch geht aber der Trader recht rational vor. Sein Nervenkostüm ist noch nicht so strapaziert, dass sein Gehirn auf die Erhaltung der Primärfunktionen umgeschaltet hat.

An dieser Stelle begegnete ich wieder meinem inzwischen liebgewonnenen Freund, dem Neandertaler. Der Chef erzählte mir ganz beiläufig von der Jagdmethode eines afrikanischen Stammes, nachdem ich einen größeren Verlust eingefahren hatte. Dieser lag zwar im Rahmen des mir zugestandenen Limits, war aber unnötig. Obwohl ich erkannt hatte, dass die ursprünglich diesen Trade rechtfertigenden Annahmen nicht mehr gegeben waren und auf diesen Sachverhalt sogar noch hingewiesen wurde, schaffte ich es nicht, den Verlust, als er noch klein war, manuell zu schließen. Stattdessen übergab ich das Ruder dem Markt und wartete, bis ich am festgelegten Kurs mit einem beträchtlichen Verlust ausgestoppt wurde.

Mein Chef berichtete von einem Stamm, der bei der Jagd auf eine besondere Affenart, die für ihn eine Delikatesse ist, Kokosnüsse in einen ausgehöhlten Baum legt. Die Kokosnüsse können nur herausgenommen werden, wenn sie unter einem bestimmten Winkel vorsichtig aus der Aushöhlung herausgedreht werden. Sobald die Affen die Nüsse wahrnehmen, pirschen sie sich an den Baum heran und versuchen, einer Kokosnuss habhaft zu werden. Der Mensch, der aus sicherer Entfernung beobachtet, wie der Affe versucht, die Kokosnuss herauszuziehen, läuft gemächlich auf den Affen zu. Der Jäger hat es nicht eilig, vielmehr schlendert er. Der Affe ist in heller Panik und vielleicht sogar in Todesangst, da er den sich nahenden Menschen schon sehr lange gesehen hat. Aber er schafft es nicht wegzurennen, da er die Kokosnuss nicht verlieren will. Der Affe brauchte nur die Nuss fallen zu lassen und wäre frei und in Sicherheit. Zu einem späteren Zeitpunkt könnte er wieder kommen und erneut versuchen, sich seinen Leckerbissen zu holen. Den hierfür notwendigen Transfer schafft er aber nicht. Weil er seine Beute nicht loslassen kann, wird er selbst zur Beute, noch dazu zu einer sehr leichten. Es berührt einen sehr und schmerzt, die Panik in den Augen des Affen zu sehen und zur gleichen Zeit die Tragik der ganzen Situation zu erfassen. Auch in dieser Causa war mein Chef ein hervorragender Beobachter und Lehrer. Ich hatte natürlich sofort verstanden, was er mit dieser Jagdmethode meinte. Es war klar, dass ich mich genauso verhalten hatte. An der Börse läuft es meistens genauso. Äußerst selten kommt es vor, dass ein vernichtender Verlust sich quasi von jetzt auf gleich einstellt.

Es ist tatsächlich so wie in dem Beispiel mit dem Affen! Der Trader, der eine Verlustposition hält, hat in der Regel alle Zeit der Welt, diese einfach loszulassen und sich zu retten. Aber statt das Naheliegende zu tun, verbeißt sich der Trader in seine Position wie der Affe in die Kokosnuss.



Beide können nicht loslassen und beide zahlen dafür einen sehr hohen Preis. Das Nichtloslassenkönnen ist unser Erbe vom Neandertaler. Hier fällt der Trader zurück in das Stadium des Affen. Der Verstand scheint in Situationen, die als bedrohlich wahrgenommen werden, den ererbten Affekten weichen zu müssen. Spätestens hier, meist aber schon viel früher, setzt die Wahrnehmungsverzerrung des Traders ein. Er ist buchstäblich nicht mehr in der Lage, den Verlust zu realisieren. Nicht er kontrolliert mehr das Geschehen, sondern der Markt oder die Börse ihn. Seine Handlungen erfolgen nicht mehr aus seinem freien Willen, da er nicht loslassen kann. In gewisser Weise ist es verständlich, dass solche Trader die Tatsachen verdrehen, wenn sie sich als Opfer fühlen. Jede Tat braucht ihren Täter und in diesem Fall ist es aus ihrer Sicht die Börse. Was sie hierbei aber übersehen ist, dass sie die Tatsachen, mit denen sie konfrontiert sind, selbst zugelassen haben. Nicht die Börse hat etwas getan, sondern ich habe etwas getan, nämlich an der Position festgehalten! Das hat zum Horrorverlust geführt und wird dies auch immer wieder tun. Der menschliche Geist ist auch hier erfindungsreich, um sich eine desolante Situation doch irgendwie zurechtzubiegen. So neigen Anfänger oft dazu, Positionen, mit denen sie sich erheblich verkalkuliert haben, mental in eine langfristige Schublade zu stecken nach dem Motto: Egal, was mal gefallen ist, wird auch wieder steigen. Und wenn ich es nicht mehr erlebe, vererbe ich es den Enkeln. Mit dieser Einstellung kann aus einem Trader sehr schnell ein Marathoninvestor werden, also ein Langfristinvestor, der nur eine einzige Strategie und Regel verfolgt: BUY and HOLD. Nur leider führt diese unfreiwillige Strategie zu sehr vielen Leichen im Keller. Später erlebte ich, wie sich ein Kollege in die Bremer Vulkan Aktie verbissen hatte. Selbst als diese wertlos von der Börse delistet wurde, konnte er nicht loslassen und ließ sich die effektiven Stücke liefern, um damit sein Arbeitszimmer zu tapezieren. Dieser auf den ersten Blick witzigen Begebenheit liegt aber die gleiche Tragik wie die des Affen mit der Kokosnuss zugrunde.

Die Methode des Nichtbegrenzens von Verlusten ist die zweit-schlimmste und zweitgefährlichste Art, an der Börse Geld zu verlieren. In der Regel hält ein Restfunken des funktionierenden Menschenverstandes die Händler davon ab, das gesamte Vermögen in eine einzige Position zu investieren. Irgendwie klingt wohl doch Omas Ratschlag in den Ohren der meisten Trader mit, nicht alle Eier in einen Korb zu legen, wenn sie ihre Positionen eröffnen.

### 13.3 Die Pyramidierung von Verlusten

Die schlimmste und gefährlichste Form von Verlusten entsteht, wenn Verluste pyramidiert werden. Der Trader befand sich zuerst in einer Situation, in der er nur mit Verlusten aus dem Ursprungstrade konfrontiert gewesen ist. Statt die Position vorzeitig zu schließen oder abzuwarten, bis sie ausgestoppt wird, entschließt sich der Trader jetzt zum Ausbau der Position. Dies ist erst einmal nichts Negatives, da es durchaus Marktteilnehmer gibt, die so große Positionen fahren, dass sie diese nur über einen längeren Zeitraum aufbauen können. Ein Trader, der beispielsweise 1.000.000 Allianz-Aktien über den ganzen Tag kaufen will, tut dies relativ unabhängig vom Marktverlauf. Wenn die Aktie am betreffenden Tag gestiegen sein sollte, muss der Trader in den steigenden Markt hinein mit kaufen. Umgekehrt, wenn der Markt an diesem Tag zusammenbrechen sollte, muss er auch am Tagesende auf die beabsichtigte Positionsgröße kommen. Er pyramidiert also nicht eine Verlustposition, wenn er die Allianz in einen fallenden Markt hinein so lange kauft, bis er seine gewünschte Stückzahl beisammen hat. Sobald er das festgelegte Volumen beisammen hat, hört er auf, weiter die Allianz zu kaufen und schaut zu, wie sich der Markt weiter entwickelt. Die meisten Händler arbeiten aber mit Stückzahlen, die sehr einfach und schnell auf- wie abgebaut werden können. Wenn ein Trader beispielsweise 1000 Allianz kaufen will, so kann er dies sofort zu einem marktnahen Kurs machen. Wenn der Kurs jetzt zu steigen beginnt, vielleicht um einen Euro und dann um einen weiteren Euro, wird der Trader versucht sein, die Position zu schließen und die 2000 Euro Gewinn mitzunehmen. Es dauert sehr lange, bis Händler überhaupt auf die Idee kommen, in den Gewinn hinein die Position auszubauen. Wenn die Allianz um einen Euro gestiegen ist, also nicht auszustiegen, sondern dazuzukaufen, und wenn sie weiter gestiegen ist, wieder dazuzukaufen. Es dauert sehr lange, bis Trader erkennen, dass es eine sehr profitable Strategie ist, sich an Pferden festzukrallen, die sich als Gewinner herausgestellt haben und diese so lange wie möglich laufen zu lassen. Das, was hier so schwer zu sein scheint, gelingt im umgekehrten Fall umso einfacher.

Fallen die Allianz um einen Euro, wird dem Trader sofort durch den Kopf schießen, diese Position weiter auszubauen, da das gleiche Wertpapier jetzt günstiger zu haben ist. Der Trader muss sich oftmals physisch dagegen wehren, diesem starken Impuls des Verbilligens nachzugeben. Jeder Trader kann vom ersten Trade an ohne Anstrengung quasi kraft Geburt sofort Verluste pyramidieren. Das Pyramidieren von Gewinnen

scheint ihm hingegen jedoch nicht in die Wiege gelegt zu sein. Erst erhebliche Anstrengungen und stetiges Üben befähigen ihn, Gewinnpositionen zu pyramidieren.

Aus rein ökonomischer Sicht ist es nicht einleuchtend, dass das Vorzeichen eines absoluten Betrags zu völlig verschiedenen Aktionen führt. 1000 Euro Verlust veranlassen die meisten Händler, über einen Positionsausbau nachzudenken, aber nicht über eine Positionsschließung. Bei 1000 Euro Gewinn hingegen denkt der Durchschnittstrader nur daran, wie er die Position am schnellsten schließen kann. Er verschwendet oft nicht einmal einen Gedanken daran, die Position auszubauen. Diese Art des Verhaltens ist spezifisch für die Spekulation und kommt außerhalb der Wertpapiermärkte relativ selten vor. So würde doch niemandem, der in Schiffe investiert hat, einfallen, von der gleichen Werft das gleiche Modell nochmals zu erwerben, wenn er sieht, wie das zuvor erworbene gerade am Untergehen ist. Einen Ausbau der Investition in Schiffe von dieser Werft wird der Investor nur dann vornehmen, wenn er sieht, dass die bereits erworbenen Schiffe einwandfrei Kurs halten.

