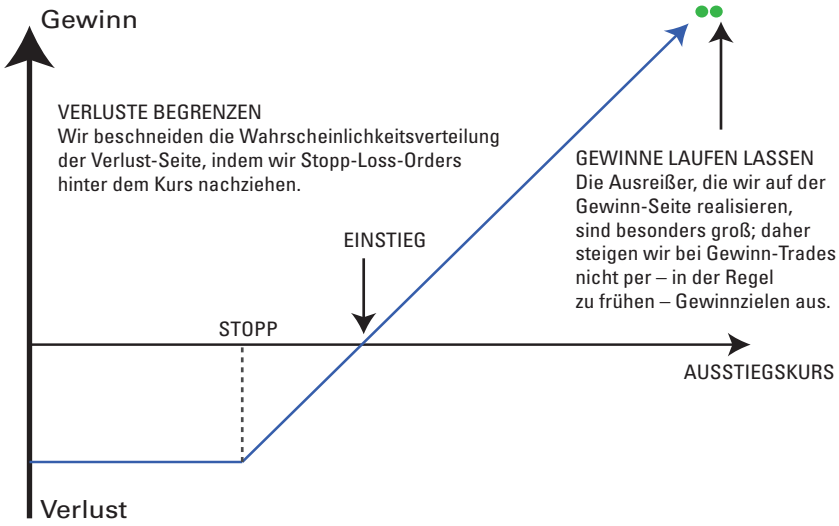
Michael Covel

Der Kurs ist der beste Indikator der Welt

Langjährige TRADERS´-Leser können sich bestimmt erinnern, dass wir bereits in der März-Ausgabe des Jahres 2006 ein Interview mit Michael Covel veröffentlicht haben, das ganz dem Thema Trendfolge gewidmet war. Seither sind mehr als acht Jahre ins Land gegangen. Acht Jahre, in denen sich einiges getan hat. Aus gutem Grund präsentieren wir Ihnen daher ein zweites Interview, in dem wir neue Aspekte von Michael Covels Trading-Philosophie zeigen. Auch für ihn hat sich die Welt weiter gedreht und er konnte viele Dinge dazulernen. Marko Gränitz hat ihn Anfang Mai interviewt. Sie dürfen gespannt sein.

B1) Gewinne laufen lassen, Verluste begrenzen



Die Grafik zeigt die Grundidee der Trendfolge. Indem Verluste begrenzt und Gewinne laufen gelassen werden, entwickelt sich langfristig ein asymmetrisches Auszahlungsprofil mit kleinen Verlusten und in der Anzahl zwar wenigen, aber betragsmäßig viel größeren Gewinnen. Dies wird auch als Optionalität bezeichnet. Allerdings haben viele Studien gezeigt, dass Investoren eher dazu neigen, genau das Gegenteil zu tun (sogenannter „Dispositionseffekt") – sie realisieren Gewinne und lassen Verluste laufen.

Quelle: Mulvaney Capital Management

» TRADERS´: Guten Tag Herr Covel, oder sollen wir besser sagen „Guten Abend"? Bei uns ist gerade Nachmittag, und bei Ihnen?

Covel: Ja, guten Abend. Ich bin momentan in Ho-Chi-Minh-Stadt in Vietnam, es ist 22:00 Uhr.

TRADERS´: Ihr Unternehmen sitzt in den USA und Sie haben dort auch Angestellte. Was hat Sie dazu bewogen, dauerhaft nach Asien zu gehen?

Covel: Ich habe im Jahr 2013 über 40 Präsentationen für verschiedene Fonds in Asien gehalten und bin dabei viel gereist. Und irgendwie bin ich dort hängen geblieben. Eines meiner Ziele ist es nun, die Trendfolge-Idee im asiatischen Raum zu verbreiten. In den USA ist das Konzept seit Langem bekannt, aber hier in Asien sehe ich Nachholbedarf.

TRADERS´: Womit wir beim Thema wären. Können Sie bitte kurz die Kernidee des Trendfolge-Konzepts zusammenfassen?

