

A woman with long dark hair is shown in a close-up, screaming with her mouth wide open and eyes wide. The background is a fiery, orange and yellow explosion or fire, with some dark, swirling patterns. The overall mood is one of intense panic and chaos.

**PAUL F**

26/23

**WIRTSCHAFT FINANZEN POLITIK**

**PANIK**

oder nur

**KORREKTUR**



# Fond Verwalter vs. Market Maker

## Windowdressing aus Sicht zweier Beteiligten

Als erstes möchte ich mit einem häufig genutzten Spruch auf die Frage „Warum steigt der Markt?“ „aufräumen“.

Die Antwort ist NICHT: weil es mehr Käufer als Verkäufer gibt! Sondern, wie wir gleich sehen werden, nur „die Vorgehensweise“ beim gleichzeitigen Kauf und Verkauf ( 1 Handelsgeschäft = 1 Preisfeststellung = 1 Kauf + 1 Verkauf) in einem Aufwärtstrend etwas anders gelagert ist.

Ein Fondverwalter, nennen wir ihn Herrn B. Müller, bekommt morgens (am letzten Handelstag des Halbjahres) von seinem Chef einen Zettel auf den Tisch:

„Beim jetzigen Stand vom DAX ergibt sich eine Halbjahresperformance von knapp +16%. Unsere Cash Quote liegt immer noch bei hohen 40%. M.a.W.: wir sind unterinvestiert. Somit können wir keinen guten Performancevergleich abliefern, mit Sicherheit aber keine Outperformance“. Der Chef fragt den Fondverwalter: „Sie wissen, was zu tun ist?“ .....

Marketmaker A. Meier betritt wie jeden Morgen sein Büro. (oder moderner: im Homeoffice loggt er sich in den Firmenrechner)

Genau wie viele andere Marketmaker (auch Liquiditäts-Bereitsteller genannt) auch am Halbjahresresultimo, bei den unterschiedlichsten Banken; man kennt sich untereinander.

Nehmen wir beispielhaft mal an, Herr Meier ist ein Marketmaker in der Telekom Aktie, ein Schwergewicht im DAX, dass mit einem durchschnittlichen Handelsvolumen von ca. 2,5 Mill. Aktien pro Tag auf Xetra den Besitzer wechselt.

Herr Meier hält aktuell einen Bestand von 5.000 Aktien der Telekom in seinem Handelsbuch vor, auf das er, neben anderen Möglichkeiten (Aktienleihe, OTC Market, Derivate etc) zurückgreifen kann.

Das „Vorhalten“ von Aktien kostet Geld / bindet Kapital / bringt aber auch Ertrag (oder Verlust) durch Kursbewegung und Einnahmen über Dividende / zudem: auch Herr Müller hat Zielvorgaben G.u.V am Ende des Tages – insgesamt ein interessantes, separat zu betrachtendes Geschäftsfeld (Eigenhandel der Banken).

Als Market Maker ist er verpflichtet: IMMER\* Geld und Briefkurse zu zeigen, eine Mindeststückzahl einzuhalten sowie auch ein festgesetzter Minimum Spread (Geld-Briefspanne).

\* sogenannte Quotierungen werden von der Börse gemonitort, „Verstöße“ werden ggfls. mit Strafgeldern belegt, das öffentlich verfügbare Ranking der Bank sinkt und Herr Meier müsste zum Chef!

Hier unten eine Momentaufnahme des Orderbuches zu einem beliebigen Zeitpunkt. Quelle ONVISTA

Das Xetra-Orderbuch steht an Handelstagen zwischen 9:00 Uhr und 17:30 Uhr MEZ zur Verfügung.  
Aktualisiert: heute, 13:28:21

Kauf-Orders	Volumen	Anzahl	Limit	Limit	Anzahl	Volumen	Verkauf-Orders
1	618	2	19,90 EUR	19,90 EUR	7	2.066	1
2	3.379	9	19,90 EUR	19,91 EUR	9	3.589	2
3	3.257	9	19,90 EUR	19,91 EUR	10	3.435	3
4	5.071	11	19,89 EUR	19,91 EUR	7	3.092	4
5	4.943	10	19,89 EUR	19,91 EUR	10	3.964	5
6	4.355	9	19,89 EUR	19,91 EUR	7	3.686	6
7	8.923	8	19,89 EUR	19,92 EUR	9	3.523	7
8	3.854	8	19,89 EUR	19,92 EUR	9	3.110	8
9	3.267	6	19,88 EUR	19,92 EUR	11	11.497	9
10	2.705	4	19,88 EUR	19,92 EUR	8	3.813	10
<b>Summe Top 10 Kauf-Orders</b>			<b>Verhältnis</b>	<b>Summe Top 10 Verkauf-Orders</b>			
40.372			0,97 : 1,00	41.775			