Dass bei einem Trader, der Verluste pyramidiert, etwas grundverkehrt läuft, wird klar, wenn sein Tun mit der Geschichte vom Eierkorb verglichen wird. Der Ratschlag der Großeltern lautete ja, nicht alle Eier in einen Korb zu legen. Anfänglich beherzigt der Trader diesen Ratschlag. Sobald er aber feststellt, dass der Korb löchrig ist, in dem er die Eier transportieren wollte, fällt ihm nichts Besseres ein, als immer und immer wieder den Korb von oben aufzufüllen. Außerhalb der Börse würde jedes Kind den Korb hinstellen und die unversehrten Eier zu retten versuchen, also die Position schließen. Jetzt drängt sich die Frage auf, ob dem Trader nicht klar ist, dass eine Strategie, bei der die Eier dauernd durchfallen, irgendwann dazu führen muss, dass der Korb leer bleibt und auch alle Eier im großen Eierdepot verbraucht sind.

Um diese Frage auch nur annähernd befriedigend zu beantworten, muss geschaut werden, in welcher psychischen Verfassung der Trader steckt, wenn er zu pyramidieren beginnt, und aus welcher Motivation heraus er es tut. Jemand, der nicht alle Eier aus einem löchrigen Korb schnell heraus nimmt, sondern noch welche dazu legt, nachdem er festgestellt hat, dass sie durchfallen und kaputt gehen, würde gemeinhin als gestört bezeichnet werden. Wenn der Händler dieses Verhalten nicht aus einer Pathologie heraus an den Tag legt, muss es für ihn sinnvoll erscheinen, in den Verlust hinein die Position auszubauen. Er muss sich also irgendeinen Vorteil davon versprechen.

Die Motivation, Verluste zu pyramidieren, rührt bei den allermeisten Tradern nicht daher, dass sie ihr Vermögen schnell vernichten wollen. Im Gegenteil: Der Trader pyramidiert, gerade weil er hofft, schneller wieder ohne Verlust dazustehen. Wenn er 1000 Allianz kauft und mit diesen einen Euro schief liegt, muss der Kurs um einen Euro steigen, damit er pari ist. Sofern der Trader aber die Position bei diesem Verlust verdoppelt, ist er finanziell schon nach einem halben Euro auf seinem Ausgangsniveau. Die Motivation, in den Verlust gelaufene Positionen zu pyramidieren, rührt also sehr oft daher, dass die ungewünschte Verlustsituation schnell beseitigt werden soll. Sie pyramidieren in der guten Absicht, schneller aus der Verlustfalle herauszukommen. Das Fatale und wieder für die Börse Spezifische ist, dass dieses Vorgehen gelegentlich auch tatsächlich zum gewünschten Resultat führt. Der anfängliche Börsenverlust kann sich erheblich reduzieren oder sogar in eine Gewinnposition drehen, während dies in dem Beispiel mit dem kaputten Korb und den Eiern nicht möglich ist.

Anzahl	Kurs	Gesamtanzahl	durchschnittlicher Kurs	wieviel % muss der Kurs steigen, damit pari	Verlust
1000	100	1000	100	0	0
1000	99	2000	99,5	0,5	-1000
1000	98	3000	99	1	-3000
1000	97	4000	98,5	1,5	-6000
1000	96	5000	98	2	-10000
1000	95	6000	97,5	2,2	-15000
1000	94	7000	97	3,2	-21000
1000	93	8000	96,5	3,8	-28000
1000	92	9000	96	4,4	-36000
1000	91	10.000	95,5	5	-45000
1000	90	11.000	95	5,5	-55000
-	89		95		-66000
-	88		95		-77000
-	87		95		-88000
-	86		95		-99000
-	85		95		-110000

Abbildung 248

In Abbildung 248 ist tabellarisch dargestellt, was passiert, wenn der Trader, der 1000 Allianz-Aktien gekauft hat, diese Position mit jedem Euro Verlust um weitere 1000 Aktien ausbaut. Seine Motivation, die Position zu pyramidieren, rührt daher, dass er seinen durchschnittlichen Kaufkurs senken wollte. Dies gelingt ihm auch tatsächlich. Seinen ursprünglichen Einstandskurs mischt er von 100 auf 95 runter. Er bedenkt jedoch nicht, dass der Kurs mit jeder Pyramidierung prozentual mehr steigen muss, damit der Durchschnittskurs der Gesamtposition wieder erreicht wird und er nicht mehr im Verlust ist. Ebenfalls bedenkt der Trader nicht, dass der Durchschnittskurs nur zum Preis der erheblichen Volumenausweitung gesenkt werden kann. Volumenerhöhung bedeutet mehr Eisen im Feuer zu haben, sprich ein höheres Risiko eingegangen zu sein. Wenn der Trader ohne zu pyramidieren einfach nur seine Anfangsposition von 1000 Aktien bis zum Kurs von 90 Euro behalten hätte, wäre ihm »lediglich« ein Verlust von 10.000 Euro entstanden. Durch das Pyramidieren ist er beim gleichen Kurs mit einem Verlust von 55.000 Euro konfrontiert. Hätte der Trader nicht pyramidiert, müsste er jetzt nur ein knappes Sechstel des Verlustes tragen und verdauen. Jedem Trader wird es leichter fallen, einen Verlust von 10.000 Euro zu managen als einen von 55.000 Euro. Meist ist nicht nur der absolute Betrag das Ausschlaggebende, sondern das Verhältnis zur Gesamtkontogröße. Wenn im vorliegenden Beispiel der Trader über ein Konto von 100.000 Euro verfügt, dann ist in der Variante ohne Pyramidieren »nur« 10 % seines Geldes weg, während in der Variante mit bereits über die Hälfte verloren ist. Dass in einem solchen Fall der Trader nicht mehr sehr besonnen reagieren kann und wird, ist nur allzu menschlich. Sein Verhalten wird nicht mehr von der Ratio, sondern von der herausgeholten Keule bestimmt. Bevor aber darauf eingegangen wird, wie sich dieser »Monsterverlust«<sup>1</sup> auf die Psyche und hierüber auf die Wahrnehmung und Beurteilung des Sachverhaltes auswirkt, müssen noch einige klassische Verläufe skizziert werden.

Die Bank bzw. der Broker des Traders wird spätestens, wenn er die letzten 1000 Stück bei 90 gekauft hat, nicht mehr erlauben, weitere Stücke

---

1 Dieser Begriff ist immer eine relative Größe, die sich aber im Wesentlichen aus den zur Verfügung stehenden Mitteln und dem Schwierigkeitsgrad der Wiedergewinnung ableitet. Ein Verlust, der größer als die Hälfte des Kontos ist, ist zweifelsfrei ein Monsterverlust, sofern dieser nicht innerhalb kürzester Zeit durch Tätigkeiten außerhalb der Börse erwirtschaftet werden kann. Nicht nur das, was ein Händler tatsächlich verlieren kann, sondern auch das, was er verlieren möchte, wie auch seine durchschnittlichen Gewinne, bestimmen in erheblichem Maße, ab welchem Betrag ein Trader einen Verlust als extrem empfindet. Handelt ein Trader beispielsweise mit dem Ziel, am Tag 1000 Euro zu erwirtschaften, so wird ihm ein Verlust von 5000 Euro sehr viel vorkommen.

zu kaufen. Mit 100.000 Euro auf dem Konto fährt der Trader zum Schluss eine Position mit dem Gegenwert von knapp über einer Million Euro ( $11.000 \times 95$ ). Der Trader wird sich vielleicht erst jetzt bewusst, was ein Hebel ist. Er hat in diesem Beispiel einen Hebel von 10, sprich, er hat das Zehnfache des vorhandenen Kapitals eingesetzt. Wenn seine Spekulation aufgeht, werden seine Gewinne 10 Mal größer ausfallen, als wenn er nur sein vorhandenes Kapital eingesetzt hätte. Bei diesem Hebel genügen kleinste Bewegungen, um beachtliche Gewinne in Bezug zum vorhandenen Kapital zu erwirtschaften. Der Hebel hat aber im Verlustfalle genauso heftige Auswirkungen. Im Beispiel 248 hat der Trader bei einem Kurs von 90 eine Position von 11.000 Allianz-Aktien mit einem Durchschnittskurs von 95 aufgebaut. Er steht also bei dem Kursniveau von 90 einem Verlust von 55.000 Euro gegenüber. Das entspricht mehr als der Hälfte seines Depots. Seine Handlungsfreiheit wird jetzt seitens des Brokers eingeschränkt, da er nicht mehr weiter pyramidieren darf. Er hat also zwei Alternativen, entweder die Position auf einen Schlag oder sukzessive abzubauen oder zu hoffen, dass alles wieder gut werden wird. Die Allianz braucht absolut nur um 5 Euro oder relativ um wenige 5,6 Prozent zu steigen, damit der Trader wieder auf dem Konto ausgeglichen ist.

Angenommen, der Markt dreht und erreicht tatsächlich die 95 Euro: An dieser Stelle müsste der Trader Nerven aus Stahl<sup>1</sup> haben, um nicht seine ganze Position sofort zu schließen und sich als noch mal davon gekommen und gerettet zu feiern. Leider geschieht es immer wieder, dass Trader den Eindruck haben, sie müssten nur lange genug pyramidieren und etwas abwarten, damit sie ihren Hals aus der Schlinge ziehen können. Ein Händler, der dies mehrfach erlebt hat, wird im Traum nicht daran denken, seine Position am tiefsten Punkt bei 90 zu verkaufen. Er ist ja bisher immer mit dem berühmt-berüchtigten blauen Auge davon gekommen. Die wenigsten Händler sind sich bewusst, wie nahe sie in dieser Situation am äußersten Rand des Abgrundes stehen. Wenn der freie Fall stattgefunden hat und das Konto vom Broker zwangsliquidiert wurde, wird klar, welches Risiko diese Position hatte und dass das einzig Vernünftige nur darin hätte bestehen können, bei 90 die Position zu liquidieren und das Konto mit immerhin 45.000 Euro zu retten.

Wenn der Trader seine Position bei 90 verkauft hat und der Kurs danach auf 95 gestiegen ist, führt dies oft dazu, dass er in absehbarer Zukunft

---

<sup>1</sup> Anfänger haben nie diese Nerven. Eine andere Art von Stahl entwickeln sie allerdings sehr oft beim Aussitzen von Verlusten.

keine Verlustbegrenzungsregeln mehr anwenden wird. Er fühlt sich ganz persönlich vom Markt an der Nase herumgeführt. Hätte er nicht verkauft, so hätte er jetzt keinen Verlust, sondern wäre ausgeglichen. Dies kann ein möglicher Erklärungsansatz dafür sein, warum der Trader bei weiter fallenden Kursen seelenruhig zusieht, wie sein Konto schmilzt.

Denken wir das Beispiel weiter. Der Kurs fällt um einen Euro auf 89 Euro. Das führt zu einem Gesamtverlust von 66.000 Euro. Der Trader ist geschockt. Wahrscheinlich wird ihm erst jetzt schmerzhaft bewusst, dass jeder Euro in der Veränderung der Allianz bei ihm zu einer Vermögensänderung von 11.000 Euro führt. Sehr wahrscheinlich aber wird er sich an die letzten Male erinnern, an denen der Markt buchstäblich in letzter Sekunde zu seinen Gunsten gedreht hat. Das ist seine große Hoffnung! Sein Fokus ist jetzt extrem eng, er nimmt nichts mehr wahr. Charts interessieren in dieser Phase meistens schon nicht mehr. Der Blick ist stur auf den Kurs der Allianz geheftet.

