

TECHNISCHE ANALYSE VON AKTIEN- TRENDS

11. AUFLAGE

Börsenbuchverlag

Der
Klassiker nach
Jahrzehnten
wieder auf
Deutsch!

Robert D. Edwards
John Magee
W. H. C. Bassetti

TECHNISCHE ANALYSE VON AKTIENTRENDS

Robert D. Edwards
John Magee
W. H. C. Bassetti

TECHNISCHE ANALYSE VON AKTIEN- TRENDS

11. AUFLAGE

Die Originalausgabe erschien unter dem Titel
Technical Analysis of Stock Trends, 11th Edition
ISBN 978-1-138-06941-1

Copyright der Originalausgabe 2019:
Copyright © 2019 by Taylor & Francis Group, LLC
Productivity Press is an imprint of Taylor & Francis Group, an Informa business.
All Rights Reserved. Authorised translation from the English language edition published by CRC Press,
a member of the Taylor & Francis Group LLC.

Unter Verwendung der Übersetzung der 5. Auflage durch Dr. Walter Frühling
mit freundlicher Genehmigung der Bisnode Deutschland GmbH.

Copyright der deutschen Ausgabe 2022:
© Börsenmedien AG, Kulmbach

Übersetzung: Egbert Neumüller
Gestaltung Cover: Daniela Freitag
Gestaltung: Sabrina Slopek
Satz: Rotkel. Die Textwerkstatt
Herstellung: Daniela Freitag
Korrektorat: Egbert Neumüller
Druck: CPI books GmbH, Leck, Germany

ISBN 978-3-86470-737-7

Alle Rechte der Verbreitung, auch die des auszugsweisen Nachdrucks,
der fotomechanischen Wiedergabe und der Verwertung durch Datenbanken
oder ähnliche Einrichtungen vorbehalten.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der
Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten
sind im Internet über <<http://dnb.d-nb.de>> abrufbar.

BÖRSEN  MEDIEN
AKTIENGESELLSCHAFT

Postfach 1449 • 95305 Kulmbach
Tel: +49 9221 9051-0 • Fax: +49 9221 9051-4444
E-Mail: buecher@boersenmedien.de
www.boersenbuchverlag.de
www.facebook.com/plassenbuchverlage
www.instagram.com/plassen_buchverlage

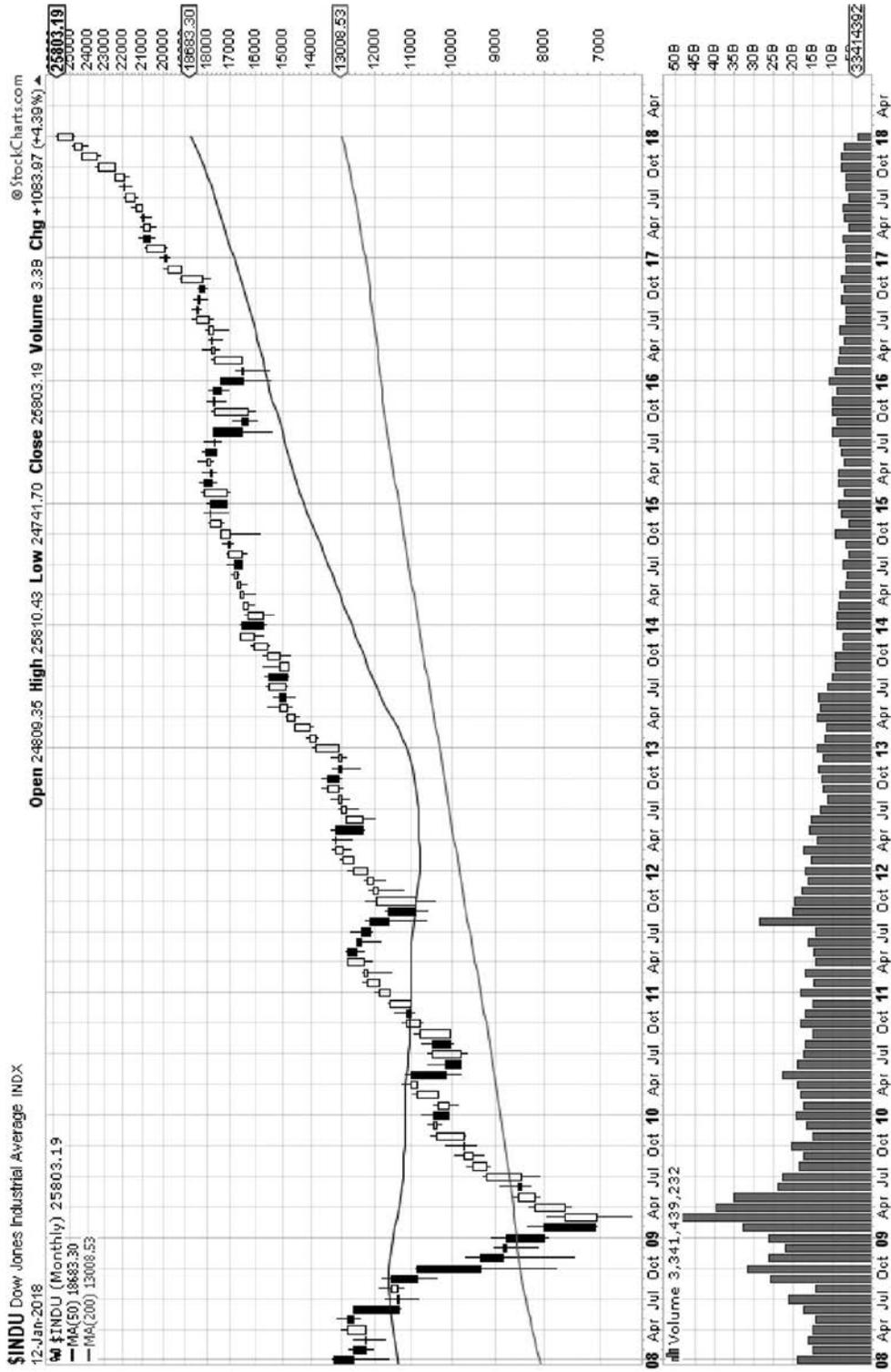


Abbildung 0.1: DOW 25.000. Was für ein Geburtstagsgeschenk für die 11. Auflage! Der Dow setzt seine Rekordjagd seit März 2009 fort, wie dieser Chart anschaulich zeigt.

INHALT

Vorwort zur 11. Auflage	XVII
Vorwort.....	XIX

TEIL 1: TECHNISCHE THEORIE

Kapitel 1: Die technische Herangehensweise an Spekulation und Investment	3
Definition der Technischen Analyse.....	4
Kapitel 2: Charts.....	9
Verschiedene Maßstäbe	10
Kapitel 3: Die Dow-Theorie	13
Die Dow-Jones-Indizes	14
Die grundlegenden Sätze der Dow-Theorie	15
Gezeit, Woge und kleine Wellen	17
Die Phasen des Primärtrends.....	18
Das Prinzip der Bestätigung.....	19
Kapitel 4: Die Mängel der Dow-Theorie	27
Die Signale der Dow-Theorie kommen zu spät	28
Die Dow-Theorie ist nicht unfehlbar.....	29
Die Dow-Theorie lässt den Investor oft im Zweifel	30
Die Dow-Theorie hilft dem Investor bei intermediären Trends nicht	30
Die Dow-Theorie im 20. und im 21. Jahrhundert	33
Kapitel 5: Die Ersetzung der Dow-Theorie durch John Magees Referenzpunkt-Verfahren	39
Der fraktale Charakter des Marktes.....	39
Kapitel 6: Wichtige Trendumkehrformationen	51
Wichtige Umkehrformationen	52
Die für eine Trendumkehr benötigte Zeit.....	53
Die Schulter-Kopf-Schulter-Formation.....	55
Das Volumen ist wichtig	56
Der Durchbruch durch die Nackenlinie	59
Varianten der Schulter-Kopf-Schulter-Formationen	60
Das Kursverhalten nach dem Durchbruch – die Kurszielformel	64
Beziehung zwischen Schulter-Kopf-Schulter-Formation und Dow-Theorie	67

Kapitel 7: Wichtige Trendumkehrformationen – Fortsetzung	69
Die umgekehrte oder inverse Schulter-Kopf-Schulter-Formation (EN: Kilroy Bottoms).....	69
Multiple Kopf-Schulter-Formationen	73
Tendenz zur Symmetrie	74
Eine gemächliche Formation	78
Rounding Tops und Rounding Bottoms	79
Der Einfluss von Rounding Turns auf den Umsatz	83
Die Variante des Dormant Bottom	86
Umsatzverhalten bei inversen Untertassen-Formationen (Rounding Tops)	87
Kapitel 8: Wichtige Umkehrformationen: Dreiecke	91
Symmetrische Dreiecke	94
Einige Warnhinweise zu symmetrischen Dreiecken	97
Wie der Kurs aus einem symmetrischen Dreieck ausbricht.....	102
Eine typische Dreiecksentwicklung	104
Umkehr oder Konsolidierung	109
Das rechtwinklige Dreieck	112
Eine geplante Aktienverteilung	113
Fallende Dreiecke	114
Ein Volumenbild wie beim symmetrischen Typ	114
Kurszielformel für Dreiecke	115
Dreiecke in Wochen- und Monatscharts	116
Andere dreieckige Formationen	116
Kapitel 9: Weitere wichtige Umkehrformationen	119
Rechtecke, Doppeltops und Dreifachtops.....	119
Operationen von Konsortien.....	122
Das Verhältnis des Rechtecks zur Dow-Linie	129
Rechtecke als Weiterentwicklung von rechtwinkligen Dreiecken	129
Doppel- und Dreifachtops, Doppel- und Dreifachböden	130
Die unterscheidenden Merkmale.....	132
Doppelböden	136
Dreifachtops und Dreifachböden	136
Kapitel 10: Andere Umkehrphänomene	139
Broadening Formations.....	139
Das Volumen in Broadening Formations	141
Ein typisches Beispiel	142
Das orthodoxe Broadening Top	143
Warum keine Broadening Bottoms?	146
Rechtwinklige Broadening Formations	147
Die Diamantformation	149
Keilformationen	151

Der fallende Keil.....	154
Keilformationen in Wochen- und Monatscharts	155
Steigende Keile in Baisse-Erholungen häufig	157
Das „One-Day Reversal“	157
Die Selling Climax	159
Möglicherweise bedeutsame kurzfristige Phänomene	164
Spikes	165
Runaway Days	166
Key Reversal Days	166
Kapitel 11: Konsolidierungsformationen	171
Flaggen und Wimpel	172
Der Wimpel – eine spitze Flagge.....	174
Die Kurszielformel	175
Verlässlichkeit von Flaggen und Wimpeln	176
Wo sie zu erwarten sind	178
Flaggenähnliche Bilder in Wochen- und Monatscharts	179
Rechteck-Konsolidierungen – ein Phänomen der frühen Phase	179
Schulter-Kopf-Schulter-Konsolidierung	180
Muschel-Formationen – wiederholte Untertassen	184
„Moderne“ und „altmodische“ Börsen	188
Kapitel 12: Kurslücken (Gaps)	191
Welche Kurslücken sind von Bedeutung?	191
Das „Schließen der Lücke“	192
Kurslücken anlässlich einer Dividendenzahlung	195
Common Gaps (= Area Gaps)	196
Breakaway Gaps	199
Continuation Gaps (= Runaway Gaps) und die Kurszielformel	202
Zwei oder mehr Runaway Gaps	203
Exhaustion Gaps	203
Die Inselumkehr	205
Kurslücken bei Indizes	208
Kapitel 13: Unterstützung und Widerstand	211
Normale Trendentwicklung	212
Die Erklärung	213
Das Potenzial von Unterstützungs- und Widerstandszonen	216
Feststellung genauer Niveaus.....	220
Das Versagen eines Unterstützungsniveaus	221
Verbreitete Missverständnisse	222
Runde Zahlen	223
Wiederholung historischer Niveaus	224