Covel: Der Grundansatz ist, dass nichts vorhersagbar ist. Ich wiederhole es noch mal, denn dieser Punkt ist absolut entscheidend und wird von den meisten Marktteilnehmern regelmäßig missachtet: Es ist absolut nichts prognostizierbar!

TRADERS´: Das steht in der Tat im Kontrast zu all dem, was wir im Tagesgeschehen an der Börse geboten bekommen…

Covel: Und das hat auch einen guten Grund. Viele Menschen verdienen Geld damit, indem sie behaupten, sie könnten irgendetwas vorhersagen.

TRADERS´: Nicht einmal langfristig? Sagen wir auf Sicht mehrerer Jahre?

Covel: Nicht einmal das. Schauen Sie sich doch mal die letzten 20 Jahre an. Es ging die ganze Zeit hoch und runter. Wie zur Hölle soll das jemand im Vorhinein prognostiziert haben? Wer so etwas sagt, ist ein Lügner. Die Realität ist so komplex, dass Ihnen kein Mensch sagen kann, was in ein paar Jahren sein wird.

TRADERS´: Wenn Trendfolge prognosefrei ist, wie funktioniert es dann?

Covel: Es funktioniert über den Preis, den „besten Indikator der Welt". Wenn der Preis von etwas steigt, dann ist dies eine klare Indikation dafür, dass die Marktteilnehmer willens sind, zu höheren Kursen zu kaufen. Analog ist es bei fallenden Preisen. Dahinter steckt die prozyklische Momentum- beziehungsweise Trend-Idee: Wenn etwas steigt (oder fällt), wird es wahrscheinlich weiter steigen (oder fallen).

TRADERS´: Machen Sie es sich damit nicht etwas zu einfach? Woher wissen Sie denn, dass es diese Trends gibt, wenn Prognosen doch unmöglich sind?

B2) Schema Trendfolge-Trade

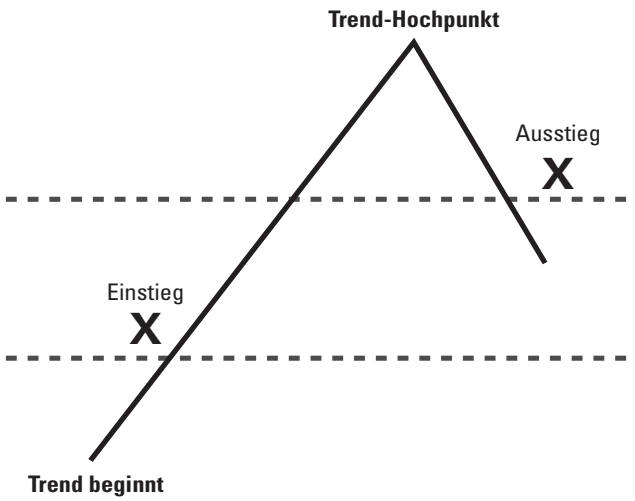


Bild 2 zeigt ein einfaches Schema, wie typische Trendfolge-Trades aussehen. Im Falle eines Aufwärtstrends erfolgt der Einstieg deutlich nach dem eigentlichen Tiefpunkt, wenn die Trendrichtung anhand der jeweiligen Kriterien (Gleitender Durchschnitt, Ausbruchsbewegung oder Ähnliches) als bestätigt gilt. Auch der Ausstieg erfolgt erst dann, wenn der Trend anhand der gleichen oder ähnlichen Kriterien – je nach genauer Handelsstrategie – als beendet gilt. Im Ergebnis „schneiden" sich Trendfolge-Trader das „Mittelstück" aus der Gesamtbewegung heraus. Da nie direkt am oder in der unmittelbaren Nähe des Tiefs getradet wird, entstehen im Fall eines Fehlsignals grundsätzlich Verluste, die jedoch deutlich kleiner ausfallen als im Erfolgsfall die Gewinne.