Der Kurs fällt weiter auf 88. Den Trader erfasst vielleicht Zorn. Die Tastatur oder die Maus müssen daran glauben, wenn er ein extrovertierter Typ ist. Möglicherweise beginnt er hier schon zu beten und zu hoffen. Er versucht, mit seinem Gott noch auf die Schnelle einen Deal abzuschließen, was er tun wird, wenn er noch dieses eine Mal verschont bleibt. Sein Versprechen beinhaltet immer, dass er ab jetzt nie wieder einen Trade ohne Stopp eröffnen wird.

Der Kurs fällt auf 87. Warum gerade ich? Warum gerade die Allianz? Hätte ich mir denn keine andere Aktie aussuchen können? Was ist das für ein Markt? Die Profis killen mich, das machen die immer so! Was soll ich jetzt nur machen? Der Trader sitzt jetzt auf einem Verlust von 88.000 Euro, womit er ca. 90 Prozent seines Kontos mit nur einem einzigen Geschäft vernichtet hat. An dieser Stelle kommt meistens der Anruf oder die E-Mail von der Bank bzw. vom Broker, dass die Position kurz davor ist, exekutiert zu werden. Der Trader soll entweder die Position reduzieren oder zusätzliche Margin anschaffen. Die Reaktion hierauf ist meistens die des Vogels Strauß: Einfach den Kopf in den Sand stecken, nichts mehr sehen und hören und verzweifelt hoffen, dass alles durch ein Wunder gut geworden ist, sobald er wieder aufblickt.

Der Kurs fällt auf 86. Der Trader ist taub und wie gelähmt. Er kann nicht fassen, in was er sich ganz ohne Not reingeritten hat. Warum hat er nur nicht bei 90 verkauft? Dann hätte er jetzt 45.000 Euro statt nichts mehr! Auf dem Konto hat er nur noch 1000 Euro Guthaben. Er hat es tatsächlich geschafft, mit einem Trade sein Konto von 100.000 auf 1.000 zu stützen.

Welch eine Implosion! 99.000 Euro versenkt in einem Trade! Rational geht es in diesem Stadium nicht mehr zu. Die Hoffnung stirbt nicht zuletzt, sondern jetzt, als der letzte Margin-Call der Bank kommt. Die Bank ist nach dem Kreditwesengesetz ihren Eigentümern gegenüber verpflichtet, keine ungedeckten Kredite an Kunden zu geben. Würde sie dies tun, wäre sie ihren Eigentümern gegenüber für entstehende Verluste schadensersatzpflichtig. Das bedeutet, die Bank ist gezwungen, die Position zu liquidieren, sobald keine Deckung mehr auf dem Konto ist. Ansonsten würde sie dem Trader einen ungesicherten Kredit gewähren.

Der Kurs fällt unter 86. In der Regel kommt es gar nicht zu der Exekution durch die Bank, weil der Trader das selbst erledigt. Die Angst vor der bevorstehenden Exekution wird dazu führen, dass schon der bloße Anblick einer großen Briefseite zur vollständigen, entnervten Positionsschließung führt. Oft ist der Trader in dieser Situation übersensibel und fällt sehr leicht den Manipulationen im Orderbuch seitens der Börsentoms zum Opfer. Verhältnismäßig selten kommt es zu Zwangsverkäufen durch die Bank. Aus Angst vor der bevorstehenden Zwangsliquidation wird der Trader weit vor Erreichen der Hair-Cut-Grenze selbst die Position schließen. In der sehr drastischen Sprache meines Chefs ausgedrückt, begeht der Trader aus Angst vor dem Tod Selbstmord. Dieses Thema ist so wichtig, dass dies später noch einmal vertieft wird. Tatsächlich erleben Trader eine ungeheure Befreiung, nachdem sie einen solchen Verlust glattgestellt haben. Sie sind froh, dass der ganze Spuk vorbei ist, und ihnen fällt die Last des Verlustes der letzten Tage von den Schultern.

Der Riskmanager der Bank wird die Position bestens verkaufen, sofern keine weiteren Sicherheiten vom Trader angeschafft wurden und der Kurs unter eine Marke gefallen ist, ohne dass der Trader selbst die Situation geklärt hat. Wenn der Trader Pech hat, kann es sogar passieren, dass die Verkaufserlöse das Konto nicht mehr zum Ausgleich bringen, sodass er jetzt sogar der Bank gegenüber Schulden hat. Im Beispiel aus Abbildung 248 wurden die 11000 Allianz-Aktien zu einem Kurs von 85 exekutiert, wodurch der Trader zusätzlich zu den 100.000 Euro, die er auf dem Konto hatte, noch weitere 10.000 Euro verbrannt hat. Die Bank wird das Geld schnell eintreiben.

Bis zu dem Zeitpunkt, als der Trader die ihm maximal mögliche Position von 11.000 Stücken aufgebaut hat, stand der Kurs der Allianz bei 90. Die Aktie ist also vom ersten Kauf an nur um 10 % gefallen. Das ist ein moderater Kursverlust, hierfür muss nichts Großartiges passiert sein. Eigentlich Börsenalltag. In diesem Zeitraum ist jedoch die Kontogröße des



Traders um 55.000 Euro geschrumpft, weil er »diszipliniert« mit jedem Euro Kursverlust in der Aktie seine Position um 1000 Stücke pyramidiert hat. Das kommt einer Kontohalbierung gleich. Der Kursverfall der Aktie um ca. 5 % von 90 auf 85 Euro führt zu einem über 100-prozentigen Kursverlust beim Trader. Sein Konto fällt in dieser Zeit nämlich von +45.000 Euro auf -10.000 Euro.

Wie unverantwortlich dieser Trader gehandelt hat, wird noch ersichtlicher, sobald sein Verhalten in einen außerbörslichen Kontext übertragen wird. Ein Flugkapitän würde sich wie dieser Händler verhalten, wenn er auf dem Weg zu seinem Zielflughafen die Warnhinweise des Bordcomputers, dass der Treibstoff zur Neige geht, einfach ignorieren würde. Mehrere planmäßige Zwischenlandungen nutzt der Pilot dazu, immer mehr Passagiere an Bord zu nehmen, und nicht, um das Flugzeug voll betanken zu lassen oder den Warnhinweisen nachzugehen. Auch die allerletzten Alarmsignale, dass die inzwischen vollbesetzte Maschine kurz vor dem Absturz steht, werden so lange ignoriert, bis der Vogel wie ein Stein vom Himmel fällt.

Der Trader in Abbildung 248 verhält sich atypisch, da er zu keinem Zeitpunkt mit einem höheren Volumen als der Ausgangsstückzahl pyramidiert. In der Realität jedoch wird ein Händler, der sich so wenig in der Gewalt hat, so unbewusst tradet und über so geringe – es ist hier sogar legitim zu sagen, über gar keine – Verlustbegrenzungstechniken verfügt, nicht die Disziplin aufbringen können, das Volumen konstant zu halten. Ein Cocktail aus »Recht-haben-wollen«, »verletztem Ego«, »Euch werde ich es schon zeigen«, »Trotzreaktionen«, aber auch ganz banalen Gefühlen des Zorns und der Wut, wie auch das Wunschdenken, mit der Pyramidierung schnell wieder aus dem Verlustbereich zu kommen, werden dazu führen, dass mit steigenden Kursverlusten, also sinkenden Kursen der Allianz, der Trader das Volumen überproportional stark ausweitet.

In Abbildung 249 eröffnet der Trader die Position wieder mit einem Kauf von 1000 Stücken bei einem Kurs von 100. Als der Kurs fällt, kauft er bei 99 jetzt das Doppelte des Anfangsvolumens, also 2000 Stücke. In der Summe hat er jetzt 3000 Aktien mit einem Durchschnittskurs von 99,30 in den Büchern. Und genau hierin liegt für ihn der Charme des Pyramidierens: Der Kurs muss ja vom aktuellen Niveau um nur 30 Cents steigen, damit er nicht mehr im Verlust ist. Leider aber fällt der Kurs weiter auf 98. Hier kauft der frustrierte Trader nach. Er wollte ja nur 30 Cent haben, damit er wieder ohne einen Verlust aus der Position herauskommen kann. Stattdessen hat er jetzt einen größeren Verlust. Aus der gleichen Moti-

vation wie beim ersten Positionsausbau kauft er nun das Dreifache des Anfangsvolumens, da er damit seinen durchschnittlichen Einstandskurs stärker nach unten drückt, also näher zum aktuellen Kurs. In der Summe besitzt er 6000 Aktien mit einem Durchschnittskurs von 98,67. Da der Markt zu diesem Zeitpunkt bei 98 notiert, wäre er schon wieder im Gewinn, sobald der Markt um »läppische« 70 Cent steigen würde. Vielleicht befand sich der Markt eine Zeitlang mit niedriger Volatilität in einer Seitwärtsphase, in der der Trader sich mit genau dieser Vorgehensweise nicht nur um die Realisierung von Verlusten drücken konnte, sondern darüber hinaus kleinere Gewinne erzielt hat. Dass der Kurs nur so wenig steigen muss, damit sich der Trader wieder in der Ausgangslage befindet, macht diese Taktik so reizvoll. Immer wieder!

Anzahl	Kurs	Gesamtanzahl	durchschnittlicher Kurs	wieviel % muss der Kurs steigen, damit pari	Verlust
1000	100	1000	100	0	0
2000	99	3000	99,3	0,3	-1000
3000	98	6000	98,67	0,7	-4000
4000	97	10000	98	1	-10000
1000	96	11000	97,8	1,9	-19800
	95		97,8	3	-30800
	94		97,8	4	-41800
	93		97,8	5,2	-52800
	92		97,8	6,3	-63800
	91		97,8	7,5	-74800
	90		97,8	8,7	-85800
	89		97,8	9,9	-96800

Abbildung 249

Der Kurs fällt noch weiter und wieder denkt der Trader nicht im Traum daran, sich mit einem Ausstiegsszenario zu beschäftigen. Stattdessen kauft er jetzt das bisher höchste Volumen, nämlich 4000 Stück zu einem Kurs von 97. Der Kurs fällt noch weiter, wobei der Kursverfall gar nicht schnell und rasant erfolgt sein muss. Oftmals hat der Trader, wie der Affe mit der Kokosnuss, eigentlich alle Zeit der Welt, um sich von der Verlustposition zu trennen. Er unterlässt dies, weil er denkt, der Kurs müsse ja nur ein paar Punkte steigen, damit alles wieder im grünen Bereich ist. Bei

96 erlaubt ihm die Bank nur noch 1000 Stücke zu kaufen. Wenn er dürfte, würde er gerne die letzte Position vom Volumen her erhöhen, da er damit seinen durchschnittlichen Einstandskurs zu seinen Gunsten nach unten drückt. Nun ist der Trader voll investiert und darf nicht mehr hinzukaufen. Wieder hat er also nur eine Handlungsalternative. Er darf seine Position nur noch reduzieren. An dieser Stelle fährt der Trader das Maximale, was sein Konto hergibt, nämlich 11000 Aktien, zu einem Durchschnittskurs von 97,80. Es versteht sich von selbst, dass er jetzt umso stärker davon ausgeht, dass sich der Kurs nur um »wenige 1,80 Euro« nach oben bewegen muss – das sind weniger als 2 Prozent, damit er wieder pari ist. Noch einmal: Das Fatale an der Börse ist, dass dasselbe Verhalten nicht immer zum gleichen Ergebnis führt. Vielleicht hat dieser Trader genau diese Pyramidierung zehnmals gemacht und es ist zehnmals gut gegangen. Es ist aber ein Trugschluss, dass es immer so sein und bleiben muss. Klar könnte der Pilot auch immer wieder notlanden, ohne dass etwas passiert und jemand zu Schaden kommt. Irgendwann aber wird die Notlandung nicht gelingen und es wird zur Katastrophe kommen.