Formationswiderstand.....	226
Volumen beim Durchbruch durch Unterstützungszonen	228
Unterstützung und Widerstand in den Indizes	230
Kapitel 14: Trendlinien und Trendkanäle	233
Die Trendlinie	233
Wie Trendlinien gezogen werden	236
Arithmetischer und logarithmischer Maßstab	238
Test der Trendlinie auf Verlässlichkeit	243
Verlässlichkeit des Bruchs von Trendlinien	247
Korrektur von Trendlinien.....	249
Doppelte Trendlinien und Trendzonen	250
Trendkanäle.....	250
Experimentelle Linien	251
Die Folgen eines Trendlinien-Bruchs: Rücksetzer	252
Mittelfristige Abwärtstrends	253
Trends bei Korrekturbewegungen – das Fächerprinzip	254
Kapitel 15: Langfristige Trendlinien	257
Langfristige Abwärtstrends (Major-Abwärtstrends)	269
Langfristige Trendkanäle (Major-Aufwärtstrendkanäle).....	270
Trendlinien bei Indizes	270
Der Handel mit Indizes im 21. Jahrhundert	272
Kapitel 16: Technische Analyse von Rohstoffcharts	273
Technische Analyse von Rohstoffcharts Teil 2: Eine Perspektive des 21. Jahrhunderts.....	277
Raketenwissenschaftler	278
Schildkröten?	279
Die Anwendung der Methoden von Edwards und Magee auf die Futures-Märkte des 21. Jahrhunderts	281
Stoppkurse.....	286
Vielfältige Methoden	286
Alles, was man als Chartanalyst, der Futures tradet, wissen muss	287
Kapitel 17: Zusammenfassung und Schlussfolgerungen	289
Technische Analyse und Technologie im 21. Jahrhundert – Computer und Internet:	
Werkzeuge der Investment- und Informationsrevolution	293
Die Bedeutung der Computertechnologie.....	295
Fazit 1	296
Weitere technische Entwicklungen, die für den Technischen Magee-Analysten und für alle Anleger von Bedeutung sind	297
Das Internet: Das achte Weltwunder (EN9: Anhang B, „Ressourcen“, wurde für die 9. Auflage enorm erweitert und ist für heutige Anleger von überragender Bedeutung.)	297

Mark-to-Market-Bewertung	299
Die Spreu vom Weizen trennen	299
Die Spreu	299
Fazit 2	300
Fortschritte der Investmenttechnologie Teil 1:	
Entwicklungen in Theorie und Praxis des Finanzwesens	300
Optionen	301
Quantitative Analyse	302
Modelle der Optionsbewertung und ihre Bedeutung	303
Index-Futures	304
Optionen auf Futures und Indizes	304
Die Moderne Portfoliotheorie	305
Freuden und Wunder der Investmenttechnologie	306
Fortschritte der Investmenttechnologie Teil 2: Futures und Optionen auf Futures auf den	
Dow Jones Industrial Average an der CBOT	306
Anlage- und Absicherungsstrategien mithilfe des	
CBOT®-DJIA SM -Futures-Kontrakts	306
Die Erfüllung von Futures-Kontrakten	307
Marking-to-Market	307
Fungibilität	308
Unterschiede zwischen Kassa- und Terminmärkten	308
Index-Futures auf den Dow Jones Industrial Average	309
Die Verwendung von Futures auf Aktienindizes, um das Markt-Exposure	
zu kontrollieren	309
Verwendungsmöglichkeiten von Dow-Jones-Index-Futures bei der Geldanlage	310
Perspektive	314
Optionen auf Dow-Jones-Index-Futures	315
Optionsprämien	315
Volatilität	316
Die Ausübung einer Option	316
Die Verwendung von Futures-Optionen, um sich an Marktbewegungen zu beteiligen ...	317
Gewinn bei steigenden Märkten	317
Die Ausnutzung von Wendepunkten	318
Der Einsatz von Puts, um in einem Portfolio aufgelaufene Gewinne zu schützen	318
Die Steigerung von Portfoliorenditen	319
Der Einsatz von Options-Spreads in Märkten mit hoher oder niedriger Volatilität ...	320
Perspektive	321
Empfehlungen für das weitergehende Studium	321

TEIL 2: SPEKULATIONSTAKTIK

Mittelwort.....	325
Kapitel 18: Das taktische Problem	329
Strategie und Taktiken für den langfristigen Anleger: Was ist ein Spekulant?	
Was ist ein Anleger?	334
Eine Definition des langfristigen Anlegers	336
Die Strategie des langfristigen Anlegers.....	336
Rhythmische Geldanlage	337
Fazit	340
Kapitel 19: Die so überaus wichtigen Kleinigkeiten.....	341
Der einfachste und direkteste Weg, für die Chartanalyse einen Computer zu benutzen.....	343
Fazit	344
Kapitel 20: Die Art Aktien, die wir brauchen – die Sicht des Spekulanten	345
Zur Art der erwünschten Aktien: Die Sichtweise des langfristigen Anlegers	349
Geänderte Meinungen über die konservative Geldanlage	349
Die Arten von Aktien, die langfristige Anleger wollen: Die Sichtweise des langfristigen Anlegers	349
Der Aufbau von Index Shares und ähnlichen Instrumenten	350
Eine Übersicht über die für Trading und Investing zur Verfügung stehenden Instrumente	351
Die Bedeutung dieser Instrumente: Diversifizierung, Risikodämpfung, Steuern, technische Regelmäßigkeit	351
Fazit	353
Kapitel 21: Aktienausswahl für Charts	355
Kapitel 22: Aktienausswahl für Charts – Fortsetzung	359
Kapitel 23: Auswahl und Management hochriskanter Aktien: Tulpen-Aktien, der Internetsektor und Spekulationsfieber	365
Vom Umgang mit Tulpenmanien, Internetfieber und ... Bitcoin	366
Detaillierte Techniken für den Umgang mit galoppierenden Aktien	370
Die Hoffnung stirbt zuletzt, und jede Sekunde wird eine neue geboren	373
Kapitel 24: Die wahrscheinlichen Bewegungen Ihrer Aktien	381
Kapitel 25: Zwei „kitzlige“ Fragen	385
Die Nutzung von Einschusskredit (Margin).....	385
Leerverkäufe	387

Kapitel 26: Paket oder Fraktion?	393
Kapitel 27: Stopp-Orders	395
Progressive Stop-Loss-Orders	397
Systeme und Methoden für das Setzen von Stoppkursen	400
Eine kurze Übersicht über Stoppmethoden	401
Einige andere Stoppmethoden	402
Die Average True Range	402
Parabolic Stop And Reverse	403
Zielkurse	403
Eine natürliche von den Turtles verwendete Methode	403
Kapitel 28: Was ist ein Boden? Was ist ein Top?	405
Referenzpunkte.....	407
Referenzpunkte: Eine Fallanalyse.....	410
Das Referenzpunkt-Paradigma	411
Die Legende zur Analyse in Abbildung 28.2	411
Erzählung der im Chart zu sehenden Ereignisse	413
Das vollständige Referenzpunkt-Verfahren: Die Berücksichtigung des Setzens von Referenzpunkten in Wellentälern und auf neuen Wellenkämmen	414
Das vollständige Referenzpunkt-Verfahren.....	415
Zwei Charts, die eine langfristige Perspektive auf das vollständige Verfahren (Variante 2) bieten	416
Vollständige Analyse des repräsentativen Falls anhand von Wellentälern und neuen Hochs ...	417
Erzählung der im Chart zu sehenden Ereignisse	418
Kapitel 29: Trendlinien in Aktion	421
Kaufregeln für Aktien	424
Verkauf von Aktien, die man besitzt	427
Leerverkäufe von Aktien	428
Eindecken von Leerverkäufen	428
Ergänzende Hinweise	429
Allgemeine Richtlinien für Spekulationen im Major-Trend	430
Kapitel 30: Ausnutzung von Unterstützung und Widerstand	431
Kapitel 31: Nicht alle Eier in einen Korb	439
EN: Diversifizierung und Kosten	440
Kapitel 32: Kurszielformeln	443
Kapitel 33: Rückblick auf das unterschiedliche Chartgeschehen unter taktischen Gesichtspunkten	447

Die Dow-Theorie.....	447
Schulter-Kopf-Schulter-Formationen.....	456
Inverse Schulter-Kopf-Schulter-Formationen.....	456
Komplexe oder multiple Schulter-Kopf-Schulter-Formationen.....	457
Rounding Tops und Rounding Bottoms.....	458
Symmetrische Dreiecke.....	460
Rechtwinklige Dreiecke.....	463
Broadening Tops.....	463
Rechtecke.....	464
Doppel-Tops und Doppelböden.....	464
Rechtwinklige Broadening-Formationen.....	465
Die Diamantformation.....	465
Keile.....	465
One-Day Reversals.....	465
Flaggen und Wimpel.....	466
Gaps.....	467
Unterstützung und Widerstand.....	470
Trendlinien.....	470
Kapitel 34: Eine kurze Zusammenfassung der taktischen Methoden.....	473
Gründe zum Aussteigen aus einem bestehenden Engagement.....	474
Gründe für neue Engagements.....	474
Kapitel 35: Auswirkungen der Technischen Analyse auf das Verhalten der Börse.....	477
Kapitel 36: Eine automatische Trendlinie: Der gleitende Durchschnitt.....	479
Empfindlichere gleitende Durchschnitte.....	481
Schnittpunkte (Crossovers) und Penetrationen.....	481
Das PENTAD-GD-System von Formula Research.....	484
Kapitel 37: „Die gleichen alten Muster“.....	485
Nicht alle sind gleich.....	486
Kapitel 38: Ausgewogen und diversifiziert.....	539
28. September 1985: Ein überverkaufter Markt.....	545
Kapitel 39: Lernen durch Versuch und Irrtum.....	547
Kapitel 40: Wie viel Kapital wird für die Spekulation eingesetzt?.....	549
Kapitel 41: Einsatz des Kapitals in der Praxis.....	551
Kauf- und Verkaufsoptionen.....	554