...und eine Zusammenfassung der Käufe UND Verkäufe mit dem gehandelten Preis (schwarz-unverändert; grün-gestiegen; rot-gefallen zum Vor-Preis)  
(Quelle: Xetra.com)

Xetra-Umsätze heute		
Uhrzeit	Aktienkurs	Stück
14:09:50	19,934	355
14:09:49	19,932	385
14:09:43	19,932	210
14:09:06	19,932	174
14:08:47	19,932	309
14:07:12	19,930	289
14:07:12	19,930	26
14:06:17	19,928	43
14:04:53	19,924	927
14:04:53	19,928	1.332
14:04:53	19,928	963
14:04:53	19,928	259
14:04:53	19,926	588
14:04:52	19,924	300
14:04:17	19,926	655
14:03:15	19,924	368
14:02:41	19,920	615
14:02:41	19,922	639
14:02:07	19,920	591
14:02:05	19,922	438
<b>Tagesumsatz Xetra</b>	<b>-0,030</b>	<b>1.437.861,00</b>
	<b>-0,15 %</b>	

Herr Meier ist einer der 10 Marktteilnehmer (siehe: Orderbuch Xetra), welcher eine Anzahl von Aktien (435) zum Preis von 19,91 (Briefseite) zur Verfügung stellt. Insgesamt werden zu diesem Preis 17.766 Aktien angeboten. Es gibt noch 2066 billigere Stücke (zu 19,90), angeboten von 7 anderen Marketmakern.

Herr Müller liest die Rückseite vom Chef-Zettel: „Bitte kaufen Sie über den Tag verteilt, marktschonend, am besten billigst, den Dax“ und verringern Sie unsere Cashquote auf 30%.  
Anmerkung: „den DAX kaufen“ nutzen wir als Synonym und schauen uns exemplarisch den Handel in der Telekomaktie an! Der Fondverwalter würde nun versuchen alle DAX Werte, je nach Gewichtung, zu bekommen, würde sich ggfls. mit Derivaten (be-)helfen, falls nicht genügend Liquidität vorhanden sein sollte etc. etc..  
Das wäre aber eher ein Thema für ein separates Webinar: „Hinter den Kulissen der Banken – welches Instrumentarium haben diese zur Verfügung“

Herr Meier schaltet seine Preise scharf, sie können nun elektronisch ohne weiteres nachfragen verbindlich von ihm gekauft werden.

Herr Müller kalkuliert kurz und stellt fest: ich brauche bis heute Abend 300.000 Telekom Aktien: marktschonend, möglichst billig..... und was macht er?

„Er räumt die Briefseiten ab“

Nun hat er schon 41.775 Stücke zu einem Schnittpunkt von 19,9147591 und freut sich. Weiter geht's. Selbst eine Order zum Kauf von weiteren Stücken in den Markt zu legen (das geht nur unter dem Markt, also unter dem zuletzt gehandelten Kurs) macht nur Sinn, wenn man erwartet, dass es ein kurze Preiserholung gibt.

1. Dann wäre man aber sichtbar für alle,
2. zudem drängt die Zeit und es gibt noch viel zu kaufen heute! Also wartet Herr Müller und schaut kurz zu, wie die Marketmaker ihre Quotierungen erneuern.

Bei Herrn Meier klingelt gerade das Telefon und ein befreundeter Fondverwalter, der sehr aktiv in der Replikation vom DAX Index und auch vom Telekom Sektor ist, meldet sich mit der Frage: „Zu welchem Preis bekomme ich von Dir 4000 Telekom Aktien. Ich habe gerade gesehen da wurden 41tsd „abgeräumt“, ich weiß zwar nicht ob du dabei warst, ich frag daher lieber direkt bei dir an“ (Anmerkung: OTC Geschäft).