Das Verhalten des Piloten sowie des Traders begünstigen die Wahrscheinlichkeit einer Bruchlandung. Der Trader ist jetzt an seinem maximalen Positionslimit angelangt. Da er sich kategorisch weigert, wenn auch unbewusst, einen kleinen Verlust zu realisieren, hat er die Kontrolle voll an den Markt abgegeben. Wenn der Markt zufällig steigen sollte, wird er mit einem blauen Auge davonkommen. Wenn der Markt genauso zufällig fallen sollte, wird er sein Konto plätten. Der Grund, warum nur 10 % aller an der Börse teilnehmenden Händler langfristig gewinnen und die überwältigende Mehrheit nach einem kurzen Intermezzo die Börse als Verlierer wieder verlassen muss, liegt in diesem Sachverhalt begründet. In dem gar nicht so unrealistischen Beispiel aus 249 genügt ein Kursverlust von 10 % in der Allianz-Aktie, um das Tradingkapital vollständig zu verbrennen.<sup>1</sup> Das Drama spielt sich einmal sichtbar ab, indem der Trader Verluste bis zum Positionsmaximum pyramidiert. Auf einer nicht sofort offensichtlichen Ebene findet das Drama aber seine Fortführung. Der Trader, der mit Leichtigkeit sein maximales Positionslimit ausschöpfen kann, schafft genau dies nie im Gewinnfall. Als mein Chef mich hierauf das erste Mal hinwies, konnte ich es gar nicht glauben. Aber es war tatsächlich so. Das höchste Volumen in meinen Gewinn-Trades lag deutlich

1 Um Übersichtlichkeit und Klarheit aufrecht zu erhalten, wurde in diesen Beispielen lediglich mit Aktien operiert. Die dargestellte Wirkung auf das Konto, wenn Verluste pyramidiert werden, verschärft sich noch einmal extrem, wenn mit Derivaten gearbeitet wird.

unter denen der Verlustgeschäfte. Trader, die ich berate, sind immer wieder höchst erstaunt, wenn ich ihnen diesen Spiegel vorhalte.

Dass es nicht so einfach gelingt, Gewinnpositionen mit der gleichen Entschiedenheit zu pyramidieren, hat mehrere Gründe. Den ersten und wichtigsten hatte mir mein Chef gleich in der ersten Woche mit der Minestrone beim Italiener erklärt. Im Verlustfall setzt Hoffen auf eine bessere Situation ein. Das verleitet den Trader dazu, seinen Einstandskurs runterzumischen. Im Gewinnfall werden Gewinne regelmäßig zu früh geschlossen. Dies kommt am besten in dem Sprichwort zum Ausdruck »Lieber den Spatz in der Hand als die Taube auf dem Dach«. Der Trader muss, wenn er im Gewinn liegt, nicht darum kämpfen recht zu haben. Sein Ego wird nicht angegriffen. Im Gegenteil, der Markt zeigt ihm, dass er ein toller und tapferer Trader ist. Auch ist er nicht zornig oder wütend, da sein Ego ja voll gebauchpinselt wird. Im Gewinnfall hakt sich die Angst ein, den Gewinn wieder zu verlieren. Diese Angst führt dazu, dass der Trader sich nur mit einer möglichst zeitnahen Positionsschließung und Gewinnsicherung beschäftigt, anstatt auch ins Kalkül zu ziehen, die sich hervorragend entwickelnde Position zu pyramidieren. Dazu kommt noch ein weiterer Aspekt, den ich in meiner Anfängerzeit allerdings nicht erkennen konnte: Dem Trader fehlen die Sicherheit und das Wissen um das eigene Können. Das manifestiert sich erst in einem ausgereiften Handelsplan. Bei der Pyramidierung von Verlust-Trades ist nie Sicherheit der Motor, sondern immer das Nicht-Anerkennen-Wollen der Realität und ein Nicht-Realisieren-Wollen des Verlustes. Ich hatte zu lernen, wie enorm viel Kraft es braucht, um Gewinne zu pyramidieren und laufen zu lassen. Hingegen waren es nie Kraft und Stärke, die das Pyramidieren und Laufenlassen von Verlusten ermöglichten. Das vorherrschende Attribut lässt sich unter dem Obergriff »Ohnmacht« zusammenfassen, gleichgültig, wie wohlwollend es beurteilt wird. Die Schnittstelle zwischen dem Verhalten, Gewinne nicht bis zum Positionslimit zu pyramidieren und tendenziell immer zu früh zu schließen und bei Verlusten umgekehrt zu verfahren, wird deutlich, wenn die Medaille von der anderen Seite betrachtet wird. **Denn die Stärke und Sicherheit, die Verluste bei Erreichen festgelegter Größen definitiv begrenzt, ist die gleiche, die Gewinne laufen und pyramidieren lässt.** Oder nochmals anders ausgedrückt: Es sind Ohnmacht und Unvermögen, die den Trader daran hindern, Verlustpositionen zu schließen und Gewinne laufen zu lassen, solange diese noch klein sind.

Aus gesamtstrategischer Sicht ist klar, dass ein Ansatz, bei dem Gewinne nicht oder nicht annähernd so hoch wie Verluste pyramidiert

werden, von vornherein eine Totgeburt ist. Ich verdanke es meinem Chef, frühzeitig einen Handelsplan erarbeitet zu haben, dessen Kern darin besteht, risikoarme Trades einzugehen und diese nur dann aggressiv auszubauen, wenn sie für mich laufen. Nur diese Vorgehensweise stellt sicher, dass Monstergewinne produziert und Monsterverluste definitiv verhindert werden. Der Durchschnittstrader hat viele kleine Gewinne, die wie mit einer Tsunamiwelle aufgrund eines einzigen Monsterverlustes allesamt weggespült werden. Mein Chef hat mir beigebracht, dass der Berufshandel einen anderen Wechselkurs zwischen Geben und Nehmen hat. Profis geben viele kleine Beträge und nehmen sich immer die großen Brocken.

### 13.4 Die fünf Verlustphasen

Der Weg zum Gewinn ist mit vielen Verlusten gepflastert. Es hat sehr lange gedauert, bis ich nachvollziehen konnte, was mein Chef damit meinte. Nach ungefähr einem Jahr war ich in der Lage, aus einzelnen Puzzlebausteinen und wieder mithilfe meines Chefs einen allgemeinen Verlauf eines Verlustes darzustellen. Dies entspricht einem Grundmuster für die Entstehung von Verlusten. Der Hauptnutzen dieses Plots liegt darin, zu wissen, wie eine Verlustphase abläuft und zu welchen Dispositionen sie beim Händler führt. Das Wissen um den »normalen« Verlauf einer Verlustphase kann der Trader für sich nutzen, indem er aktiv gesteuert, um nicht in die vielen Fallen zu tappen. Allein dass er weiß, was in ihm während eines Verlustes vorgeht, was in ihm geschieht, welche Hoffnungen aufkeimen, welche Ängste geboren werden, wo er zu Aktivität und wo zu Passivität neigen und von welchen Gefühlen er übermannt wird, kann ihm helfen, im ersten Schritt zu verstehen, was überhaupt geschieht, warum er scheinbar gegen alle guten Vorsätze und Logik handelt. Im zweiten Schritt führt die Anwendung des gewonnenen Verständnisses im konkreten Handel zu mehr Professionalität.

#### **Phase 1:**

In dieser ersten Phase sind die Verluste noch sehr klein. Sie werden nicht wirklich für voll genommen, es geht noch keine Bedrohung von ihnen aus. Der Trader ist in seinen Handlungen so selbstbestimmt wie zu keinem späteren Zeitpunkt mehr. Es wäre ein Leichtes, einfach die Position zu schließen und den Verlust zu realisieren. Der entstehende Verlust steht

meistens auch noch in einem gesunden Verhältnis zu dem Handelskonto und den Handelszielen des Traders.

Das Nicht-Wahrhaben-Wollen des Verlustes ist das Einzige, was den Trader an der Realisierung hindert. Der Grund kann in einer gänzlich falschen Einschätzung des Marktes liegen, aber auch im Fehlen eines Regelwerkes, das klar definiert, wann ein Verlust zu schließen ist. Oftmals erkennt der Trader, sofern er über Sachverstand verfügt, dass die Annahmen, die das Eröffnen des Trades rechtfertigten, nicht mehr gegeben sind. Er weigert sich aber dies einzugestehen, denn dann müsste er sofort die Position schließen und hätte den Verlust im Buch. Die Situation ist noch nicht ernst genug und der Trader kann und will sich den Luxus leisten abzuwarten. Er glaubt sich den Verlust leisten zu können. Hieraus leitet er ab, die Position nicht schließen zu müssen.

### **Phase 2:**

Die Wirklichkeit zu begreifen ist ja eine Art von Umarmung des Bestehenden und des Gerade-jetzt-Statfindenden. Der Anfänger hat diese Andacht nicht. Er reißt, presst, zieht, drückt an der Börse herum und schreit sie an, als wäre sie sein Sklave, der ihm zu gehorchen hat. Er realisiert nicht, dass er sich mit seinem ganzen Widerstand gegen die Wirklichkeit selbst anbindet und knebelt. Die Erkenntnis, dass er nicht der Sklaventreiber, sondern der Sklave ist, wird ihm in den nächsten Phasen sehr schmerzlich bewusst werden. Bis dahin aber wird er versuchen, auf die Börse mit allem, was sein Konto hergibt, einzuprügeln.