Kapitel 42: Portfolio-Risikomanagement	557
Overtrading – ein Paradoxon	558
Das Risiko einer einzelnen Aktie	561
Das Risiko eines Portfolios	562
EN9: Risiko und Trend	562
Value-at-Risk	563
Die pragmatische Portfoliotheorie [und -praxis].....	564
Die pragmatische Messung des Portfoliorisikos	564
Die Ermittlung des Risikos einer Aktie	564
Die Ermittlung des Risikos eines Portfolios.....	565
Die Ermittlung des maximalen Drawdowns (maximaler Rücklauf).....	566
Die pragmatische Portfolioanalyse: Die Messung des Risikos	566
Das Portfolio Ordinary Risk oder Portfolio Operational Risk	566
Das Portfoliorisiko im zeitlichen Verlauf	567
Das Portfolio Extraordinary Risk beziehungsweise Portfolio Catastrophic Risk	567
Risikokontrolle	567
Fazit zu den Risiko- und Money-Management-Methoden	568
Unendlich anspruchsvollere Methoden des Risiko- und Money-Managements – Ralph Vince und „optimal f“	569
Kapitel 43: Bleiben Sie bei Ihrer Methode	571

ANHANG A

Die Dow-Theorie in der Praxis	575
Fünf Jahre Dow-Interpretation	575
Der erste ernsthafte Test	577
„Fehlende Bestätigung“	578
Anzeichen einer Umkehr des Major-Trends	579
Das Bullenmarkt-Signal	581
Die erste Korrektur	583
Bestätigung des Bullenmarkts	584
Das Straucheln der Eisenbahnen	585
Das Frühjahr 1946.....	587
Der letzte Aufschwung	588
Das Bärenmarkt-Signal	589

ANHANG B

Ressourcen	591
Teil 1: Wichtige und unentbehrliche Websites	591
Teil 2: Hinweise für das weitere Studium	592
Teil 3: Websites über Geldanlage.....	592

XVI

Brokerhäuser	594
Teil 4: Das Sharpe Ratio.....	595
Teil 5: Berechnung der Volatilität.....	596
Teil 6: Das Wesen der Fundamentalanalyse	596
Die Elliott-Wellen-Theorie: Perspektive und Bemerkungen	596
Teil 7: Softwarepakete und Websites für die Technische Analyse	600
AIQ: Trading Expert Pro	600
Metastock 9.0	601
Tradestation 2000i und Tradestation 8	601
Das Internet: Prophet (http://www.thinkorswim.com)	601
Das Internet: http://www.stockcharts.com	602
Kurzes Fazit	602
Teil 8: Das Leverage-Space-Portfoliomodell von Ralph Vince	602

ANHANG C

Technische Analyse jenseits von Edwards und Magee	607
Teil 1: Ein kurzer Überblick über zahlenorientierte Werkzeuge	607
Überblick	609
Gleitende Durchschnitte	610
Der Stochastik-Oszillator	612
Der MACD (Moving Average Convergence/Divergence)	614
Point-and-Figure-Analyse	618
Teil 2: Der kreative Techniker – die Arbeiten von Richard Arms	619
Der Arms Index (TRIN) von Richard Arms.....	619
Teil 3: Die Technische Analyse mit Point & Figure von Mike Moody	628
Teil 4: Bollinger-Bänder	635
Glossar	637
Literaturverzeichnis	665

VORWORT ZUR 11. AUFLAGE

Jenseits von Edwards und Magee

Es wäre nachlässig von mir, wenn ich nicht darauf hinweisen würde, dass zwei wichtige Gestalten auf dem Gebiet der Technischen Analyse verstorben sind – Richard Arms Jr. und Professor Hank Pruden von der Golden Gate University. Sie waren beliebt und wurden bewundert, und sie hinterlassen in der Gemeinschaft eine Lücke. Der hier abgedruckte Artikel von Arms ist buchstäblich sein letzter Beitrag zu diesem Gebiet. Hank Pruden war lange Zeit die zentrale Figur in San Francisco, er war sehr beliebt und bewundert, und er hinterlässt in dem gesamten Fachgebiet eine enorme Lücke. Er war mein spezieller Freund und mein Mentor. Er wird unendlich vermisst werden.

Nun möchte ich mich der zentralen Frage zuwenden, auf die sich diese Neuauflage konzentriert: Bislang ignorierte dieses Buch einen ganzen Bereich der Technischen Analyse: die an Zahlen ausgerichtete und statistische Analyse. Daher bekamen frühere Neuleser nicht die Anleitung, die sie brauchen, wenn sie sich mit der von Edwards und Magee erfundenen (oder entdeckten) qualitativen Methode nicht wohlfühlen. Dieser Mangel wird durch Anhang C behoben. Dort findet der neue Leser eine Vorstellung zahlenorientierten Materials vom Standpunkt eines Analytikers, der sich nach Edwards und Magee richtet. Auch findet der Leser dort Präsentationen von Instrumenten durch ihre Urheber – ein besonderer und überaus lehrreicher Hochgenuss. Ich wage zu behaupten, dass das Blickfeld jedes Analytikers durch Mike Moodys Präsentation der Point-and-Figure-Charts und der Tools von Richard Arms erweitert wird, durch zwei prominente Analytiker, deren Werk viele von uns – besonders wir Chartisten – nicht die Untersuchungen gewidmet hatten, die es verdient.

Die Liste der Danksagungen ist so lang wie eine Preisverleihung in Hollywood. Hier also nur einige von denen, die es verdient haben, erwähnt zu werden: Nehemiah Brown III, mein hochgeschätzter gelegentlicher wissenschaftlicher Mitarbeiter, hilft mir, meine Tabellen vernünftig und korrekt zu gestalten. Mein alter Freund Mark Wainwright (mit Abschluss von der Tuck School of Business) hilft mir, technische Schwierigkeiten zu bewältigen. Die Freude bei der Vorbereitung einer neuen Auflage rührt zum Teil daher, dass ich dabei mit diesen intelligenten und fähigen Menschen zusammenarbeite.

Noch nicht erwähnt habe ich Ralph Vince (eine fabelhafte Gestalt), Chris Glon, Richard Arms und Mike Moody.

Erleichtert wurden meine Mühen durch die Unterstützung von Chip Anderson, dem Gründer und Chef der unschätzbar wertvollen Ressource stockcharts.com. Auch thinkorswim schulde ich Dank. Dass ich diese Plattform so oft erwähne, deutet darauf hin, wie wichtig sie für meine Arbeit ist – und das ist keine bezahlte Werbung.

W.H.C. Bassetti
San Francisco, Kalifornien

15. Juni 2018

VORWORT

Dieses Buch richtet sich eher an den Laien als an den berufsmäßigen Börsianer. Dennoch wird vorausgesetzt, dass der Leser zumindest eine elementare Kenntnis von Aktien und Anleihen hat, dass er schon etliche Male Aktien gekauft und verkauft hat und einige Vertrautheit mit dem Finanzteil seiner Zeitung besitzt. Es wird deshalb kein Versuch gemacht, allgemeine Börsenausdrücke und den Börsenablauf zu erklären. In aller Ausführlichkeit jedoch werden stattdessen die Theorie und die Terminologie unseres eigentlichen Themas erörtert.

Der erste Teil des Buches basiert weitgehend auf den bahnbrechenden Untersuchungen und den Schriften des verstorbenen Richard W. Schabacker. Seine „Technical Analysis and Stock Market Profits“, die jetzt nicht mehr im Druck zu erhalten ist, wurde 1937 in letzter Ausgabe durch diesen Autor und Albert A. Kimbell besorgt. Ihr Leser wird in den Seiten dieses ersten Teiles vieles finden, was ihm bekannt ist, und – abgesehen von den Illustrationen – nur wenig, was wirklich neu ist. In der Tat war es für den Autor ebenso überraschend wie für andere Börsenbeobachter, dass sich das Grundmuster unseres Aktienmarkts in diesen Jahren kaum geändert hat. Dabei wurden in dieser Zeit zahlreiche neue Kontrollen und Regulierungen eingeführt. Neue Steuern wurden geschaffen, die für den erfolgreichen Investor ein schweres Handicap bedeuten. Andererseits wurden die Möglichkeiten stark verbessert und vermehrt, verlässliche Nachrichten über Aktien zu bekommen. Nicht einmal ganz radikale Änderungen in gewissen grundlegenden Teilen unserer Wirtschaft haben jenes Grundmuster unseres Aktienmarkts geändert.

Sicherlich sind die Anzeichen von Pool-Manipulationen, die in den Charts zu erscheinen pflegten, jetzt selten geworden. Einige der Kursformationen, die früher recht häufig waren, erscheinen jetzt selten oder mögen viel von ihrem praktischen Nutzen für den Spekulanten verloren haben; sie sind in dieser Bearbeitung nicht mehr enthalten. Andere haben ihre „Gewohnheiten“ leicht geändert oder auch in gewissem Grade ihre Konsequenzen (aber nicht ihre grundsätzliche Natur), und das wurde natürlich berücksichtigt. Der bedauerlich geringe Umsatz der Börse zu gewissen Zeiten – eine der unbestrittenen Auswirkungen der Regulierungen – hat einige „falsche Bewegungen“ mehr zur Folge und bringt häufiger Perioden von uninteressanter (und damit gewinnloser) Inaktivität. Aber insgesamt gesehen fährt die Börse fort, dieselben alten Bewegungen in derselben alten Routine immer und immer wieder zu wiederholen. Für den Spekulanten und den Anleger ist es unverändert wichtig, diese Phänomene zu kennen und zu erkennen.

Der zweite Teil befasst sich mit der praktischen Auswertung dieser Muster, Formationen und Phänomene, mit der Taktik des Spekulierens. Er ist völlig neu. Mehr als 15 Jahre lang (seine Börsenerfahrung reicht fast 30 Jahre zurück) hat John Magee ausschließlich auf der Grundlage der technischen Theorie investiert und spekuliert, Tausende von Charts verfolgt, Hunderte von tatsächlichen Verkäufen und Käufen ausgeführt. Alle nur denkbaren Anwendungsarten hat er in dieser Zeit getestet, Methoden, Taktiken und Ergebnisse unter jedem denkbaren Gesichtspunkt geprüft und analysiert; von den Gewinnen musste er leben. Sein Beitrag ist der eines Praktikers.

Es sei hier hinzugefügt – und wird auf den folgenden Seiten oft wiederholt werden –, dass die technischen Methoden in keiner Weise unfehlbar sind. Je mehr Erfahrung man in ihrer Anwendung

gewinnt, desto mehr werden einem ihre Tücken und die Möglichkeiten ihres Versagens bewusst. Es gibt keine absolut sichere Methode, „die Börse zu schlagen“; die Autoren zögern nicht, zu sagen, dass es sie niemals geben wird. Nichtsdestoweniger bringt das Wissen und die vernünftig abwägende Anwendung der Technischen Analyse eine gute Dividende – sie ist wesentlich gewinnbringender (und viel sicherer) für den durchschnittlichen Anleger als jede andere augenblicklich bekannte und übliche Methode zum Kauf und Verkauf von Wertpapieren.