Quelle: www.trendfollowing.com

Covel: Das zeigt uns die Statistik. Und auf die kann man sich ganz gut verlassen. Denn Studien haben gezeigt, dass es an den Märkten schon immer Trends gab, seit mehr als 100 Jahren beziehungsweise noch länger, je nach Studie. Ich denke, dass das eine ziemlich valide Ausgangsbasis für eine Handelsstrategie ist, die wirklich funktioniert. Wenn Anleger dagegen klassisch nach der Kaufen-und-Halten-Strategie (Buy & Hold) vorgehen, die bei genauerer Betrachtung gar keine „Strategie" ist, müssen sie erhebliche Drawdowns aushalten, wenn die Märkte einbrechen. Eine gute Trendfolge-Strategie dagegen wird von Bärenmärkten sogar profitieren, indem mittels Short-Positionen auf Abwärtstrends gesetzt wird.

TRADERS´: Dennoch gibt es viele Seitwärtsphasen und erratische Bewegungen. Dann fährt die Trendfolge-Strategie über längere Zeit Verluste ein.

Covel: Ja sicher. Wie jede Strategie hat auch Trendfolge gewisse Drawdown-Phasen, die dadurch entstehen, dass sich viele Verluste anhäufen, wenn es an den Märkten keine klaren Trends gibt. Historisch betrachtet sind solche Phasen jedoch temporär. Um Drawdowns möglichst gut zu überstehen, ist ein gutes Risiko-Management notwendig sowie eine clevere Portfoliokonstruktion mit mehreren Basiswerten, von denen möglichst immer einige gerade in Trends verlaufen und so die kleinen Verluste kompensieren, die bei Fehlsignalen auftreten.

TRADERS´: Wenn Trendfolge so gut funktioniert, warum setzen dann so wenige Marktteilnehmer diese Strategie um?

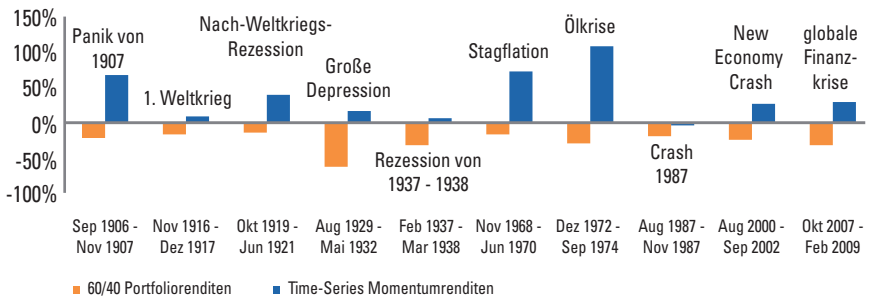
Covel: Lange Zeit herrschte in der Forschung die Meinung, dass die Märkte effizient sind und Gewinne mit einfachen Trendfolge-Strategien eher ein Zufallsprodukt darstellen. Inzwischen hat sich die Denkweise an den Universitäten zum Teil gewandelt. Es kommen zunehmend Studien heraus, die zeigen, dass Trendfolge funktioniert. Das Problem ist eher, dass die „Experten" in der Finanzindustrie diesen Ansatz nicht so gut verkaufen können. Denn die Leute hören viel lieber, dass in Zukunft dies oder das geschieht, unterlegt mit tollen fundamentalen Analysen und Hochrechnungen. Solche

Trendfolge-Strategie

Es gibt verschiedene Möglichkeiten, eine Trendfolge-Strategie umzusetzen. Grundsätzlich geht die Strategie in Märkten long, die gestiegen sind, und short in Märkten, die gefallen sind (sogenanntes „Time Series Momentum"). Im Detail lassen sich insbesondere die genauen Parameter individuell variieren. Da in einigen hier dargestellten Grafiken und Tabellen Simulationsergebnisse von AQR Capital dargestellt sind, möchten wir exemplarisch deren Trendfolge-Strategie erläutern. Als Anlageuniversum werden insgesamt 59 Märkte aus vier verschiedenen Anlageklassen definiert: 24 Rohstoffe, elf Aktienindizes, 15 Anleihemärkte und neun Währungspaare. Auf Basis dieser Daten wurden drei Trendfolge-Strategien simuliert, bei denen die Trade-Richtung (long oder short) anhand der Renditen über einen, drei und zwölf Monate selektiert wurden.