Der Trader erkennt jetzt seinen Fehler, den Verlust in der Vorphase nicht rechtzeitig geschlossen zu haben. Oft treten hier massive Aggressionen auf, die sich an jedem und allem spontan entladen können. Die Emotionen führen zu einem regelrechten Gefühlschaos: Wut, Angst, Zorn, Schmerz, Enttäuschung und Rachegefühle wechseln sich ab und verstärken sich gegenseitig. In diesem Stadium will sich der Trader nicht selten an der Börse rächen. Gegenstand der meisten Flüche in dieser Situation ist der »verdammte Markt«, die »beklopte Börse«, die »abgefuckte Aktie«. Fluchend verliert der Trader seine Neutralität. In steigendem Maße nimmt er den Kursverlust persönlich. »Warum zum Teufel läuft der Markt nicht dahin, wohin ich ihn haben möchte?« Oft beginnt hier eine für den Trader – und nur für ihn – reale Ich-du-Beziehung zum Markt. Immer wieder vorkommende Fragen in dieser Phase sind: Warum gerade ich? Warum musste ich mir gerade jetzt diesen Wert aussuchen? Das Kreisen um diese Fragen führt dazu, dass sich im Trader Empörung breit

macht. Je nach Temperament der Menschen beherrschen Wut und Groll die Stimmung. Je nach Alter, Erfahrung und vor allem, ob es eine höhere Instanz gibt, der sich der Trader verantworten muss, wird der Zorn des Traders ihn dazu verleiten, hier zum ersten Mal zu pyramidieren. Je unerfahrener er ist, umso größer wird die Stückzahl sein, die er dazumischt. Der Trader geht jetzt, ob er es merkt oder nicht, voll in Konfrontation zum Markt. Seine Handlungen sind schon nicht mehr rational gesteuert. Er selbst, auch wenn er sich dessen nicht bewusst ist, hat sich vom Markt dazu verleiten lassen zu pyramidieren. Die Position wurde ja nicht mit der originären Absicht eröffnet, in den fallenden Markt hinein dazuzukaufen, weil der Trader eine so große Order abzarbeiten hat. Sempel ausgedrückt kann jetzt bereits davon gesprochen werden, dass sich der Trader voll dem Markt überlassen hat.

Die aggressive emotionale Stimmung verhindert, dass sich der Trader Gedanken darum macht, bei welchem Kurs er die Position schließen wird. Er ist zu sehr damit beschäftigt, dem Markt zu zeigen, wo der Hammer hängt. Dass er von dem gleichen Hammer erschlagen werden kann, wenn dieser in die falsche Richtung ausschwingt, gelangt nicht in sein Bewusstsein. Der entstandene Verlust ist ärgerlich, aber immer noch nicht bedrohlich, da er selten den Gewinn einer Woche übersteigt. Aktuell liegt er nur mit der Anfangsposition schief. Die zweite Positionseröffnung hat ihm bisher keinen Verlust beschert. Daher betrachtet er diese auch immer als Mittel, um den Einstandskurs näher an den aktuellen Kurs zu bringen. Der Trader glaubt immer noch, die Position halten zu können, da er sich die Verluste immer noch locker leisten kann.

### **Phase 3:**

Diese Phase bezeichnete mein Chef als die »Beten und hoffen«- Phase. Der Trader, inzwischen voll im »Ich und du« des Marktes gefangen, versucht, mit dem Markt einen Kompromiss auszuhandeln. Der Verlust ist inzwischen erheblich und meist auch nicht mehr zu rechtfertigen. Das ist deshalb so, weil es in keiner Relation zu dem steht, was der Trader täglich aus dem Markt für sich an Gewinn herausziehen will. Oftmals entspricht der bereits entstandene Verlust in dieser Phase dem Gewinn von mehreren Wochen. Ziel ist jetzt nicht mehr, Gewinn zu machen. Dies ist völlig in den Hintergrund getreten. Auch der Zorn ist der Hoffnung gewichen, dieses Mal noch davonzukommen, natürlich ungeschoren. Erste Schuldgefühle schleichen sich bei dem Trader ein, da er ja im Grunde weiß, dass er sich selbst auf das dünne Eis begeben hat, und die Eisdecke nun am Ein-

brechen ist. Sein Hoffen bezieht sich darauf, dass die Eisdecke so lange hält, bis er in Sicherheit ist. Der Versuch, sich auf der Eisdecke ganz klein und leicht zu machen, entspricht an der Börse einem erneuten Pyramidieren. Die Motivation ist, mit dieser Beimischung möglichst unversehrt ans rettende Ufer zu gelangen. Der Fokus des Traders hat sich bereits bedrohlich verengt. Das Marktgeschehen nimmt er nur noch sehr selektiv und darüber hinaus verzerrt wahr. In dieser Phase werden die Keimzellen für die nächste Phase gelegt, nämlich starke Vorwürfe gegenüber dem Markt, der Welt und dem Börsenhandel im Besonderen – und natürlich auch sich selbst gegenüber. Noch aber ist er nicht seiner Handelsmächtigkeit beraubt! Der entscheidende Unterschied zu den Vorphasen ist, dass der Trader die Position nicht schließt, weil er glaubt, dass er sich den zwischenzeitlich angelaufenen Verlust nicht leisten kann. Er weigert sich, ein Closing auch nur in Betracht zu ziehen, weil die Verluste ihm zu hoch sind. Mit zunehmender Verlusthöhe wird sich diese Ansicht verfestigen und die Verlustfalle damit unauflöslich zuschnappen lassen.

#### **Phase 4:**

In dieser Phase hat der Trader das Ruder voll und ganz an den Markt abgegeben. Während er bisher nur enttäuscht war, also noch Hoffnung hatte, tritt er jetzt in die Phase der Resignation ein, also in eine Phase ohne Hoffnung. Er realisiert, dass die Börse sich nicht darum schert, dass er Gott, alle Engel und Kräfte dieser Welt in der Vorphase einzuspannen versucht hat, damit sich die Börse doch noch in seine Richtung dreht. Der Trader hat jetzt einen Verlust, der ihn buchstäblich lähmt, ihm die Luft abschnürt.

Trader im Angestelltenverhältnis machen sich Gedanken, inwieweit das von ihren Vorgesetzten mitgetragen werden wird. Private Trader, die mit eigenem Geld handeln, überlegen sich vielleicht, was sie zu Hause als Erklärung geben werden, da sie einen inzwischen beträchtlichen Teil des Handelskapitals zersägt haben. Dem Trader ist seine Depression und Niedergeschlagenheit anzusehen. Er setzt sich erst jetzt mit dem drohenden Verlust auseinander. Das Eis ist dabei zu brechen, und auch wenn er es nicht wahrhaben will, ist ihm klar, dass er nicht trockenen Fußes ans Ufer gelangen wird. Seine Gedanken schwanken zwischen den Überlegungen, die gesamte Position plattzumachen und aufzuhören oder einfach weiterlaufen zu lassen. Ein erheblicher Drang kommt auf, sich das ganze Elend nicht mehr anschauen zu müssen. Nur weg vom Handelsschirm! Wenn er doch vor den Monitoren sitzen geblieben ist, kann sich noch ein allerletzter Hoffnungsschimmer einschleichen, mit einer allerletzten Po-



sitionsausweitung die Kuh vom Eis zu kriegen. Viele Händler haben in dieser Situation aber hierzu einfach nicht mehr die Kraft, da der Schmerz des Verlustgeschäftes zu hoch ist. Entweder betrauern sie das viele verlorene Geld oder ergehen sich in Selbstmitleid und finden die Welt höchst ungerecht. Eine grundsätzliche »Ist eh egal«- und »Das ändert jetzt auch nichts mehr«-Stimmung macht sich beim Trader breit.

Ein starkes Kennzeichen dieser Phase ist, dass der Trader sich völlig vom Markt entkoppelt hat. Er nimmt, wenn überhaupt, einzig und allein den Kurs seines Wertes wahr. Alle anderen Informationen kann er nicht mehr auf- und wahrnehmen, geschweige denn verarbeiten. Die Welt hat sich für ihn auf diesen einen Kurs reduziert. Für das Modell ist es unerheblich, ob hier noch einmal pyramidiert wird oder nicht. Seine Verzweiflung ist jetzt am Maximum und seine Hoffnung auf null. Die psychische Belastung ist jetzt so groß, dass ihm aus Sicht des Strafrechts ohne Weiteres eine »verminderte Schuldfähigkeit« zugesprochen werden würde.

#### **Phase 5:**

Der Trader akzeptiert sein Los und erkennt, manchmal auch mit Hilfe Dritter, dass ihm nur noch übrig bleibt, der Situation zuzustimmen und den Verlust zu realisieren. Er muss die Kröte jetzt schlucken, da er ansonsten seine finanzielle Existenz gefährdet oder vielmehr das, was davon übrig geblieben ist. In gewisser Weise fühlt der Trader sich befreit, ja es könnte sehr leicht der Eindruck entstehen, dass er im Moment der Verlustrealisierung sogar glücklich ist. Das Gebot der Stunde ist nun für ihn Rückzug von der Börse. Er muss jetzt seine Wunden lecken und das, was geschehen ist, in irgendeiner Weise verarbeiten und einen neuen Modus Operandi finden. Betäubung und Abgestumpftheit müssen sich bei ihm hierfür erst einmal auflösen, damit er wieder mit Verstand an die Sache herangehen kann.

Innerhalb dieser fünf Phasen führt der Trader, bewusst oder unbewusst, eine Schlacht, die Realisierung von Verlusten zu umgehen. Dieser Verteidigungsmechanismus ist meist zielführend, solange die Börse sich nicht mit großen und entschiedenen Schritten in eine Richtung aufmacht. Wenn die Börse seitwärts vor sich hin plätschert, ein paar Prozente rauf und wieder retour, entstehen keine großen Verluste. Manchmal können sogar kleinere Gewinne anfallen. Dieser Verteidigungsmechanismus versagt aber vollkommen, sobald die Börse in eine Richtung zu galoppieren beginnt. Die Verlustsituation wird durch Pyramidieren nicht entschärft, sondern noch extrem verschärft. Der Chef hat dies einmal so beschrie-