Robert D. Edwards

Juli 1948

TEIL 1

TECHNISCHE THEORIE



DIE TECHNISCHE HERANGEHENSWEISE AN SPEKULATION UND INVESTMENT

Nicht viele menschliche Aktivitäten sind während des letzten Jahrhunderts so eingehend untersucht worden, unter so vielen Gesichtspunkten und von so vielen verschiedenen Autoren behandelt worden, wie das Kaufen und Verkaufen von Aktien. Die Belohnung der Börse für denjenigen, der sie richtig zu lesen versteht, ist gewaltig; die Strafen, die sie von den nachlässigen, verträumten oder „glücklosen“ Investoren einfordert, sind oft fürchterlich. Kein Wunder, dass die Börse die besten Buchhalter, Analytiker und Forscher anzieht, zusammen mit einer buntscheckigen Schar von Exzentrikern, Mystikern und Spielern – und einer großen Zahl ganz normaler, hoffnungsvoller Bürger.

Die klügsten Köpfe haben sich bemüht und bemühen sich noch ständig darum, sichere und verlässliche Methoden zu finden; Methoden, wie man den Zustand und den Trend der Börse erkennt, wie man die richtige Aktie und den richtigen Zeitpunkt zum Kauf ausfindig macht. Diese intensive Beschäftigung mit der Börse ist nicht fruchtlos geblieben – im Gegenteil. Eine große Zahl erfolgreicher Investoren und Spekulanten (wobei das Wort in seinem wirklichen Sinne und ohne abwertenden Nebensinn benutzt wird) haben auf diesem oder jenem Wege die nötige Einsicht in die Natur der Kräfte gewonnen, mit denen sie sich befassen. Sie besitzen das Beurteilungsvermögen, die Voraussicht und die allbedeutsame Selbstdisziplin, um diese Kräfte für sich gewinnbringend zu nutzen.

Im Laufe der Jahre haben sich zwei ganz bestimmte „Schulen“ entwickelt, zwei radikal verschiedene Methoden, wie man die Antwort auf das „Was“ und „Wann“ findet. Im „Wall-Street-Jargon“ wird die eine von ihnen kurz als die *fundamentale* oder statistische Methode bezeichnet und die andere als die *technische*. (In den letzten Jahren hat eine dritte Betrachtungsweise, die *zyklische*, schnelle Fortschritte gemacht. Obwohl immer noch als „unsinnige Randerscheinung“ angegriffen, verspricht sie, einen wertvollen Beitrag zu unserem Verständnis der wirtschaftlichen Trends zu leisten.)

Der Börsen-Fundamentalist verlässt sich auf statistische Daten. Er untersucht die Berichte der Wirtschaftsprüfer, die Gewinn- und Verlustrechnungen, die vierteljährlichen Bilanzen, die Dividendenhistorie und die Pläne der Gesellschaften, deren Aktien er beobachtet. Er analysiert Umsätze, die Kompetenz des Managements, die Auslastung der Produktion und die Wettbewerber. Er verfolgt Geschäftsberichte und die Verlautbarungen des Wirtschafts- und Finanzministeriums, beobachtet Produktionsindikatoren, Preisstatistiken und Erntevoraussagen, um sich einen Überblick über die allgemeine Wirtschaftslage zu verschaffen. Er verfolgt täglich alle Nachrichten, um zukünftige Wirtschaftsbedingungen abzuschätzen. Unter Berücksichtigung all dessen bewertet er seine Aktie: Wenn sie im Augenblick unter dem von ihm geschätzten Wert notiert, sieht er das als

Kaufgelegenheit an. (EN9¹: *Und – keine Überraschung – der Name des Käufers ist Warren Buffett, und er kauft das Unternehmen, nicht die Aktien, denn obwohl dies eine ausgezeichnete Möglichkeit ist, Unternehmen zu kaufen, ist es keine sehr gute Möglichkeit, Aktien zu kaufen.*) EN: Lesen Sie dazu Robert Prechters Zusammenfassung der grundlegenden Methodik als amüsante Endnote am Ende dieses Kapitels.

Sieht man von dem allergrünsten Anfänger ab, für den in seiner Unerfahrenheit jeder andere Gesichtspunkt irrational und unbegreiflich ist, so wird freilich dieser soeben beschriebene „rein-rassige“ Fundamentalist ein ziemlich seltener Vogel sein. Denn auch jene Börsianer, die vorgeben, Charts und Chartisten aufs Tiefste zu verachten, verfolgen sehr genau das Verhalten der Börse und des „Tickers“. Sie verhehlen auch nicht ihren Respekt für die Dow-Theorie, die, ob sie es nun wahrhaben wollen oder nicht, in ihrem wesentlichen Gehalt rein technisch ist.

Definition der Technischen Analyse

Der Ausdruck „technisch“ in seiner Anwendung auf die Börse hat heute eine sehr spezielle Bedeutung, die völlig von der normalen Definition in einem Lexikon abweicht. „Technisch“ in unserem Sinne bezieht sich auf die *Beobachtung des Geschehens an der Börse selbst* im Gegensatz zur Untersuchung der Objekte, die an der Börse gehandelt werden. Die Technische Analyse zeichnet, üblicherweise in grafischer Form, den zeitlichen Ablauf des Handels (Kursveränderungen, Umsatz und so weiter) einer bestimmten Aktie oder von Indizes auf. Aus diesem bildlich dargestellten historischen Verlauf leitet sie dann den wahrscheinlichen zukünftigen Trend ab. EN: *Mit dem Aufkommen des Computers entstanden viele verschiedene Schulen der Technischen Analyse. Die zahlenorientierte Technische Analyse (zum Beispiel Studien über gleitende Mittelwerte, Oszillatoren und so weiter) versucht, die Analyse der Märkte vollständig zu objektivieren. Die Arbeit von Edward Magee ist die Verkörperung und Definition der „klassischen Technischen Analyse“.*

Die Technische Analyse argumentiert folgendermaßen: Es ist sinnlos, einer Aktienurkunde einen inneren Wert beimessen zu wollen. Eine Aktie der Gesellschaft United States Steel beispielsweise war im Frühherbst 1929 genau 261 Dollar wert, aber man konnte sie im Juni 1932 für nur 22 Dollar kaufen! Im März 1937 wurde sie für 126 Dollar gehandelt und nur ein Jahr später für 38 Dollar. Im Mai 1946 war sie wieder auf 97 Dollar gestiegen und zehn Monate später, 1947, war sie unter 70 Dollar gefallen. Dabei gingen gerade zu diesem letzteren Zeitpunkt die Schätzungen allgemein dahin, dass die Gesellschaftsgewinne einen absoluten Höhepunkt erreicht hätten, während das allgemeine Zinsniveau sich noch an einem absoluten Tiefpunkt befand. Der Buchwert derselben U.S.-Steel-Aktie nach den eigenen Bilanzen der Gesellschaft betrug jeweils zum Jahresende: 1929 – 204 Dollar, 1932 – 187 Dollar, 1937 – 151 Dollar, 1938 – 117 Dollar und 1946 – 142 Dollar. Derartige Entwicklungen, diese große Divergenz zwischen dem „errechneten“ Wert und dem tatsächlichen Kurs einer Aktie an der Börse, sind nicht die Ausnahme, sondern die Regel, ein Dauerzustand.

1 Im Laufe der inzwischen elf Auflagen gab es einige Änderungen am Originaltext aus dem Jahre 1948. Einige Aktualisierungen im Hinblick auf den gegenwärtigen technologischen Kontext und das Marktgeschehen hat der Herausgeber als seine eigene Arbeit gekennzeichnet, indem er solche Anmerkungen mit „EN“ für „Editor's Note“ begann. (Die 8. Auflage war die erste, die Editor's Notes verwendete. Editorische Anmerkungen für die 9. Auflage sind mit EN9 gekennzeichnet, für die 10. Auflage mit EN10.) Außerdem sind Passagen ohne besondere Kennzeichnung überarbeitet oder ergänzt worden.

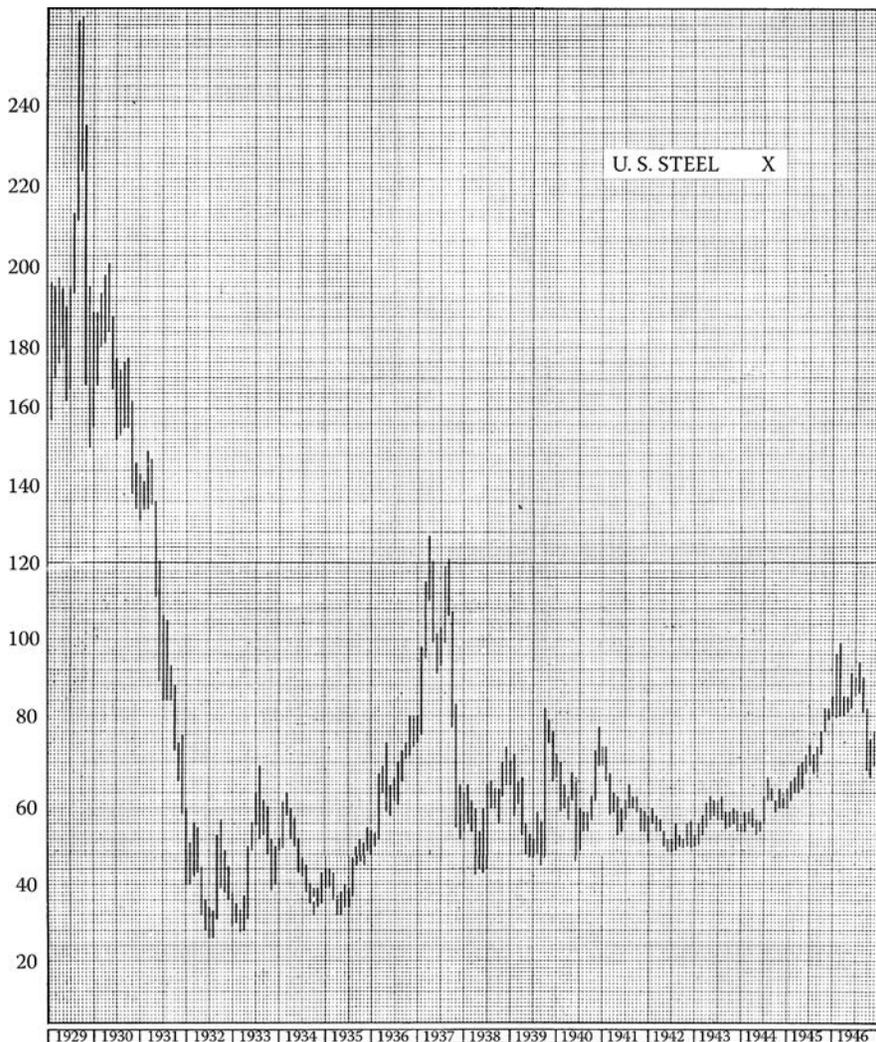


Abbildung 1.1: Monatliche Kursbewegungen der Aktie von U.S. Steel von Januar 1929 bis Dezember 1946. Beachten Sie die gewaltigen Kursunterschiede in dieser Aktie – von 1929 (extremer Höhepunkt 261 $\frac{3}{4}$) bis 1932 (Tiefpunkt 21 $\frac{1}{4}$), von 1932 bis 1937, von 1937 bis 1938 und von 1942 bis 1946. Der Buchwert dagegen verhielt sich wie im Text dieses Kapitels näher beschrieben.