Zwei Beispiele: War ein Markt über die letzten drei Monate gestiegen, wurde in der 3-Monats-Strategie eine Long-Position eröffnet. War ein Markt über die letzten zwölf Monate gefallen, wurde in der 12-Monats-Strategie eine Short-Position eröffnet. Aus den drei Strategien wurde auf Monatsbasis eine gleichgewichtete Kombination berechnet. Diese wurde weiterhin so adjustiert, dass das Gesamtportfolio eine Volatilität von zehn Prozent im Jahr aufwies (hier als „Trendfolge-Strategie" bezeichnet). Durch die Volatilitätsadjustierung ist gewährleistet, dass das Risiko der Strategie im Zeitablauf konstant bleibt – unabhängig davon, wie viele Märkte zu den einzelnen Zeitpunkten in der Rückrechnung handelbar waren. Der untersuchte Zeitraum erstreckt sich von 1903 bis 2012, wobei für Zeiten, in denen einige Märkte nicht verfügbar waren, mit der jeweils verbleibenden Anzahl an Märkten simuliert wurde.

B3) Trendfolge vs. 60/40-Portfolio



Die Grafik zeigt die zehn größten Drawdowns einer klassischen 60/40-Strategie an den US-Märkten (orange Balken), bei der 60 Prozent des Portfolios in den S&P 500 und 40 Prozent in 10-jährige US-Treasuries investiert wurden (Rebalancing am Ende jedes Monats). Die blauen Balken zeigen, welche Renditen die Trendfolge-Strategie während dieser Phasen erzielte. Mit Ausnahme des Crashs im Jahr 1987, bei dem die Trendfolge-Strategie einen kleinen Verlust verzeichnete, fielen die Renditen in allen anderen Krisenzeiten positiv aus.

Quelle: Hurst et al, „A Century of Evidence on Trend-Following Investing", AQR Capital Management, 2012

„Storys" kommen bei den Anlegern besser an als die Aussage, dass man einfach dem Trend folgt.

TRADERS´: Wie sieht Ihr eigener Handelsstil aus, können Sie uns das verraten?

Covel: Ich handle mein Trendfolge-Konzept mit Futures und ETFs. Als Basiswerte nutze ich einen Korb verschiedener Märkte und Anlageklassen, um eine gute Diversifikation des Risikos zu erzielen. Einstiege und Ausstiege halte ich einfach, etwa auf Basis langfristiger Gleitender Durchschnitte (GDs) wie dem GD100, bei Ausstiegen mitunter auch etwas kurzfristiger. Auch Ausbrüche über oder unter bestimmte Niveaus können einen Ein- oder Ausstieg auslösen. Meine Regeln sind genau definiert, sodass ich im Prinzip keine diskretionären Entscheidungen treffe, sondern immer genau weiß, was zu tun ist.

T1) Trendfolge-Rückrechnung

Zeitraum	vor Gebühren (annualisiert)	nach 2/20 Gebühren* (annualisiert)
Gesamt:		
Jan 1903 – Juni 2012	20,0%	14,3%
nach Dekade:		
Jan 1903 – Dez 1912	18,8%	13,4%
Jan 1913 – Dez 1922	17,1%	11,9%
Jan 1923 – Dez 1932	17,1%	11,9%
Jan 1933 – Dez 1942	9,7%	6,0%
Jan 1943 – Dez 1952	19,4%	13,7%
Jan 1953 – Dez 1962	24,8%	18,4%
Jan 1963 – Dez 1972	26,9%	19,6%
Jan 1973 – Dez 1982	40,3%	30,3%
Jan 1983 – Dez 1992	17,8%	12,5%
Jan 1993 – Dez 2002	19,3%	13,6%
Jan 2003 – Dez 2012	11,4%	7,5%

Dargestellt ist die hypothetische Rückrechnung der Trendfolge-Strategie, die in der Rückrechnung auf ein Volatilitätsziel von zehn Prozent im Jahr skaliert wurde. Für die Renditen sowohl vor als auch nach Gebühren sind Transaktionskosten bereits berücksichtigt. **(*)** 2/20 bedeutet, dass eine Verwaltungsgebühr von zwei Prozent sowie eine Performance-Gebühr von 20 Prozent pro Jahr verrechnet werden (klassisches Hedgefonds-Gebührenmodell).