Herr Meier kalkuliert kurz seinen Einstandskurs nach dem Abfluss der letzten Positionen, denkt an seine G.u.V. und nennt einen Preis von 20,05 für alle Stücke. Denn während des Telefonats hat Herr Meier gesehen, dass die Marketmaker der anderen Banken ihre Quotierungen der Briefseiten im Schnitt um 5-8 cents verteuert nach oben verschoben haben (er selbst hat noch 60 Sekunden zum Erneuern seiner Quotierung bevor das Monitoring anschlägt )

Sehr erstaunt hört er von seinem Telefonpartner: OK, die nehme ich! Ein Händler – ein Wort! Und so steht Herr Meier nun schon 5 Minuten nach Markteröffnung im Regen (also ohne Telekom Aktien da). Als Marketmaker, so wissen wir nun, MUSS er handelbare Preise stellen und quotieren.

Er stellt seine neuen Preise ein (nutzt den maximalen zulässigen Spread der Geld Briefspanne aus) und stellt die minimale Anzahl an Telekom Aktien bei einem sichtbaren Kurs von 20,15 zum Verkauf. Damit versteckt er sich zunächst hinter seinen Kollegen Marketmaker der anderen Banken, zumindest ein Zeit lang ....

.....und geht auf die Suche nach „billigeren“ Stücken (<20,05) um seinen Bestand wieder aufzufüllen, ruft ggfls. bei seinen internen Kollegen für eine Aktienleihe schon mal provisorisch an ( falls das Wieder-Einsammeln am Markt nicht mehr gelingt).

„Wo bleibt die kleine Erholungspause mit rückläufigen Kursen?“ fragt er sich.

Herr Müller stellt unterdessen fest: die neuen Quotierungen liegen alle noch unter 20,00 Euro (genau gesagt: 19,97), allerdings in Summe sind es nur noch 21.000 Aktien. Er zögert nicht lang und „räumt erneut alle ab“. Somit kommt er seinem Soll mit mittlerweile 62.775 Aktien bei einem Schnittpunkt von 19,9332381 wieder etwas näher. Dann dreht sich Herr Müller kurz zu seinem Kollegen gegenüber um, der gerade das Telefon zurücklegt, und fragt ihn: „Und, wieviel Telekom Aktien konntest du bekommen?“ „Leider nur 4000 Stück mit 20,05“ .....

Diese kleine Geschichte soll dieses Bild vom Freitag (30. Juni) veranschaulichen.

Das Thema war im Rahmen einer Webinarveranstaltung für den TradersClub24 eigentlich „technische Indikatoren EMA 21 & 38 und deren Anwendung“. Als Beispiel nahm ich diesen DAX Chart der letzten Woche Freitag... und ich bin zum Thema Window Dressing etwas abgeschweift. So ausführlich wie in dieser kleinen, hoffentlich amüsanten & lehrreichen, Geschichte war es dort mangels Zeit nicht. Dein Rockstrategie

Alle Namen sind frei erfunden. So, oder ähnlich dürfte es letzten Freitag in vielen Banken und Fondgesellschaften zugegangen sein.

**ANMERKUNG:**  
Die Dt Telekom Aktie verzeichnete an diesem Tag ein Tageshoch von 20,12 € auf Xetra.  
Es wurden insgesamt 8,94 Millionen Aktien gehandelt.  
(Quelle xetra.com)

Mehr so zu solchen Themen („Hinter den Kulissen der Börse“ „Wie funktioniert die Börse“) oder auch zu andern sehr spannenden Thema (Börsenpsychologie, Technische Indikatoren, Chartanalyse, Elliot Wave etc. ) gern auch auf Anfrage über [www.Rockstrategie.com](http://www.Rockstrategie.com)  
Individuell zugeschnittene Webinare, Seminare & Coaching



**Kurzinfo:**

Udo A. Schacht  
[www.rockstrategie.com](http://www.rockstrategie.com)  
Seminare Coaching Webinar Livestream & Videokurse

Baujahr 1966 und nach 35 Berufsjahren im Internationalen Finanzgeschäft (Banken & Börsen) nun seit Anfang 2021 damit beschäftigt, meine Euphorie und Motivation über das Börsengeschehen weiterzugeben.  
Fundiert, verständlich, mit Spaß und dem Quäntchen Erfahrung. Und niemals vergessen ( mein Motto )  
Das LÄCHELN niemals vergessen! Bevor wir den Handelstag starten.