Tatsache ist eben, dass der reale Wert einer U.S.-Steel-Aktie zu jedem gegebenen Zeitpunkt allein, endgültig und unerbittlich von Angebot und Nachfrage bestimmt wird, wie sie sich exakt in den Transaktionen an der New York Stock Exchange widerspiegeln (siehe Abbildung 1.1).

Natürlich spielen die statistischen Daten, die die Fundamentalanalysten beobachten, eine Rolle in der Angebot-Nachfrage-Gleichung; das wird nicht bestritten. Aber es gibt eben noch viele andere Faktoren, die diese Gleichung ebenfalls beeinflussen. Der Börsenkurs reflektiert nicht nur die unterschiedlichsten Wertvorstellungen derjenigen, die Aktien in jener orthodoxen Weise bewerten. Er reflektiert genauso die Hoffnungen und Befürchtungen, Vermutungen und Stimmungen – rationale und irrationale – von Hunderten von potenziellen Käufern und Verkäufern. Er reflektiert ihre Bedürfnisse und ihr Kapital – insgesamt Faktoren, die sich jeder exakten Einzelanalyse entziehen und

für die keine statistischen Unterlagen erhältlich sind. Dennoch werden alle diese Faktoren zusammengefasst, gewogen und schließlich in jener einen präzisen Zahl ausgedrückt, zu der ein Käufer und ein Verkäufer sich zusammenfinden und eine Transaktion in dieser Aktie tätigen (durch ihre Broker beziehungsweise Banken). Dies ist die einzige Zahl, die zählt.

Darüber hinaus macht der Technische Analyst mit vollem Recht geltend, dass die Masse jener statistischen Daten, die der Fundamentalist studiert, Vergangenheit ist, überholt und nutzlos. Die Börse ist nicht an der Vergangenheit und nicht einmal an der Gegenwart interessiert. Die Börse blickt ständig voraus und versucht, zukünftige Entwicklungen vorwegzunehmen. Hunderte von Investoren betrachten die Zukunft aus ganz verschiedenen Blickwinkeln und durch eine jeweils ganz anders gefärbte Brille. Die Börse wägt alle ihre Schätzungen und Vermutungen ab und bringt sie in ein Gleichgewicht. Kurz: Der jeweilige Aktienkurs, wie ihn die Börse selbst bildet, berücksichtigt alle fundamentalen Informationen, die der statistische Analytiker überhaupt berücksichtigen könnte. Sie berücksichtigt weitere Informationen, die ihm unbekannt und die vielleicht nur wenigen Insidern bekannt sind, und sie berücksichtigt darüber hinaus viele weitere Faktoren, die eine gleiche oder größere Bedeutung haben.

All dies freilich, so wahr es auch sein mag, wäre von geringer Bedeutung, gäbe es nicht ein unbestreitbares Phänomen: Die Kurse an der Börse bewegen sich in Trends; diese Trends haben die Tendenz, sich so lange fortzusetzen, bis irgendetwas das Angebot-Nachfrage-Verhältnis ändert. Solche Änderungen sind gewöhnlich am Verhalten der Börse selbst erkennbar. Gewisse Muster oder Formationen, Niveaus oder Zonen erscheinen in den Charts. Sie haben eine Bedeutung und können im Sinne einer zukünftigen wahrscheinlichen Trendentwicklung interpretiert werden. Sie sind nicht unfehlbar, wie hier bemerkt werden muss, aber die Wahrscheinlichkeit ist entschieden auf ihrer Seite. Wieder und wieder, das zeigt die Erfahrung oft genug, geben diese Formationen viel klarere Prognosen als der bestinformierte und gewiefteste Statistiker.

Der Technische Analyst kann in seinem Anspruch noch weiter gehen. Er ist in der Lage, den Chart einer Aktie zu interpretieren, *deren Namen er nicht einmal kennt*. Alles, was er dafür braucht, sind die Aufzeichnungen über den Handel über einen ausreichend langen Zeitraum, damit er in der Lage ist, den Hintergrund und die Gewohnheiten dieser Aktie zu studieren. Der Charttechniker kann gewinnbringend mit einer Aktie spekulieren, wenn er nur ihr Tickersymbol hat, ohne dass er die Gesellschaft, den Industriezweig, die Produkte oder die Kapitalisierung der Gesellschaft kennt. Überflüssig zu sagen, dass eine solche Praxis nicht empfohlen wird; aber wenn der Technische Analyst wirklich Erfahrung hat, könnte er in der Tat mit guter Erfolgsaussicht so verfahren.

Sollte der Leser an dieser Stelle und nach dieser Erläuterung die technische Betrachtungsweise von Investment oder Spekulation völlig abstoßend finden, so sollte er das Buch jetzt besser zuklappen. Denn es ist in erster Linie diese technische Betrachtungsweise, die Lehre von der Technischen Aktienanalyse, mit der sich der Rest des Buches befasst.

EN: Die Elliott-Wellen-Theorie: Perspektive und Bemerkungen aus einem Börsenbrief von Magee aus den 1980er-Jahren. Diese Woche hatten wir das Vergnügen, die Dezemberversammlung der Market Technicians Association of New York (MTANY) zu besuchen.

Langjährige Abonnenten werden sich erinnern, dass die MTANY die Organisation ist, die John Magee im Jahr 1978 zum Man of the Year kürte. Der Redner war Robert Prechter, Herausgeber von „The Elliott Wave Theorist“, einer Anlageberatung, deren Prognosen auf Interpretationen der Arbeiten von R.N. Elliott über den Aktienmarkt basieren.

Von größtem Interesse für unsere Abonnenten sind Prechters Bemerkungen über die Technische Analyse an sich. Dabei muss man bedenken, dass die Elliott-Wellen-Theorie nichts anderes ist als ein „Katalog“ von Kursbewegungen an der Börse, die gewissermaßen übereinandergelegt werden, bis sich ein umfassendes, zugrunde liegendes und dauerhaftes Muster abzeichnet; kurz gesagt reine Technische Analyse. Hier einige von Prechters Definitionen und Bemerkungen zur Fundamentalanalyse:

1. Definieren wir zunächst den Unterschied zwischen „technischen Daten“ und „Fundamentaldaten“ ... technische Daten sind Daten, die durch das Verhalten des untersuchten Marktes erzeugt werden.
2. Das größte Problem der Fundamentalanalyse ist, dass ihre Indikatoren vom Markt an sich entkoppelt sind. Der Analyst nimmt eine Kausalität zwischen äußeren Ereignissen und Marktbewegungen an – ein Konzept, das fast mit Sicherheit falsch ist. Genauso wichtig (und weniger anerkannt) ist jedoch, dass die Fundamentalanalyse fast immer eine Vorhersage der Fundamentaldaten erfordert, bevor Schlüsse über den Markt gezogen werden. Dann ist der Analyst gezwungen, einen zweiten Schritt zu gehen und eine Schlussfolgerung zu ziehen, wie sich die vorhergesagten Ereignisse auf die Märkte auswirken werden! Technische Analysten brauchen bloß einen Schritt zu gehen, was ihnen vom Fleck weg einen Vorteil verschafft. Ihr Hauptvorteil ist, dass sie ihre Indikatoren nicht vorherzusagen brauchen.
2. Noch schlimmer ist die Tatsache, dass sogar der zweite Schritt der Fundamentalanalysten wahrscheinlich ein auf Sand gebauter Prozess ist. [...] Die häufigste Anwendung der Fundamentalanalyse besteht darin, dass man den Gewinn eines Unternehmens im laufenden und im kommenden Jahr schätzt und auf dieser Grundlage Aktien empfiehlt. [...] Wie schlecht die Erfolgsbilanz dieser alleinigen Grundlage ist, hat *Barron's* am 4. Juni in einem Artikel aufgezeigt, aus dem hervorgeht, dass sich der durchschnittliche Schätzungsfehler bezüglich der 30 im Dow Jones Industrial Average (DJIA) enthaltenen Aktien für alle abgeschlossenen Jahre auf 18 Prozent und für die bevorstehenden Jahre auf 54 Prozent beläuft. Das schwächste Glied ist allerdings die Annahme, dass eine korrekte Gewinn-schätzung eine Basis für die Auswahl von Börsengewinnern sei. Laut einer Tabelle zum erwähnten *Barron's*- Artikel hätte der Kauf der zehn DJIA-Aktien mit den besten Gewinn-schätzungen über zehn Jahre eine kumulierte Rendite von 40,5 Prozent gebracht, die Wahl der zehn DJIA-Aktien mit den schlechtesten Gewinnschätzungen hingegen einen satten Gewinn von 142,5 Prozent.

Prechters geschliffene Darlegung der technischen Methode, die von unserer abweicht, hat uns gefallen. Was seine Bemerkungen über die Fundamentalanalyse angeht, ihnen stimmen wir absolut und vollkommen zu.

CHARTS

Charts sind das Handwerkszeug des Technischen Analysten. Es wurde eine Vielzahl von Formen und Arten entwickelt, um grafisch so ziemlich alles darzustellen, was an der Börse geschieht, oder um einen daraus abgeleiteten Index aufzuzeichnen. Es können Monatscharts sein, auf denen das Handelsgeschehen eines ganzen Monats in einer einzigen Eintragung kondensiert ist, oder Charts über wöchentliche, tägliche, stündliche Transaktionen, Point-and-Figure-Charts oder Candlestick-Charts. Sie können in einem arithmetischen, logarithmischen oder einem Quadratwurzel-Maßstab dargestellt sein oder auch als „Oszillatoren“. Sie können gleitende Durchschnitte darstellen, das Verhältnis des Umsatzes zur Kursbewegung, den Durchschnittspreis der „Most Actives“, Odd-Lot-Transaktionen (Transaktionen unter 100 Aktien), das Short Interest und eine Unzahl von anderen Beziehungen, Verhältnissen und Indizes. Alle sind sie technisch in dem Sinne, dass sie – direkt oder indirekt – davon abgeleitet sind, was tatsächlich an der Börse geschehen ist.

Mit den meisten von ihnen brauchen wir uns glücklicherweise nicht zu befassen; sie sind nur für den hauptberuflichen Wirtschaftsanalysten von Interesse. Viele von ihnen sind das Ergebnis eines – jedenfalls bis jetzt – völlig ergebnislosen Bemühens, irgendeinen „mechanischen“ Index oder eine Kombination von Indizes zu finden, die immer, automatisch und ohne jemals zu versagen oder eine falsche Prognose zu geben, vor einem Wechsel im Trend warnen. Derartige Indikatoren sind nach unserer Erfahrung nur zu häufig verwirrend und manchmal – und zwar gerade zu den kritischen Zeitpunkten – regelrecht irreführend. Dieses Buch ist demgegenüber für den Privatmann gedacht, den Geschäftsmann, den Berufstätigen. Er kann sich nicht den ganzen Tag lang nur um seine Investitionen oder Spekulationen kümmern. Andererseits sind sie für ihn doch von so viel Bedeutung oder Interesse, dass er sich zumindest einige Minuten am Tag mit der Beobachtung und Anlage seines Geldes beziehungsweise seiner Aktien befassen möchte. *(EN9: Im Nachhinein betrachtet ist dies eine Unterschätzung der Bedeutung des vorliegenden Werkes. Im 21. Jahrhundert sind sich die besten Fachleute der Bedeutung der Trendanalyse sehr wohl bewusst und benutzen dieses Werk als Lehrbuch.)* Die Theorien und Methoden dieses Buches erfordern nur die einfachste Art eines Aktiencharts, eine Aufzeichnung der Kursspanne (Eröffnungskurs, Hoch- und Tief sowie Schlusskurs) und des Tagesumsatzes (Handelsvolumen oder kurz „Volumen“) der Aktie. Diese Darstellungen des Tageskursverlaufs werden aus Gründen, die wir später noch erörtern werden, durch Wochen- oder Monatscharts ergänzt, die für die meisten Aktien mithilfe fast aller kommerziell erhältlichen Anlage-Softwareprogramme und Websites leicht erstellt werden können.