Quelle: Hurst et al, „A Century of Evidence on Trend-Following Investing", AQR Capital Management, 2012

TRADERS´: Wie haben Sie diese Regeln erstellt?

Covel: Das Ganze beruht auf umfangreichen Rückrechnungen. Ich habe Programmierer, die Ideen für mich durchtesten.

TRADERS´: Auf welchem Zeithorizont handeln Sie?

Covel: Mein Anlagehorizont ist langfristig, denn hier gibt es am Ende die größten Bewegungen. Außerdem ist die Lebensqualität deutlich besser, wenn man langfristig handelt. Viele Kurzfrist-Trader haben den Traum von der großen Freiheit, sitzen dann aber den ganzen Tag wie ein Sklave vor dem Bildschirm. Zudem wird es auch immer schwieriger, je kurzfristiger der Zeithorizont ist: Das allgemeine Stresslevel steigt, man muss seine Trades öfter beobachten und der Einfluss des algorithmischen Handels nimmt ebenfalls zu.

Ich weiß, dass viele Trader die Trendfolge-Idee gut finden, es aber dann „optimieren" wollen: bessere Einstiege, bessere Ausstiege und so weiter. Das funktioniert aber nur ein Stück weit, ohne die Grundidee zu zerstören. Strategien sollten maximal auf Tagesbasis beurteilt werden, kein Intraday Trading. Besser noch auf Wochenbasis – erfahrungsgemäß funktioniert das sogar am besten.

TRADERS´: Was sind die essenziellen Punkte, die ein Trader bei Erstellung einer Trendfolge-Handelsstrategie befolgen sollte?

Covel: Die Varianten zur Umsetzung der Trendfolge-Strategie sind riesig, sodass jeder Trader oder Anleger seine eigenen Kriterien je nach gewähltem Zeithorizont, seinen Backtest-Ergebnissen sowie persönlichen Präferenzen finden muss. Nur das Konzept ist immer das gleiche (Bild 1 und 2). Im Endeffekt lässt sich der Prozess der Strategie-

erstellung auf Grundlage von fünf Fragen beginnen, die gewissermaßen die Basis für einen Handelsansatz darstellen:

1) Welche Märkte werden gehandelt?
2) Wie hoch sind die Positionsgrößen?
3) Wann erfolgt der Einstieg?
4) Wann erfolgt der Ausstieg im Verlustfall?
5) Wann erfolgt der Ausstieg im Gewinnfall?

TRADERS´: Schauen Sie sich Charts an?

Covel: Anschauen ja, aber man darf Charts nicht überbewerten. Zum Traden nutzt man den Kurs, also reine Zahlen, nicht den Chart. Man braucht keine Charts, um zu traden, aber die Leute lieben sie dennoch.

TRADERS´: Haben Sie mal darüber nachgedacht, einen eigenen Fonds zu starten?

Covel: Nachgedacht, ja. Aber ich bin mit meinem Erfolg soweit zufrieden. Vielleicht ergibt sich mal die richtige Konstellation, bei der die Rahmenbedingungen stimmen. Es hat aber in jedem Fall auch Nachteile, einen Fonds zu managen. Sie müssen regulatorische Auflagen erfüllen, jede Menge Papierkram erledigen, sich um die Kunden kümmern und so weiter. Gerade die Kunden und das Gebührenmodell können einen Manager ganz schön unter Druck bringen. Und wenn der Fonds nicht genug Geld einsammelt, kann das Projekt schnell zu einem Verlust bringenden, bürokratischen Albtraum werden.

TRADERS´: Wie sind Sie eigentlich selbst auf die Trendfolge-Idee aufmerksam geworden?

Covel: Das war im Jahr 1994, als ich in einem Magazin über den Turtle Trader Jerry Parker las. Er hatte in einem Jahr 30 Millionen Dollar verdient. Das machte mich natürlich neugierig.

WH selfinvest
PROBLEMLOS AKTIV ANLEGEN
www.whselfinvest.de

CFD
Futures
Forex

"Eine derart hohe Kundenzufriedenheit habe ich bisher noch nie gesehen."