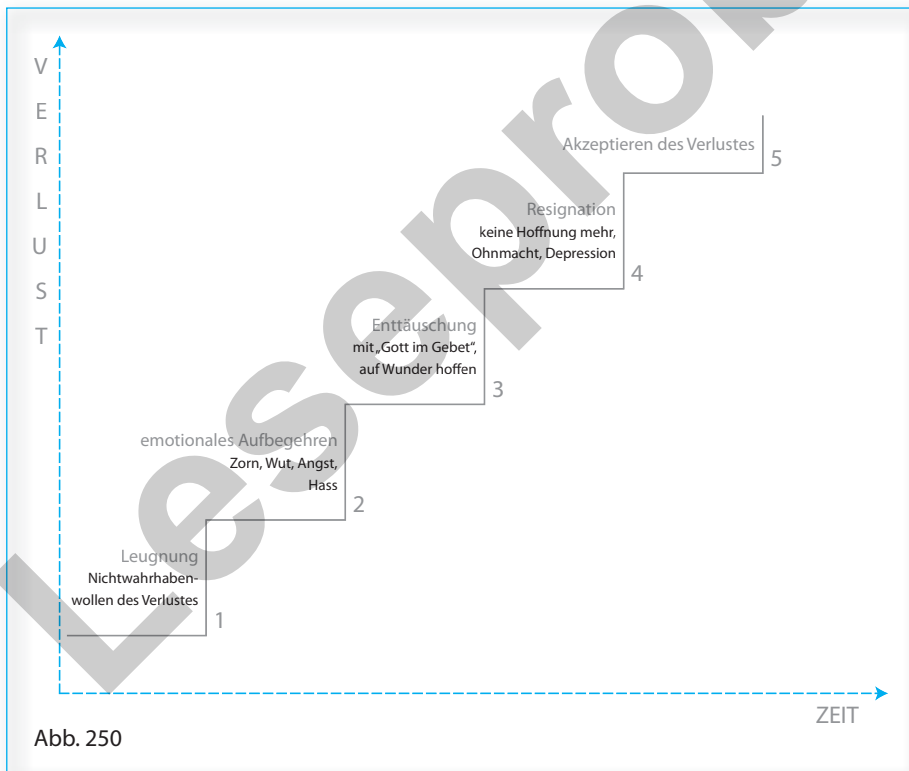
ben, dass im Verlustfall ohne Pyramidieren der Trader wie ein Gefangener nur von einem relativ humanen Aufseher gefoltert wird. Mit jeder Ausweitung einer in den Verlust gelaufenen Position gesellen sich neue und fiesere Henker dazu, die erbarmungsloser und unablässiger den so gefangenen Trader foltern, bis dieser aufgibt. Mit jeder Phase sinkt die Hoffnung, doch irgendwie heil aus diesem Trade herauszukommen. Der Hoffnungsschimmer verleitet dazu, die Position immer weiter auszubauen, noch eine Weile auszuharren, dem Markt einen kleinen Moment zu geben, damit er sich noch drehen kann. Während der Kern der Hoffnung immer weiter schwindet, nämlich dass es sich bei diesem Albtraum nur um einen bösen Traum und nicht die Realität handelt, also das Minus auf dem Konto gar nicht existent ist, wird der Verlust immer größer. Diese beiden Größen verlaufen entgegengesetzt.

Der praktische Nutzen dieses Phasenmodells lag für mich nicht darin, eine theoretische Definition vom idealtypischen Verlustverlauf zu haben, sondern dass ich mich im Vorfeld darauf einstellen konnte, durch welche Tore ich gehen muss, wenn ich Verluste pyramidiere und diese nicht begrenze.

Bezogen auf den Börsenhandel ist eine Theorie nur dann praktisch, wenn sie beschreibend, also deskriptiv, und nicht vorschreibend, sprich normativ ist. Die Phasenabfolge des pyramidierten Verlustes hat eine innere Logik, aber ihr Verlauf geht nicht linear von der ersten bis zur fünften Phase. Die Phasen wirken je nach Trader unterschiedlich lange, lösen einander oft ab und existieren auch nebeneinander. Jeder Trader erlebt und erleidet diese Phasen in seiner für ihn typischen Weise, Reihenfolge, Geschwindigkeit und Intensität. Es gibt also nicht den ordentlichen Verlustverlauf, der für alle Trader gültig ist. Vielleicht stellt sich bei dem einen der Zorn später oder gar nicht ein, weil er sofort in Depression verfällt. Vielleicht handelt es sich aber auch um einen Trader, der die Situation bis zum Schluss nicht annimmt und stattdessen in Verschwörungstheorien verfällt, weil seiner Ohnmacht wegen die Bank für ihn die Situation bereinigen, sprich den Verlust realisieren musste. Im Wesentlichen hat mir dieses Erklärungsmodell geholfen, auf den ersten Blick unverständliche und destruktive eigene Reaktionen zu verstehen. Im zweiten Schritt half mir mein Chef, bewusst die Destruktion, die in jedem Menschen schlummert und von der Börse sehr leicht aktiviert werden kann, in konstruktive Bahnen zu lenken. Je besser es dem Trader gelingt, den Verlauf seiner Phasen zu modellieren, umso besser lernt er sich selbst kennen und kann daher sehr effektive Gegenmaßnahmen treffen. Schon das Bewusstwer-

den, wie der Trader in manchen Situationen reagiert, kann ihn dazu veranlassen, sich erst gar nicht in solche zu begeben. Das war es, was mein Chef bezweckte: als wesentlichstes Handelsfundament erkennen, dass eine Strategie, die Verluste unkontrolliert wuchern lässt, langfristig keine gute ist.

Verluste wirken vielfältig und individuell, das ist eine Typfrage. Trader, die keine Verluste haben wollen (das ist die überwiegende Anzahl), diese auch von ihrer psychischen Konstitution her nicht verkraften können, weil sie sich in Verluststrudel ziehen lassen, müssen von der Börse fernbleiben, solange sie dies nicht im Griff haben. Der Umgang mit Verlusten ist deshalb wahrscheinlich so schwierig, weil er sehr starke Gefühle und hierüber auch körperliche Reaktionen auslösen kann.



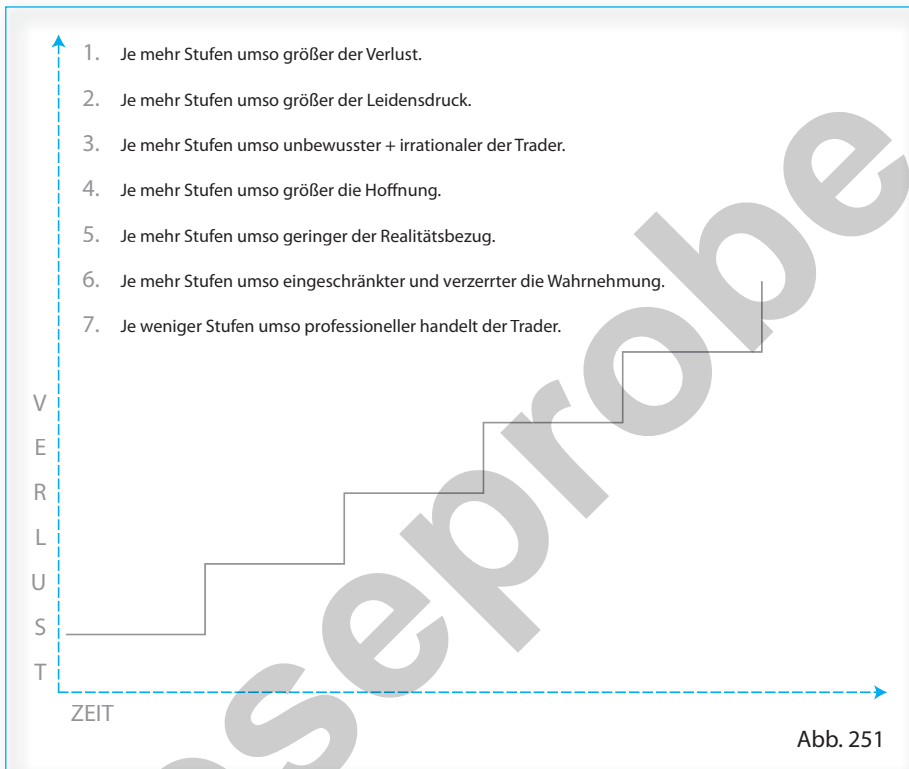
Ein guter Umgang mit Verlusten besteht nicht darin, sie vermeiden zu wollen. Vielmehr geht es darum, sie klein zu halten, aus dem Wissen heraus, dass sie unvermeidbar sind. Solange Verluste nicht das Konto übermäßig belasten und das Gefühlsleben des Traders nicht aus dem

Gleichgewicht bringen, entsprechen sie den Spänen, die beim Hobeln anfallen. Erfahrene Trader sehen bereits in der ersten Phase des »Nicht-Wahrhaben-Wollens« des angefallenen, jetzt noch kleinen Verlustes der Realität ins Auge, erkennen den Verlust an und ordnen ihn als unvermeidbar ein. Diese relativ distanzierte Haltung erlaubt ihnen, bereits in diesem frühen Stadium, den Verlust angstfrei und selbstgesteuert zu realisieren. Ihre Strategien verhindern, dass Ärger, Wut und Zorn sich in Positionspyramidierungen entladen. Diese Selbstverpflichtungsstrategien stellen sicher, dass der Trader ein anderes Ventil gefunden hat, um »Dampf« ablassen zu können. Mein Chef war durch seine lange Börsenzugehörigkeit so geübt, erfahren und reif, dass er Verlusten immer sehr schnell zustimmen und sie daher auch problemlos realisieren konnte. Ich hatte in den kommenden Jahren noch zu lernen, bei Verlusten ohne die ersten vier Stufen zu berühren, direkt aus der Stufe der Zustimmung heraus zu handeln. Je früher und einfacher es gelingt, den Verlust als Realität zu akzeptieren, umso geringer wird die Wahrscheinlichkeit, in die Verlustfalle zu tappen. Erfahrung im Umgang mit Verlusten zeigt sich darin, dass der Händler nicht starr und verbissen, sondern flexibel reagieren kann.

Aus der skizzenhaften Darstellung des Ablaufs der Verlustphasen wird klar, dass Profis im Verlustfall sofort aus der letzten Stufe heraus handeln, indem sie die Verluste akzeptieren. Bei einem solchen Vorgehen entfallen Angst, Zorn, Panik und Hoffnung. Große und bedrohliche Verluste treten nicht mehr auf. Dafür muss der Trader jetzt viele kleinere Verluste hinnehmen. Aber er handelt angstfrei. Dies ist eine hinreichende Bedingung, um an der Börse langfristig überleben zu können. Angst vernebelt die Wahrnehmung und führt zu irrationalen Handlungen, die irgendwann in der finanziellen Katastrophe enden müssen. Hier war es wieder: Die Angst vor dem Tod führt zu Selbstmord. Dieser Satz lässt sich wie folgt auf die Börse übertragen: Die Angst vor dem Verlust führt zum Monsterverlust oder die Angst vor dem Verlust führt zum selbst herbeigeführten Kontotod. Es ist ein wahrer Fluch, aber letztlich öffnet die Angst vor einem kleinen Verlust die Tür zum Monsterverlust.

Zu Beginn meiner Ausbildung waren Verluste ein schwerer, großer und kaum (er)tragbarer Klotz für mich. Im Laufe der Zeit und mit sehr massiver Unterstützung meines Chefs habe ich diesen Klotz so weit abgeschmirgelt und abgeraspelt, sodass nur noch ein kleiner Kieselstein übrig blieb. Dieser harte Kern ist jetzt passabel, passt in meine Tasche und ich kann ihn, ohne dass er mich belastet, mit mir rumtragen. Verluste, die auf

diese Größe gestutzt sind, können keine zerstörerischen Kräfte mehr entfalten. Die Weigerung, Verluste zu realisieren, rührt bei Tradern immer daher, eine als belastend empfundene vergangene Kursentwicklung nicht loslassen zu können.