Nahezu alle Illustrationen auf den folgenden Seiten sind Beispiele solcher Tagescharts. Man kann sie leicht selbst erstellen und aktuell halten. Man benötigt dazu lediglich einen Vorrat an Millimeter- oder Rechenpapier (fast jede Art reicht aus), eine Tageszeitung mit kompletten und genauen Kursangaben, einen gespitzten Bleistift und einige Minuten Zeit. *EN: Alternativ stehen zahlreiche Datendienste zur Nutzung mit Softwarepaketen zur Verfügung, ganz zu schweigen von Internetseiten (die*

in Anhang B, Ressourcen, erwähnt werden). Durch den Einsatz dieser Technologie entfällt die Last der manuellen Charterstellung. Wenn es einen Nachteil dieser Technologie gibt, dann möglicherweise den Verlust des „Gefühls“, das der Investor durch die manuelle Diagrammerstellung bekommt.

Bei der Anfertigung eines normalen Aktiencharts ist es üblich, die Zeit auf der horizontalen Achse darzustellen. Die einzelnen Unterteilungen bezeichnen von links nach rechts fortlaufend die Tage (manche benutzen auch den Zwischenraum zwischen den Strichen jeweils für einen Tag). Die senkrechte Achse wird für die Darstellung des Kurses benutzt, wobei jede Unterteilung einem bestimmten Kurs entspricht. Am unteren Rand des Charts lässt man üblicherweise Platz, um das Volumen darzustellen, das heißt, die Anzahl der Aktien, die am betreffenden Tag den Besitzer gewechselt haben. Tageszeitungen mit vollständigem Börsenbericht geben den Tagesumsatz (ausgenommen die Odd-Lot-Transaktionen, die für unseren gegenwärtigen Zweck vernachlässigt werden können), die Höchst- und Tiefstkurse der Aktie an diesem Tag, den Schlusskurs (das ist der Kurs, zu dem die letzte Transaktion an diesem Tag abgeschlossen wurde) und üblicherweise auch noch den Eröffnungskurs (Kurs der ersten Transaktion) an. In unserem Chart wird die tägliche Schwankungsbreite des Kurses so dargestellt, dass man eine Linie zwischen den beiden Punkten zieht, die den Höchst- und Tiefstkurs des betreffenden Tages darstellen. Dann wird ein kurzer waagerechter Strich hinzugefügt, der entweder die senkrechte Linie kreuzt oder von ihr nach rechts abzweigt und der den Schlusskurs darstellt. Manchmal finden alle Transaktionen einer Aktie an einem Tag zu demselben Kurs statt; Hoch-, Tief- und Schlusskurs sind so alle auf einem Niveau, und die einzige Kennzeichnung in unserem Chart ist ein horizontaler Strich, der den Schlusskurs darstellt. Für das Volumen zieht man eine senkrechte Linie vom unteren Ende des Charts aufwärts.

Der Eröffnungskurs braucht nicht dargestellt zu werden. (*EN10: Candlestick-Charts erfordern diese Information.*) Die Erfahrung hat gezeigt, dass er selten eine Bedeutung für die Beurteilung der zukünftigen Entwicklung hat, und allein diese sollte uns normalerweise interessieren. Der Schlusskurs ist jedoch wichtig. Oft ist es der einzige Kurs, den viele flüchtige Leser des Finanzteils überhaupt betrachten. Er repräsentiert die letzte Bewertung der Aktie durch die Börse an diesem Tag. Er kann natürlich schon in der ersten Stunde der Börse erreicht werden, wenn an diesem Tag keine weiteren Transaktionen stattfinden. Aber er wird nichtsdestoweniger zu der Zahl, aufgrund deren eine Mehrzahl von potenziellen Interessenten ihre Pläne für den folgenden Tag macht. Daher seine technische Bedeutung, die in späteren Kapiteln in verschiedener Hinsicht erkennbar wird.

Verschiedene Maßstäbe

Viele Einzelheiten, wie man seine Charts führen kann, werden in der zweiten Hälfte dieses Buches erörtert. Aber es gibt einen Punkt, den man zweckmäßigerweise schon hier betrachten sollte. Bis vor wenigen Jahren wurden fast alle Aktienkurse auf normalem Millimeterpapier mit einfacher oder arithmetischer Skala dargestellt. Aber mehr und mehr sind Chartisten jetzt zu dem Gebrauch von sogenanntem halblogarithmischem Papier übergegangen, das manchmal auch als Verhältnis- oder Prozentpapier bezeichnet wird. Unsere eigene Erfahrung geht dahin, dass der halblogarithmische Maßstab entschiedene Vorteile in der Anwendung hat; die meisten Charts, die in diesem Buch abgedruckt sind, benutzen ihn. Die beiden Maßstabsarten unterscheiden sich dadurch, dass auf arithmetischem Papier gleiche Entfernungen auf der senkrechten Achse auch gleiche Beträge in

Dollar repräsentieren. Dagegen bedeuten gleiche Abstände auf semilogarithmischem Papier gleiche prozentuale Änderungen. So ist zum Beispiel auf arithmetischem Papier der Abstand zwischen 10 und 20 auf der senkrechten Achse genau der gleiche wie der von 20 bis 30 und der von 30 bis 40. Im halblogarithmischen Maßstab ist der Abstand zwischen 10 und 20, weil er einen Anstieg um 100 Prozent bedeutet, der gleiche wie der von 20 bis 40 oder von 40 bis 80, die auch jeweils 100 Prozent Anstieg bedeuten.

Prozentuale Beziehungen, das bedarf keiner Betonung, sind bei Aktientransaktionen wichtig. Der halblogarithmische Maßstab erlaubt einen direkten Vergleich von hoch bewerteten und niedrig bewerteten Aktien. Er erleichtert es, diejenige Aktie auszuwählen, die bezogen auf das investierte Kapital den größeren (prozentualen) Gewinn verspricht. Er erleichtert auch das Platzieren von Stop-Loss-Orders. Formationen erscheinen bei allen Maßstäben in weitgehend gleicher Weise, aber manche Trendlinien „entwickeln“ sich im halblogarithmischen Maßstab besser. Man kann sich leicht daran gewöhnen, dass man seine Eintragungen auf halblogarithmischem Papier macht (wir empfehlen seinen Gebrauch). Jedoch sind seine Vorteile wiederum nicht so groß, um jemanden zum Wechseln zu veranlassen, wenn er aufgrund langer Praxis und Vertrautheit arithmetisches Papier bevorzugt. Die eventuell nötigen prozentualen Berechnungen können schließlich auch auf einem anderen Blatt oder im Kopf gemacht und in den arithmetischen Chart eingetragen werden, falls das erwünscht ist.

Einige Firmen sind auf die Herstellung von Millimeterpapier und anderem Ingenieur- und Architektenbedarf spezialisiert und bieten heute Blätter an, die speziell für Aktiencharts entworfen wurden. Auf ihnen bezeichnen etwas dickere Linien jeweils die Wochen (alle sechs Tage), während die Kursachse in Achtel unterteilt ist. Das sind die (kleinsten) Bruchteile eines Dollar, in denen an allen amerikanischen Börsen Aktienkurse notiert werden. (*EN9: Inzwischen werden sie in Dezimalstellen notiert.*) Diese Bögen sind in verschiedenen Größen erhältlich und entweder einem arithmetischem oder logarithmischen Kursmaßstab und einem Maßstab für den Umsatz versehen. *EN: Dieses Papier ist nur für den manuellen Chartisten von Interesse, da es moderne Software, wie in Anhang B, „Ressourcen“, beschrieben, dem Computer-Chartisten ermöglicht, leicht zwischen Preisskalen und Charting-Methoden zu wechseln. Dort finden sich auch Verweise auf dieses Papier.*

Auf Wochencharts repräsentiert jede senkrechte Linie die Transaktionen einer Woche. Die Kursspanne für die Woche wird auf diese Weise dargestellt, und üblicherweise auch das Gesamtvolumen der Woche, während die Schlusskurse (der Woche) weggelassen werden können. Die Spanne geht natürlich vom höchsten Kurs der Aktie während der Woche bis zum niedrigsten Kurs, zu dem sie an irgendeinem Tag gehandelt wurde. Diese beiden Extremwerte können an demselben Tag notiert worden sein; der Wochenchart macht keine Unterscheidungen für die einzelnen Tage. Monatscharts werden in der gleichen Weise erstellt, aber enthalten in der Regel keine Umsatzangaben. Diese beiden Arten – oft auch als Langfrist- oder größere Charts (Major Charts) bezeichnet – werden hauptsächlich benutzt, um wichtige Unterstützungs- und Widerstandsniveaus festzulegen und langfristige Trends zu markieren. Die Daten für Wochencharts – wenn der Leser es vorzieht, seine eigenen zu erstellen – können problemlos den Wochenendausgaben einschlägiger Zeitungen entnommen werden (zum Beispiel *New York Times*, *Barron's*), die eine Zusammenfassung der Transaktionen der letzten Woche enthalten.

Um dieses Kapitel über die Konstruktion von Charts abzuschließen, sollte man noch hinzufügen, dass ein Chart weder einen Selbstwert darstellt noch gar etwas Geheimnisvolles ist. Er ist einfach

nur eine bildliche Darstellung des Ablaufs der Transaktionen mit der Aktie oder den Aktien, an der oder denen wir interessiert sind. Wer ein fotografisches Gedächtnis hat, braucht keine Charts auf Papier; sein Gedächtnis registriert alle notwendigen Daten; er trägt seine Charts im Kopf bei sich. Viele jener erfahrenen „Tape-Reader“, die keine Charts benutzen, haben die seltene Gabe des fotografischen Gedächtnisses, die die Bezugnahme auf grafische Darstellungen überflüssig macht. Aber die meisten von uns sind leider nicht so gesegnet; für uns ist der Chart notwendig und nützlich, weil wir mit seiner Hilfe bequem die Art von Analyse durchführen können, die uns Hinweise auf die wahrscheinliche zukünftige Entwicklung gibt.