Tim Cobb, Chefanalyst Investment Trends.

15 000 Trader haben abgestimmt:
Höchste Kundenzufriedenheit: WH SelfInvest

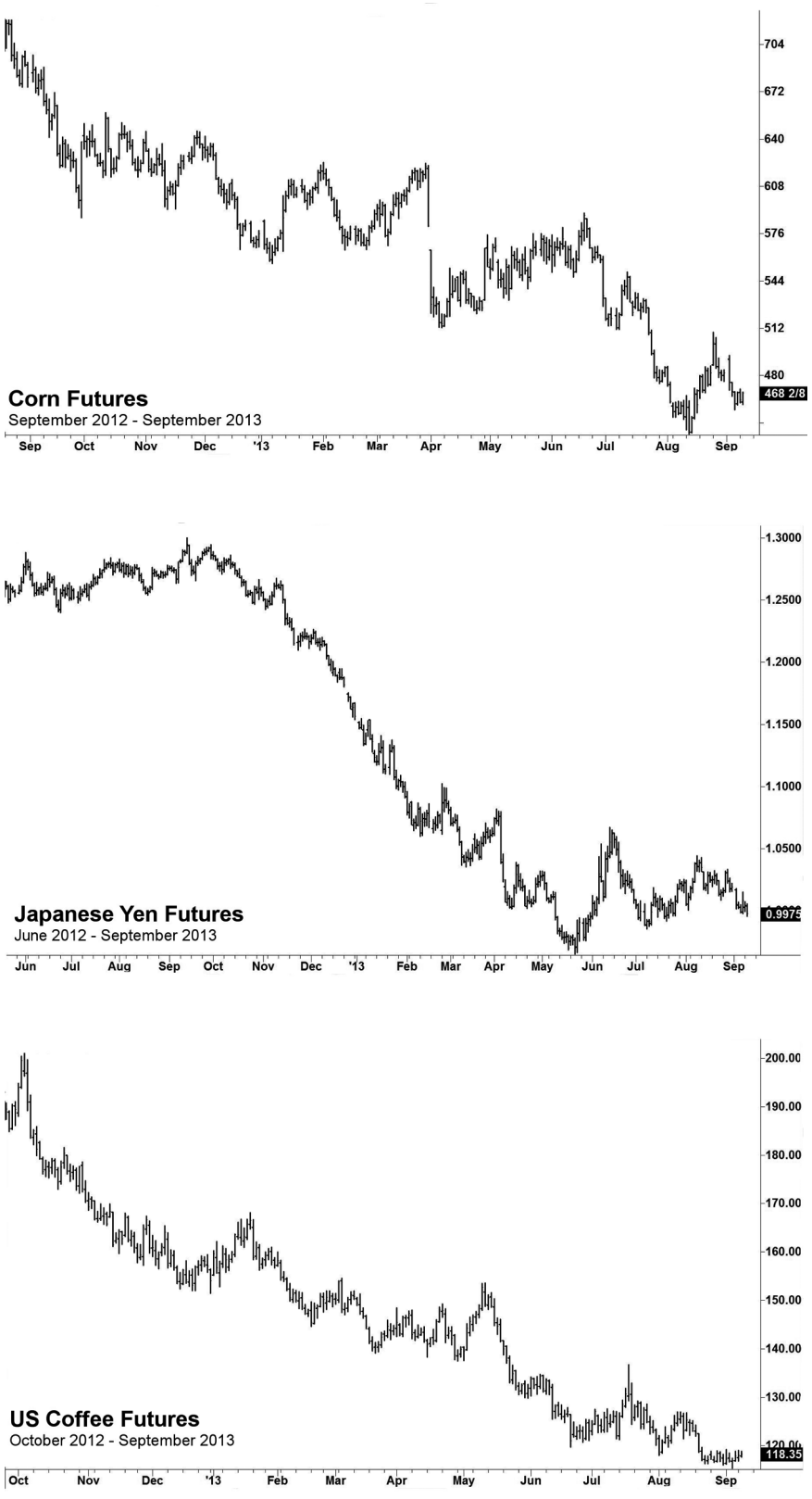
In der weltgrößten Brokerstudie bestätigt Investment Trends erneut:
WH SelfInvest - Bestes Rating in Deutschland.