Dieses Verhaftetsein mit der Vergangenheit hindert den Trader, frei für die Gegenwart und die anstehenden Anforderungen an ihn zu sein. Verluste gehören zur Börse wie Dornen zur Rose. Erst das Erkennen dieser Ambivalenz ermöglicht es, Verluste nicht mehr als persönliche Kränkung, Herabsetzung und Verletzung zu betrachten. Es ist ein sehr gutes Maß für den Fortschritt eines Traders, inwieweit er Verluste als sein persönliches Scheitern einstuft und sich ungerecht behandelt fühlt. Jeder Profi weiß, dass das zentral organisierende Prinzip der Börse nicht Gerechtigkeit ist. Die Währung, mit der an der Börse gehandelt wird, ist eine gänzlich andere.

## 13.5 Die Logik des Vorwurfs an die Börse bei Verlusten

Vorwürfe »gegen Gott und die Welt der Börse« gehören zu den zentralsten und zuverlässigsten Symptomen von Tradern. Diese sind nach Verlusten besonders ausgeprägt. Das gleiche Phänomen findet sich aber auch in Situationen wieder, in denen der Trader Positionen mit Gewinn abgeschlossen hat. In beiden Fällen besteht der Kern des Vorwurfs darin, dass die Ausgleichserwartung des Traders nicht befriedigt worden ist. Der Trader beklagt sich: entweder, weil er zu wenig Gewinn eingefahren hat oder, weil er Verluste hinnehmen muss. In beiden Fällen ist also seine Ausgleichserwartung von der Börse nicht erfüllt worden. Er glaubt tatsächlich, der Börse gegenüber eine Forderung zu haben. Diese, wenn auch naive, jedoch weitverbreitete Gerechtigkeits-, Schuld- und Anspruchsvorstellung ist der Grund, warum Trader, vor allem solange sie noch nicht die ersten Milchzähne gezogen bekommen haben, sich der Börse und dem Markt gegenüber in einer Gläubigerposition wähnen. Genau wie in einer juristischen Geschäftslogik sehen sie den Markt als ihren persönlichen Schuldner an. Der vorherrschende Gedanke dieser Händler ist, dass der Markt ihm als seinem Gläubiger etwas schuldet.

Der Vorwurf lässt sich in zwei Arten aufteilen: den Unterlassungsvorwurf und den Zufügungsvorwurf.

### 1. Der Unterlassungsvorwurf

Der Unterlassungsvorwurf tritt oft bei Gewinnen und seltener bei Verlusten auf. Der Börse wird hier vorgeworfen, dem Trader zu wenig bzw. das Falsche gegeben zu haben. Der Klassiker ist, dass eine Position, die vom Trader mit Gewinn geschlossen wurde, sich im Nachgang als Monstergewinn-Trade herausstellt. Der Unterlassungsvorwurf besteht im Kern darin, dass die Börse dem Trader Versprochenes oder Erwartetes verweigert. Es ist unerheblich, dass die Börse so ein Versprechen oder so eine Erwartung niemals abgegeben hat und dies auch nie tun wird. Für den Trader ist dieses Versprechen jedoch real, ob nun bewusst oder unbewusst. Eine Position, die leicht im Verlust ist, vielleicht vom emotionalen Empfinden her nicht weiter als in Phase 1, kann dazu führen, dass der Trader der Börse vorwirft, sie habe es unterlassen, sich in die richtige Richtung zu bewegen. Sogar Positionen, die der Trader überhaupt nicht eröffnet hat, weil er sich nicht getraut hat, weil der Sachverhalt nicht transparent genug war oder der Markt sich nicht in der Zeit bewegt hat, in der der Trader vor dem Schirm saß, können in dem Vorwurf münden, dass der Markt dem

Trader zustehende Gewinne vorenthalten hat. Der den Unterlassungsvorwurf dominierende Affekt ist die Enttäuschung. In der Enttäuschung ist im Gegensatz zur Resignation die Hoffnung noch nicht aufgegeben, dass das von der Börse nie gegebene, aber vom Trader als real betrachtete Versprechen noch eingelöst werden kann. Dass der Trader in diese einstellungsmäßige »Gläubigerposition« hineinfällt und das Gefühl der Enttäuschung ihm noch Hoffnung lässt, ist der Grund, warum es ihm so schwerfällt, Verluste frühzeitig zu schließen und dadurch sein Ego nicht zu entwerten. So wie er nachts mit der sicheren Hoffnung schlafen geht, am nächsten Morgen wieder aufzuwachen, genauso hofft er, mit seiner Position wird alles wieder gut werden. Sein Vorwurf basiert also nur auf einem schwachen Konflikt und die Enttäuschung zieht dementsprechend nur kleine Mengen an Energie ab.

## 2. Der Zufügungsvorwurf

Dieser Vorwurf ist viel stärker energiebeladen. Dem Markt wird vorgeworfen, dass er dem Trader aktiv und willentlich etwas Negatives zugefügt hat.<sup>1</sup> Meist handelt es sich hierbei um Verluste. Auf Gewinne lässt sich dieser Vorwurf eingeschränkt übertragen, da es ja paranoid anmuten würde, wollte man der Börse vorwerfen, dass sie einem einen – wenn auch kleinen – Gewinn beschert hat. Die einfache Gläubigerposition aus dem Unterlassungsvorwurf weitet sich beim Trader hier aus in die eines betrogenen, hintergangenen, geschädigten Gläubigers. Der Trader sieht sich in einer ganz klaren Opferrolle. Der Täter ist die amorphe Masse des Marktes. An der Misere ist nicht er, sondern der Markt schuld, der ihm sein Geld weggenommen hat. Die anfängliche Enttäuschung wächst sich in eine handfeste Empörung aus.

Es handelt sich jetzt nicht mehr um einen schwachen, sondern um einen sehr massiven Konflikt. Dementsprechend massives Geschütz fährt der Trader, ob bewusst oder unbewusst, auf, auch weil im Gegensatz zur Enttäuschung, die immer Energien abzieht, die Empörung ungeheuerliche Energien freisetzt. Hier kann es aus einem Gefühlsüberschwang des Zorns, der Wut, des Ärgers zu irrationalen Racheaktionen kommen. Der Trader will sich nicht einfach wehrlos vom Markt ausrauben lassen. Er könnte jetzt, wie der Affe, der die Kokosnuss hält, diese fallen lassen und sich in Sicherheit bringen. Dann aber hätte er sich kampfflos dem Räu-

1 So wie sich jemand, der beim Rasen erwischt wurde, darüber beschwert und ärgert, dass er geblitzt wurde und Strafe zu zahlen hat. Der Ärger generiert sich also nicht so sehr aus der Ursprungshandlung, nämlich dem Rasen, sondern dem Erwischt-Worden-Sein.

ber Markt ergeben und ihm das, was ihm gehört oder zusteht, zu Unrecht überlassen. Das, was gerade geschieht, wird als nicht gerecht empfunden (z. B. »Der Markt ist doch die ganze Zeit gestiegen, warum muss er gerade jetzt fallen?«), was wiederum das Rachebedürfnis des in uns liegenden Neandertalers weiter begünstigt. Aus diesem Rachegefühl heraus, das von einem archaischen Gerechtigkeitsempfinden herrührt, pyramidieren Trader Positionen, die deutlich in den Verlust gelaufen sind.

**Der Positionsausbau erfolgt nicht aus der Einsicht, dass das, was sie tun, fachlich richtig ist, sondern nur, um ihr inneres Rachebedürfnis zu befriedigen.** Aus dieser emotionalen Verfasstheit heraus ist das, was für Außenstehende nicht nachvollziehbar ist, für den Trader durchaus stimmig und sinnvoll. Im Rausch der Rache ist der Trader in der Beurteilung des Marktes und seiner eigenen Kräfte und Möglichkeiten sehr stark eingeschränkt. Er kann nicht erkennen, dass der Markt nichts gegen ihn persönlich hat, ihm persönlich nichts angetan hat und auch niemals etwas antun können wird. Diesen Transfer kann der Trader in dieser stark befangenen Situation nicht machen. Schon vorher müsste er zu dieser Erkenntnis gelangt sein.

Solange er dem Markt die Feindrolle aufdrücken kann, kann er für sich die Opferrolle geltend machen. Die Opferrolle ist zum einen deshalb attraktiv, weil sie die Verantwortung für das Geschehen – im Börsenkontext fast immer Verluste – auf den Täter abwälzen kann, zum anderen, weil sie die moralisch überlegenere ist. Aus Sicht des Traders ist es also moralisch gerechtfertigt, wenn er es dem Täter, also dem Markt, zeigt, indem er die Position nicht schließt, sondern noch ausweitet. Dies ist die Form des Widerstands des Opfers. Für eine nüchterne Beurteilung der Tatsachen bleibt kein Platz. Die eigenen finanziellen Ressourcen und Möglichkeiten werden weit überschätzt und die des Marktes unterschätzt. Der Trader möchte das ihm angetane »Unrecht« sühnen und verlangt vom Markt als Ausgleichshandlung sein Geld zurück. Er investiert noch mehr Geld, um verlorenes Geld zu retten. Spätestens dann, wenn das Konto bis zum Anschlag investiert ist, beginnen die wahren Machtverhältnisse beim Trader ins Bewusstsein zu kommen. Er versteht, nein, er muss einsehen, dass sein Zornesausbruch dem Markt nicht mal ein Wimpernzucken hat entlocken können. Die Folge ist oft die erzwungene Annahme dessen, was ist: ein für das Konto und die verfolgten Ziele viel zu großer und durch absolut nichts zu rechtfertigender Verlust. Der Trader verfällt in eine absolut hilflose, ja fast schon ohnmächtige Opferposition. Zu diesem Zeitpunkt ist der Trader nicht aufnahmebereit und interessiert an der Überlegung,



dass jede Tat einen Täter braucht und dass an dem vorliegenden Scherbenhaufen niemand als er selbst schuld ist. Die Schuldfrage auf den bösen Markt abzuwälzen, ist viel einfacher und bequemer für ihn.

Der Trader tappt in die Falle, weil er nur die Vorteile von dem sieht, was er tut, und diesen nicht die möglichen Nachteile gegenüberstellt. Er ignoriert die Tatsache, dass jede Rose auch Dornen hat. Würde er eine Ambivalenzprüfung vornehmen, wären ihm die Nachteile rechtzeitig bewusst, und er hätte die Möglichkeit gegenzusteuern.

### **Regel 1: kleine Verluste realisieren:**

Nachteil:

- Der Trader wird viele kleine Verluste einfahren.
- Positionen werden immer wieder in die richtige Richtung laufen und hätten Gewinne gebracht, wenn der Trader sie nicht vorher mit einem Verlust geschlossen hätte.
- Der Trader muss viel aktiver handeln.
- Der Trader muss mit vielen kleinen Misserfolgen leben.