Es gibt an der Wall Street eine Redensart, die besagt: „Mit den Charts ist alles in Ordnung – den Ärger machen die Chartisten.“ Was in der Tat nur die einfache Wahrheit zum Ausdruck bringt, dass wichtig nicht der Chart, sondern seine Interpretation ist. Chartanalyse ist sicherlich weder leicht noch narrensicher. Und doch kann gelegentlich sogar der „Sonntagsinvestor“, der keinerlei Vorstellungen über Markttechnik hat, durch Zufall einen Chart in die Hand nehmen und darin etwas entdecken, was er bislang nicht gesehen hat – etwas, das ihn vielleicht davor bewahrt, ein ungünstiges Engagement einzugehen.

Wenn Sie niemals Aktiencharts benutzt und ihnen niemals Aufmerksamkeit gewidmet haben, werden Sie überrascht über die Dinge sein, die Sie plötzlich entdecken, sobald Sie Charts näher untersuchen.

EN9: Überraschung und Staunen – so kann man die Reaktionen sogar von Profis beschreiben, wenn sie eine vollständige und kohärente Vorstellung der Methoden von Edwards und Magee bekommen. Ich habe schon oft angemerkt, dass, wenn man die Konzepte und Grundsätze dieses Buches nicht fest im Griff hat, kein Verständnis anderer (zahlenorientierter und statistischer) Methoden der Technischen Analyse möglich ist.

Es gibt noch andere erwähnenswerte auf Edwards' Diskussion bezogene Bemerkungen. Für die manuelle Chart-Erstellung ist die semilogarithmische Skala nach wie vor die beste. Da es auf Internet-seiten (zum Beispiel prophet.net, thinkorswim.com, tdameritrade.com und stockcharts.com) und mit eigenständiger Software so leicht ist, Maßstäbe und Zeiträume zu ändern, kann man von einer Nahaufnahme eines Monats zu einer langfristigen mehrjährigen Perspektive wechseln. Dabei muss man aber die Perspektive im Blick behalten. Mehrjährige logarithmische Charts, die große Spannen abdecken, verlieren im oberen Bereich an Bedeutung, weil die Intervalle kleiner werden. Dieser Verzerrung muss man entgegenwirken, indem man den Zeitraum in kleinere Schritte unterteilt. Anstatt uns nur einen Chart über fünf Jahre anzusehen, der von 10 bis 200 reicht, sehen wir uns daher lieber zusätzlich noch fünf Charts über jeweils ein Jahr an.

Eine neue grafische Darstellung ist in neuerer Zeit enorm populär geworden – die Kerzencharts oder Candlestick-Charts. Bei dieser Methode wird der Chart durch Einfärben des Kerzenkörpers ergänzt – Weiß für steigende Kurse, Schwarz für fallende (oder Farben eigener Wahl). Dadurch wird die Richtung des Trends dramatischer dargestellt. Auch sagt man, Kerzencharts seien für die Erkennung von Trendwenden und anderen Trendzuständen nützlich.

Es gibt noch eine ganze Menge weiterer Charting-Methoden: Three Line Break, Renko, Kagi und so weiter. Darüber kann man in Nisons Buch „Beyond Candlesticks“ nachlesen. Ich werde sie in diesem Buch nicht behandeln, berücksichtigen sie aber in einem Anhang über Point-and-Figure-Charts.

DIE DOW-THEORIE

Die Dow-Theorie ist der „Großvater“ aller markttechnischen Theorien. Oft wird kritisiert, ihre Signale seien zu spät. Gelegentlich (besonders zu Beginn einer Baisse) wird sie auch von denen verspottet, die ihr Verdikt nicht hinnehmen wollen. Doch ist sie dem Namen nach jedem bekannt, der nur irgendwie einmal eine Verbindung zum Aktienmarkt gehabt hat, und von den meisten wird sie respektiert. Viele Investoren benutzen sie in größerem oder geringerem Ausmaß, um ihre Investmentpolitik danach auszurichten. Und doch sind sich viele von ihnen nicht darüber klar, dass diese Theorie schlicht und einfach „technisch“ ist. Sie ist auf nichts anderem aufgebaut und befasst sich mit nichts anderem als dem Geschehen am Aktienmarkt an sich (ausgedrückt in gewissen Indizes); die Unternehmenskennzahlen, auf die sich der Fundamentalist verlässt, benutzt sie nicht.

Viele Anhaltspunkte in den Schriften ihres ursprünglichen „Erfinders“ Charles H. Dow legen die Vermutung nahe, dass er seine „Theorie“ nicht als Hilfsmittel für Prognosen am Aktienmarkt oder auch nur als Richtschnur für Investoren ansah, sondern eher als Barometer für allgemeine wirtschaftliche Trends. Dow gründete den Dow-Jones-Finanznachrichtendienst, und ihm wird die Erfindung der Aktienindizes zugeschrieben. Die Grundlagen der Theorie, die später nach ihm benannt wurde, legte er in Leitartikeln, die er für das *Wall Street Journal* schrieb. Nach seinem Tod im Jahre 1902 war es sein Nachfolger als Herausgeber des *Journals*, William P. Hamilton, der Dows Prinzipien weiter verfolgte. Im Laufe der 27 Jahre, während deren er über den Aktienmarkt schrieb, brachte er sie in ein System und formulierte das, was wir heute als Dow-Theorie kennen.

Ehe wir zu einer Erläuterung der Theorie selbst kommen, müssen wir die Aktienindizes untersuchen, mit denen sie arbeitet. Lange vor Dows Zeit war Bankiers und Geschäftsleuten die Tatsache vertraut, dass die Aktien der meisten großen Gesellschaften die Neigung haben, im Kurs gemeinsam aufwärts oder abwärts zu gehen. Aktien, die sich entgegen der allgemeinen finanziellen Strömung bewegten, waren seltene Ausnahmen, und in der Regel blieben sie auf diesem Gegenkurs nicht länger als jeweils ein paar Tage oder Wochen. Zwar stiegen im Boom die Kurse einiger Aktien schneller und höher als andere; und wenn der Trend nach unten ging, fielen einige Aktien schneller, während andere den abwärts gerichteten Kräften erheblichen Widerstand entgegensetzten – aber das Faktum blieb, dass die meisten Aktien die Tendenz hatten, sich gemeinsam in eine Richtung zu bewegen (überflüssig, zu sagen, dass es auch heute noch so ist und immer so sein wird).

Dieses Faktum ist wie gesagt seit Langem allgemein bekannt und akzeptiert – es wird so sehr als selbstverständlich hingenommen, dass seine Wichtigkeit gewöhnlich übersehen wird. Denn dieses Faktum ist ganz außerordentlich wichtig und immer als Ergänzung zu den Themenkreisen zu beachten, mit denen wir uns in diesem Buch beschäftigen. Wer sich mit der technischen Seite der Börse befassen will, sollte seine Studien mit der Dow-Theorie beginnen, denn diese Theorie betont die Bedeutung des *allgemeinen Markttrends*.

Charles Dow hat – anerkanntermaßen als Erster – einen systematischen Versuch unternommen, den allgemeinen Trend (oder genauer: das allgemeine Niveau) des Aktienmarkts in Form eines *Durchschnittspreises* einiger ausgesuchter, repräsentativer Aktien auszudrücken. Diese Aktien fasste er schließlich im Januar 1897 in zwei „Dow Jones Averages“ in der Form zusammen, wie sie bis heute benutzt werden und wie er selbst sie in seinen Untersuchungen von Markttrends benutzte. Einer bestand nur aus den Aktien von 20 Eisenbahngesellschaften, denn die Eisenbahnen waren die führenden Geschäftsunternehmen seiner Zeit. Der andere, der Dow Jones Industrial Average, repräsentierte alle anderen Geschäftszweige und bestand zunächst nur aus zwölf Aktien. Diese Zahl wurde 1916 auf 20 und am 1. Oktober 1928 auf 30 erhöht.

Die Dow-Jones-Indizes

Die in diesen beiden Indizes enthaltenen Aktien wurden von Zeit zu Zeit ausgewechselt, um die Liste aktuell zu halten und so repräsentativ wie möglich für die jeweiligen Gruppen zu gestalten. Von den heute im Dow Jones Industrial Average enthaltenen 30 Industrie-Aktien gehörte nur General Electric dem ursprünglichen Industrie-Index an; und auch diese Aktie war zwischendurch (1898) herausgenommen und anschließend doch wieder in den Index hineingenommen worden. 1929 wurden alle Versorgungsunternehmen aus dem Industrie-Index ausgegliedert und ein neuer „Utility Average“ aus 20 Aktien gebildet; 1938 wurde die Zahl auf 15 reduziert. Aus den Aktien der 20 Eisenbahngesellschaften, 30 Industriewerten und 15 Versorgungsunternehmen wird heute ein neuer Gesamtindex gebildet, der als „Dow Jones Composite Average“ bekannt ist.

Die Geschichte dieser Indizes, die verschiedentlich vorgenommenen Anpassungen, die Zusammensetzung und Berechnungsmethode sind für sich schon ein interessantes Stück Geschichte, der sich Leser an anderer Stelle widmen kann. *EN: In Anhang B, „Ressourcen“, finden Sie entsprechende Hinweise. Beachten Sie auch, dass es inzwischen eine Vielzahl von Dow-Jones-Indizes gibt.* Für unseren Zweck genügt die Ergänzung, dass die Dow-Theorie dem Utility- und dem Composite-Index keine Aufmerksamkeit schenkt. Ihre Interpretationen basieren nur auf dem Railroad Average und dem Industrial Average. *EN: Der Dow Jones Railroad Average heißt heute Dow Jones Transportation Average.*

Seit einiger Zeit werden die jeweiligen Werte der Dow-Jones-Indizes sowohl am Ende jeder Handelsstunde als auch am Ende einer Börsensitzung berechnet. *EN: Inzwischen werden die Indizes in Echtzeit berechnet und über das Internet sowie im Wall Street Journal und auf allen Markttickern veröffentlicht. Für den Handel mit Optionen und Futures, die sich auf die Indizes beziehen, ist dies auch notwendig.* Das Wall Street Journal bringt auch in jeder Ausgabe eine Zusammenfassung der wichtigsten Höchst- und Tiefstwerte eines jeden Index mit genauen Datenangaben für die vorhergehenden zwei oder drei Jahre. Die Tagesschlusskurse der Indizes werden auch in vielen anderen großen Tageszeitungen veröffentlicht.