Servicebereiche	Erster Platz
Kundenservice E-Mail	WH SelfInvest
Kundenservice Telefon	WH SelfInvest
Effizienz der Orderannahme	WH SelfInvest
Orderannahme per Telefon	WH SelfInvest
Ausbildungsangebot	WH SelfInvest
Auswahl an Produkten	WH SelfInvest
Auswahl an Orderarten	WH SelfInvest
Zuverlässigkeit der Tradingplattformen	WH SelfInvest
Funktionsumfang der Tradingplattformen	WH SelfInvest
Charting	WH SelfInvest
Tradingstrategien und Tradingideen	WH SelfInvest
Vielfalt der Tradingtools	WH SelfInvest
Spreads	WH SelfInvest

Deutschland • Luxemburg • Belgien • Niederlande • Frankreich • Schweiz

CFDs, Forex und Futures unterliegen Kursveränderungen und sind gehebelte Finanzinstrumente mit erheblichen Verlustrisiken, die Ihre Kontoeinlage überschreiten und unbegrenzt sein können. Diese Werbung stellt keine Anlageberatung dar.

B4) Starke Trends



Die Abbildung zeigt mit Weizen, dem Yen und Kaffee drei Futures, die im Zeitraum September/Oktober 2012 bis September 2013 starke Trends aufwiesen. Solche Bewegungen sind es, die der Trendfolge-Strategie in die Karten spielen und es ermöglichen, große Gewinne zu erzielen.

Quelle: www.tradestation.com

Dabei trieb mich nicht nur die Aussicht auf hohe Geldsummen, sondern vielmehr die Frage, wie er die dafür notwendigen Fähigkeiten erlangt hatte. Ich fand es faszinierend, dass man Trading scheinbar erlernen kann. Vorher war ich immer der Meinung, man müsste zunächst bei Goldman Sachs arbeiten und fundamental vorgehen wie Warren Buffett.

TRADERS´: Welche Vorteile hat Trendfolge gegenüber Investoren, die fundamental vorgehen?

Covel: Der Unterschied ist ganz einfach. Als Trendfolger kann ich sagen: „Ich kann das. Dies sind die Regeln, die ich getestet und für gut befunden habe, und so werde ich sie anwenden." Ich kann mir aber nicht anmaßen zu behaupten, ich könnte den Stil von Warren Buffett nachahmen. Seine Erfolgsgeschichte ist auch stark mit der Marktentwicklung der vergangenen Jahrzehnte und einigen glücklichen Entscheidungen verbunden, sodass man ihn als gutes Beispiel für den Survivorship Bias sehen kann. Man könnte genausogut fragen: Wo sind denn die ganzen anderen „Warren Buffetts"?

TRADERS´: Nachdem Sie verstanden hatten, wie die Turtles zu ihrem Erfolg kamen, wie ging es dann weiter? Konnten Sie das Trendfolge-Konzept für sich selbst anwenden?

Covel: Ich blieb an dem Thema dran und lernte weiter hinzu, unter anderem von weiteren bekannten Tradern wie Bill Dunn, der ebenfalls den Turtles angehörte. Ich lerne bis heute immer mehr dazu und freue mich, dass ich verstehe, wie alles funktioniert und zusammenhängt. Letztlich ist auch Trendfolge nichts anderes als ein Konzept, um von den Effekten zu profitieren, die Marktteilnehmer durch ihr Verhalten

auslösen – Angst, Gier und weitere Emotionen, die von Menschen ausgehen und sich so auf die Märkte auswirken. Die Märkte sind sozusagen Verhaltensökonomie in Aktion. Und als Trendfolger profitiert man davon.

TRADERS´: Gibt es noch andere Menschen, von denen Sie lernen?