Vorteil:

- Der allerwichtigste Grundsatz der Börse, dass Verluste begrenzt werden müssen, wird eingehalten.
- Risiken werden begrenzt.
- Der finale Kopfschuss-Trade, mit dem der Trader sein gesamtes Depot eliminiert, kann ihn nie treffen.

### **Regel 2: keine Verluste pyramidieren:**

Nachteil:

- Keine Verbilligung, der Einstandskurs wird durch Pyramidieren im Durchschnitt nicht gesenkt.
- Der Kurs muss absolut genauso viele Punkte steigen, wie er zuvor gefallen ist, damit der Trader break-even wird. Relativ muss der Kurs jedoch ohne Pyramidieren deutlich mehr steigen.<sup>1</sup>
- Die Möglichkeit entfällt, darauf zu beharren, recht zu haben und dies mit Positionspyramidierungen zu artikulieren.

---

<sup>1</sup> Ist beispielsweise der Kurs einer Aktie von 60 Euro auf 30 Euro gefallen, so hat der Trader keinen Verlust mehr, wenn die Aktie um 30 Euro gestiegen ist und wieder bei 60 notiert. Damit der relative Kursverlust von 50 %, ohne dass die Position ausgebaut worden ist, wettgemacht wird, muss der Kurs um ganze 100 % steigen. Hierin liegt die Verlockung für den Trader, denn wenn er zum Kurs von 30 die doppelte Menge von der Ursprungsposition dazukaufte, hat er einen durchschnittlichen Kaufkurs von 40. Damit er aus dem Verlust kommt, braucht der Kurs des betreffenden Wertes jetzt statt ursprünglich um 100 % »nur noch« um 50 % zu steigen.

- Die Möglichkeit entfällt, Zorn, Wut, Frust und Rachegeilüsten freien Lauf zu lassen. Der Trader muss zur Ableitung dieser Gefühle ein anderes Ventil finden.

Vorteil:

- Verluste werden begrenzt.
- Im Verlustfall bleibt der Trader klein und nur im Gewinnfall wird er von seinen Positionen her groß und erfüllt damit beide Grundvoraussetzungen für erfolgreichen Börsenhandel, nämlich Verluste zu begrenzen und Gewinne laufen zu lassen.
- Der Trader kann sich nicht in eine einzige Position verrennen und verbeißen.
- Für diesen Trader gibt es nicht den »finalen Kopfschuss-Trade«. Er wird nie aufgrund eines schlechten Trades sein Handelskonto plätten.
- Keine Position kann so groß werden, dass der Trader in seiner Wahrnehmung beeinträchtigt wird. Er behält zu jedem Zeitpunkt die volle Handlungshoheit.

Diese Ambivalenzprüfung ist auf jede Regel anzuwenden, die der Trader in seinem Handelsplan hat.

Sobald der Trader die Dornen seiner Regel identifiziert hat, ist er weitestgehend davor geschützt, sich an diesen zu verletzen. Einem auf diese Weise geschärften Bewusstsein wird es in kritischen Situationen leichter fallen, die Keule beiseite zu legen, die der Neandertaler uns in die Hand drückt. Der Trader handelt einfach seinen Plan durch. Er hat mental den »Point of no Return« erreicht und muss auch in schwierigen Verlustsituationen seine Regeln nicht nachverhandeln bzw. neu entscheiden. Bevor dieser Schritt nicht getan ist, bleibt jede Handelsstrategie seelenlos und ist nicht das Papier wert, auf dem sie geschrieben ist.

Kein Trader handelt ohne Gefühle wie ein Roboter seinen Plan durch. Doch sobald der Trader sich über die möglichen Ambivalenzen im Klaren ist, kann er die Gefühlsverwirbelungen, die auf jeden Fall erscheinen werden, kontrolliert absorbieren. Dies erst bietet den Schutz davor, in eine der Fallen zu tappen. Handelspläne müssen sich an ihrem Nutzen, den sie dem Trader stiften, messen lassen. Neben der Größe »Gewinn« muss ein Handelsplan auch gewährleisten, dass die Gefühlssicherungen des Traders nicht durchbrennen und zu unkalkulierbaren und brandgefährlichen Handlungen führen. Ein guter Handelsplan muss den Trader vor großen Verlusten schützen, ihm beständige Gewinne generieren und seine emotionale, mentale und seelische Stabilität sicherstellen und

schützen. Verluste innerhalb eines Handelsplans sollten Folgendes erfüllen.

**Konfrontationen vermeiden:**

- einfach sein Regelwerk handeln
- sich nicht gegen den Markt stellen
- den Markt nicht unter- und sich selbst nicht überschätzen

**Zweckmäßig handeln:**

- sich selbst nicht in Notsituationen bringen
- das handeln, was ist
- nicht immer wieder die gleichen Fehler machen
- konzentriert, entschieden und entschlossfreudig mit Verlusten umgehen

**Die Gefühle auf Sparflamme stellen:**

- die Keule weglegen, sooft sie auch in die Hände rutscht
- sein Ego im Zaun halten und realisieren, wenn Handlungen egogetrieben sind

Verluste müssen dann abgeschnitten werden, wenn sie beginnen, die emotionale Ausgeglichenheit und eine allgemeine Entspannung bzw. Geschmeidigkeit des Traders zu gefährden. Im Handel sind primitive, in unseren Genen angelegte Verhaltensmuster oft nicht hilfreich. Im Gegenteil, oft vergrößern und ermöglichen sie erst wirklich katastrophale Resultate.

Verluste sind das Senkblei der Börse, mit denen die Untiefen des Traders ausgelotet werden. Ich hatte einen langen Weg zu gehen, bis mir klar wurde, dass **die** Hauptqualität meines Chefs als absoluter Top-Trader darin bestand, wie er mit Verlusten umging. Viel zu lange hatte ich, während ich ihn konzentriert beobachtete, mein Augenmerk darauf gerichtet, wie er Gewinne einfuhr. Dass mir dies nicht gelang, lag nicht daran, dass ich keine guten Strategien hatte, sondern dass ich mir selbst im Wege stand. Mein infantiler Umgang mit Verlusten verhinderte den Durchbruch.

Wenn der äußere Druck zunahm, dann blieb der innere Urteilsdruck meines Chefs beständig. Er kam immer wieder zu den gleichen Urteilen. Meine Beurteilungen und Handlungen hingegen waren inkonsistent, bis mir die Auswirkungen der Verluste auf mich klar wurden. Meine Ent-

scheidungen hingen tatsächlich davon ab, ob ich mit einer Position im Gewinn oder im Verlust lag. Aus dieser Gemütsverfassung kann wahrlich kein Super-Trader entstehen.

Dass ich mit den Verlusten ins Reine gekommen bin, sie also zur Börse wie Julia zu Romeo gehörig betrachtete, wurde mir klar, als beim Auftreten von Verlusten nicht mehr völlig widersprüchliche Willensimpulse in mir aufkamen. Mein Chef wusste von Anfang an, dass ich diesen Beruf nur dann langfristig ausüben kann, wenn es mir gelingt, mich mit Verlusten auszusöhnen. Viel später vertraute er mir an, dass meine tatsächliche Probezeit beendet war – er meinte nicht die arbeitsrechtliche –, als er festgestellt hatte, dass ich mit diesen Geistern Frieden geschlossen hatte. Dieser Frieden führte zu einer nie dagewesenen Ruhe, Gelassenheit und Sicherheit bei der Abwicklung meiner Trades.

Was Bedeutung gewinnen will, muss gedeutet werden, und die Deutung wiederum muss vermittelt werden. Mein Chef hatte es nicht eiliger, als ich es hatte. Seine größte Tugend bestand darin, dass er mir ausreichend Zeit gab, um zu erkennen, dass die menschliche Natur drei Eigenheiten hat.

1. Wir verlieben uns nur allzu gerne in das, was wir haben, was wir bereits besitzen. Dieses Besitzen in der krassesten Form des Sich-Einverleibens, die Zuneigung und Verbundenheit mit einer Sache oder einem Menschen verzerrt eine objektive Beurteilung und schränkt ein flexibles Handling stark ein. Dies ist der Grund, warum es Menschen solche Mühen macht, an der Börse in den Verlust gelaufene Positionen einfach zu schließen.
2. Wir fixieren uns viel zu sehr auf das, was wir verlieren, statt auf das, was wir gewinnen könnten, wenn wir nur loslassen würden. Bei einer verlustreichen Positionsschließung konzentrieren wir uns nur auf den sich einstellenden Verlust. Die positiven Aspekte wie Kapitalerhalt, Handlungsfreiheit, Risikokontrolle, neue bessere Tradingchancen und das regelkonforme Einhalten des Handelsplans kommen in dieser Situation dem Trader nicht in den Sinn.
3. Die dritte, und vielleicht von der größten Ignoranz geprägte Eigenheit, ist, anzunehmen, dass andere eine Situation, die Transaktion oder den Trade aus derselben Perspektive betrachten wie wir selbst. Wir gehen davon aus, dass alle anderen unsere Gefühle, Emotionen, Erinnerungen, Ängste und Unzulänglichkeiten mit uns teilen.

Nach der Einführung in das Thema Verluste gab es in meinem Handel ein Vorher und ein Nachher.

**Vorher:**

Die natürliche menschliche Neigung verhinderte, dass ich die Trades mit der höchsten Profitabilitätswahrscheinlichkeit überhaupt eröffnete. Und die gleiche Neigung zog magnetisch immer wieder Trades mit der größten Verlustwahrscheinlichkeit an. Börse war für mich Kampf und ich war dauernd im Widerstand.

**Nachher:**

Ich war im Einklang mit der Börse, stand nicht mehr im Widerstand zu ihr.

Ab diesem Zeitpunkt habe ich angefangen, regelmäßig Monstergewinne zu machen. Wie von selbst kamen die Trades mit den höchsten Profitmöglichkeiten in meine Bücher. Wenn ich so eine Position hatte, krallte ich mich in dieser fest und baute die Position aus, mit dem, was die Risikokontrolle als Maximum hergab.

Seit diesem Zeitpunkt mache ich nur noch sehr viele kleine Verluste, die in ihrer Höhe für das Gesamtkonto jedoch irrelevant sind. Es scheint so zu sein, als ob ein guter Geist vor mir hergeht und mein Konto vor diesen Monsterverlusten schützt. Monsterverluste haben keinen Zutritt mehr zu meinen Konten.

Börsenhandel ist im Wesentlichen eine Frage der Kontrolle von Verlusten. Wenn ein Trader dieser Kontrolle beraubt wird, wird alles explodieren, es wird größer. Mein Chef meinte einmal, dass derjenige, der dem Trader die Kontrolle gestohlen hat, derselbe sein müsse, der den Dinosauriern zugeredet hat, immer größer zu werden. Nur wusste ich allzu gut, dass die Dinosaurier der Börse sich dadurch auszeichnen, dass sie nicht unkontrolliert groß in ihren Positionen werden.