Covel: Ja, sogar sehr viele. Ich begann vor wenigen Jahren damit, regelmäßig Podcasts mit interessanten Menschen aus der Finanzindustrie oder damit verbundenen Bereichen auszutauschen. Darunter sind viele bekannte Namen wie Nobelpreisträger Harry Markowitz (Begründer der Portfoliotheorie), Jack Schwager (Autor der Market-Wizards-Buchreihe) und Mark Faber (Fondsmanager und Buchautor) sowie viele erfolgreiche und bekannte Trader wie Larry Williams, Mark Minervini, Ed Seykota, Jerry Parker, Howard Lindzon oder John Bollinger – aber auch weniger bekannte Interviewpartner, oft Forscher wie der US-Preisblasenforscher Vernon Smith, die Meister eines bestimmten Fachs sind und hochinteressante Einblicke in bestimmte Spezialgebiete gewähren. Inzwischen sind es über 240 Beiträge, die auf meiner Webseite zur Verfügung stehen, mit insgesamt über zwei Millionen Abrufen. Auf diesem Weg lerne ich nicht nur selbst ständig hinzu, sondern kann auch anderen helfen, ein Verständnis für die Märkte zu entwickeln.

TRADERS´: Einer Ihrer Podcasts ist mit Jack Horner, einem US-Paläontologen, der auch beim Dinosaurier-Film „Jurassic Park" mitgearbeitet hat. Gibt es da eine Verbindung zu den Märkten?

Covel: Ja, das ist wohl das außergewöhnlichste aller meiner Interviews. Und ein bisschen kann man auch von ihm über das Trading lernen. Denn sind nicht alle Trader und Investoren in gewisser Weise Raubtiere? Fressen oder gefressen werden. Also warum nicht die größten und gefährlichsten Raubtiere aller Zeiten untersuchen? Ein Schädel eines T-Rex hat schließlich etwas Beeindruckendes, deshalb habe ich auch eine Nachbildung davon in meinem Büro.

TRADERS´: Fressen oder gefressen werden, das klingt hart für Trading-Einsteiger. Was empfehlen Sie jemandem, der gerade erst in die Materie einsteigt?

Covel: Das Beste ist es, gleich am Anfang über gute Bücher das richtige Fundament zu legen. Die zwei ersten Bücher von Jack Schwager sind auf jeden Fall zu empfehlen, „Market Wizards" und „New Market Wizards". Außerdem die Arbeiten von Daniel Kahnemann und Vernon Smith; dazu das Buch „Reminiscenes of a Stock Operator" von Jesse Livermore. Gern empfehle ich auch mein eigenes Buch „Trend Following", meine vielen Podcasts sowie die Studien, die auf meiner Webseite verfügbar sind. Wenn Sie nach dem vielen Lesen und ersten Trading-Versuchen immer noch verwirrt sind, dann ist Börsenhandel vielleicht nicht das Richtige für Sie. Nicht jeder ist zum Traden geschaffen, wenngleich es erlernbar ist.

T2) Die 10 größten Drawdowns

Beginn Drawdown (vorheriges Hoch)	Tiefe des Drawdowns (vom Hoch zum Tief)	Dauer Drawdown (Monate Hoch zum Tief)	Dauer Erholung (Monate Tief zum Hoch)
Mär 1947	-26,3%	21	63
Mai 1939	-20,7%	13	13
Okt 1913	-15,2%	5	7
Feb 1937	-14,4%	2	8
Okt 1916	-13,8%	6	7
Feb 2009	-13,5%	4	25
Jul 1910	-11,3%	10	19
Nov 1956	-11,2%	4	4
Okt 2001	-10,8%	6	3
Dez 1907	-10,4%	17	14

Dargestellt sind die zehn größten Drawdowns der Trendfolge-Strategie.

Quelle: Hurst et al, „A Century of Evidence on Trend-Following Investing", AQR Capital Management, 2012

TRADERS´: Welche Karriere hätten Sie gern verfolgt, wenn es nicht in Richtung Trading gegangen wäre?

Covel: Der US-Starkoch Anthony Bourdain hat eine beneidenswerte Karriere. Er wird ständig auf Reisen eingeladen, um dort zu kochen und zu essen, das muss ein tolles Leben sein. So etwas hätte ich mir durchaus vorstellen können – Talent und Interesse vorausgesetzt.

TRADERS´: Vielen Dank für das Gespräch und alles Gute für Ihre Zukunft! «

Das Interview führte Marko Gränitz.