Die grundlegenden Sätze der Dow-Theorie

Die Dow-Theorie enthält einige grundlegende Aussagen und Regeln:

1. **Die Indizes berücksichtigen (diskontieren) alles – abgesehen von höherer Gewalt:** Die Indizes reflektieren die gesamten Marktaktivitäten Tausender von Investoren. Unter ihnen sind diejenigen, die die bestmögliche Voraussicht und Information über Tendenzen und Ereignisse haben. Deshalb diskontieren die Indizes in ihren täglichen Schwankungen alles, was bekannt ist, alles, was vorhersehbar ist, und jede einzelne Bedingung, die Angebot oder Nachfrage von Aktien beeinflussen könnte. Selbst wenn sich unvorhersehbare Naturkatastrophen ereignen, werden sie schnell bewertet und ihr möglicher Effekt berücksichtigt.
2. **Die drei Trends:** „Der Markt“, also der Kurs der Aktien im Allgemeinen, bewegt sich in Trends. Der wichtigste ist der langfristige Trend, der auch Primärtrend genannt wird (Major-Trend oder primärer Trend). Das sind ausgedehnte Aufwärts- oder Abwärtsbewegungen, die gewöhnlich ein Jahr oder länger dauern und im Allgemeinen eine Wertsteigerung oder -minderung von mehr als 20 Prozent zur Folge haben. Bewegungen in Richtung des Primärtrends werden zwischenzeitlich durch Sekundärtrends (mittelfristige Trends oder Ausschläge) in entgegengesetzter Richtung unterbrochen – Reaktionen oder Korrekturen, die stattfinden, wenn die langfristige Bewegung zeitweise über ihr Ziel hinausgeschossen ist. (Beide, sowohl die mittelfristigen Bewegungen als auch die von ihnen eingeschlossenen Segmente des Primärtrends werden häufig gemeinsam als Zwischenbewegungen mittelfristigen Ausmaßes [„intermediäre Trends“] bezeichnet. Diesen Ausdruck werden wir in den folgenden Erörterungen noch als nützlich erkennen). Schließlich bestehen die Sekundärtrends aus kleineren Trends (Minor-Trends), Schwankungen von Tag zu Tag, die für die Dow-Theorie ohne Bedeutung sind.
3. **Primärtrends:** Dies sind, wie gesagt, die allgemeinen, breiten Auf- und Abwärtsbewegungen, die gewöhnlich (aber nicht ausnahmslos) mehr als ein Jahr anhalten, aber auch mehrere Jahre dauern können. Solange jede aufeinanderfolgende Rallye (Kurssteigerung) ein höheres Niveau erreicht als die vorhergehende, solange jede abwärts gerichtete mittelfristige Reaktion auf einem höheren Niveau als die frühere Reaktion zum Halten kommt (das heißt, dass der Kurstrend dort dreht und wieder steigt), ist der Primärtrend *aufwärts* gerichtet. Dies heißt *Hausse* oder *Bullenmarkt* (*Bull Market*). Wenn umgekehrt jede Zwischenbewegung die Kurse zu immer tieferen Niveaus hinabträgt und jede zwischendurch stattfindende Rallye es nicht schafft, die Kurse bis zu dem Hoch der vorhergehenden Rallye zu bringen, ist der Primärtrend *nach unten* gerichtet, und dies wird *Baisse* oder *Bärenmarkt* (*Bear Market*) genannt. (Die Ausdrücke „Bull“ und „Bear“ werden häufig in Bezug auf jede Aufwärts- oder Abwärtsbewegung benutzt, aber wir werden diese Begriffe im Rahmen der Dow-Theorie nur in Bezug auf die Primär- oder Hauptbewegungen der Börse im Sinne der Dow-Theorie benutzen.) Normalerweise kümmert sich – jedenfalls theoretisch – der wirklich langfristige Investor nur um den Primärtrend. Sein Ziel ist es, Aktien so früh wie möglich in einer Hausse zu kaufen – sobald er nur eben sicher sein kann, dass sie begonnen hat – und sie dann so lange zu behalten (und nur so lange), bis

klar ist, dass Hausse beendet ist und eine Baisse begonnen hat. Er weiß, dass er ohne Schaden alle dazwischenliegenden sekundären Reaktionen und kleineren Fluktuationen außer Acht lassen kann. Der Spekulant wird sich sehr wohl mit den mittelfristigen Schwankungen (Sekundärtrends) befassen, und wir werden später sehen, dass er dabei gute Gewinnaussichten hat.

4. **Sekundärtrends:** Dies sind jene bedeutsamen Reaktionen, die den Fortschritt der Kurse in Richtung des Primärtrends unterbrechen. Sie sind die zwischenzeitlichen (intermediären, mittelfristigen) Kursrückgänge oder Korrekturen, die während einer Hausse eintreten, und die zwischenzeitlichen (intermediären, mittelfristigen) Rallyes oder Erholungen, die eine Baisse unterbrechen. In der Regel dauern sie drei Wochen bis drei Monate, selten länger. Normalerweise machen sie ein Drittel bis zwei Drittel der Kursgewinne (beziehungsweise -verluste), die der vorhergehende Ausschlag des Primärtrends gebracht hat, rückgängig. Angenommen, in einer Hausse steigt der Dow Jones Industrial Average gleichmäßig oder nur mit kurzen und unbedeutenden Unterbrechungen um insgesamt 30 Punkte, ehe eine sekundäre Korrektur einsetzt. Dann kann man erwarten, dass diese Korrektur einen Kursrückgang von mindestens zehn Punkten und nicht mehr als 20 Punkten bringt, ehe sich eine neue mittelfristige Aufwärtsbewegung in Richtung der primären Hausse entwickelt.

Beachten Sie jedoch bitte, dass diese „Ein-Drittel-zwei-Drittel-Regel“ kein absolutes Gesetz ist; sie ist einfach eine auf Erfahrung beruhende Feststellung von Wahrscheinlichkeiten. Die meisten sekundären Bewegungen liegen in diesen Grenzen; viele von ihnen kommen nahe der 50-Prozent-Marke zum Stehen, führen die Kurse also um etwa 50 Prozent des vorigen primären Ausschlags zurück; nur selten kommen sie schon nach einem Drittel zum Stehen, aber einige von ihnen löschen fast den gesamten vorhergegangenen Kursfortschritt wieder aus.

Wir haben also zwei Kriterien, an denen wir einen Sekundärtrend erkennen können. Jede Preisbewegung entgegen dem Primärtrend, die länger als drei Wochen dauert und zumindest ein Drittel der Kursbewegung des vorhergehenden primären Ausschlags rückgängig macht, wird als Bewegung von mittelfristiger Bedeutung (intermediär), also als echter sekundärer Trend im Sinne der Dow-Theorie klassifiziert. (Die Kursbewegung des Primärtrends, die durch den Sekundärtrend rückgängig gemacht wird, wird netto vom Ende des vorhergehenden Sekundärtrends bis zum Beginn dieses Sekundärtrends gemessen; dazwischen befindliche kleinere Fluktuationen bleiben unberücksichtigt.) Trotz dieser Kriterien ist der Sekundärtrend oft unklar. Seine Erkennung, seine richtige Bewertung zu der Zeit, da er sich entwickelt und während er fortschreitet, werfen die schwierigsten Fragen für die Anwendung der Dow-Theorie auf. Später werden wir hierzu noch mehr auszuführen haben.

5. **Kleinere Trends (Minor-Trends):** Dies sind kurze Fluktuationen (selten bis zu drei Wochen lang, gewöhnlich weniger als sechs Tage), die – jedenfalls im Rahmen der Dow-Theorie – ohne Bedeutung sind. In ihrer Gesamtheit bilden sie die Zwischenbewegungen (die intermediären Trends). Gewöhnlich, aber nicht immer, besteht ein intermediärer Trend, sei es nun ein Sekundärtrend oder ein Abschnitt des Primärtrends zwischen zwei Sekundärtrends, aus einer Serie von drei oder mehr unterscheidbaren kleineren Trends. Schlussfolgerungen

aus diesen Tagesfluktuationen können sehr leicht in die Irre führen. – Der kleinere Trend ist die einzige der drei Trendarten, die vielleicht überhaupt manipuliert werden könnte (obwohl unter den gegenwärtigen Bedingungen sehr zweifelhaft ist, ob das in irgendeinem nennenswerten Ausmaß noch möglich ist). Primär- und Sekundärtrends können nicht manipuliert werden; das würde vermutlich sogar die Gelder des US-Schatzministeriums erschöpfen.

Ehe wir zum sechsten Satz der Dow-Theorie kommen, wollen wir versuchen, das Konzept dieser drei Trends durch eine Analogie zwischen den Bewegungen des Aktienmarkts und den Bewegungen des Meeres deutlicher zu machen. Die Primärtrends (Major-Trends) von Aktienkursen sind wie die Gezeiten. Wir können eine Hausse mit einer auflaufenden Flut vergleichen, die das Wasser weiter und weiter den Strand hinauf drückt, bis es schließlich die Hochwassermarke erreicht hat und die Tide anfängt, ihre Richtung zu ändern. Es folgt die Ebbe, vergleichbar einer Baisse. Aber während dieser ganzen Zeit, sowohl während der Ebbe als auch während der Flut, rollen Wogen heran, brechen sich am Strand und rollen zurück. Während die Flut steigt, läuft jede folgende Woge etwas weiter das Ufer hinauf, und wenn sie zurückrollt, weicht das Wasser nicht ganz so weit zurück wie bei der vorhergehenden Woge. Während der Ebbe läuft jede Woge etwas weniger weit auf als die vorhergehende, und jede zurückrollende Woge lässt etwas mehr vom Strand frei. Diese Wogen sind intermediär – Sekundärtrends oder Segmente des Primärtrends, je nachdem ob ihre Bewegung gegen oder mit der Richtung der Gezeit verläuft. Und während all dies geschieht, wird die Oberfläche des Wassers dauernd durch kleine Wellen, Kräuselungen und Spritzer bewegt, welche alle mit, gegen oder quer zum Trend der Wogen verlaufen – in Analogie zu den kleineren Trends, den täglichen Börsenfluktuationen. Die Tide, die Woge und das Wellengekräusel repräsentieren jeweils den Primär-, den Sekundär- beziehungsweise Intermediär-Trend und die kleineren Trends der Börse.

Gezeit, Woge und kleine Wellen

Ein Küstenbewohner ohne Gezeitentabelle kann die Richtung der Gezeit dadurch feststellen, dass er eine Marke an dem höchsten Punkt des Ufers einschlägt, den eine herankommende Woge erreicht. Wenn dann die nächste Welle das Wasser über seine Marke hinaustreibt, weiß er, dass die Gezeit steigt. Wenn er seine Marke mit dem höchsten Auflaufpunkt jeder Welle verändert, kommt schließlich ein Zeitpunkt, zu dem eine Woge kurz vor seiner vorhergehenden Marke ausläuft. Dann weiß er, dass die Gezeit ihre Richtung geändert und die Ebbe begonnen hat. Das ist in der Tat (und sehr vereinfacht) genau das, was die Dow-Theorie macht, wenn sie den Trend des Aktienmarkts definiert.

Der Vergleich mit Gezeit sowie größeren und kleineren Wellen wird seit den frühesten Tagen der Dow-Theorie benutzt. Es ist sogar möglich, dass die Bewegungen des Meeres Dow zu seiner Theorie veranlasst haben. Aber man darf die Analogie nicht zu weit treiben. Die Gezeiten und Wellen des Aktienmarkts sind in keiner Weise so regelmäßig wie die des Ozeans. Tabellen können auf Jahre im Voraus angefertigt werden, um genau den Zeitpunkt für jede Ebbe und Flut vorherzusagen, aber die Dow-Theorie gibt keinen nach Datum festgelegten Fahrplan für den Aktienmarkt vor. Wir werden auf einige Punkte dieses Vergleichs zurückkommen, aber wir müssen nun zunächst die verbleibenden Grundsätze und Regeln der Theorie behandeln.

Die Phasen des Primärtrends

- 1. Der Bullenmarkt:** Aufwärts gerichtete Primärtrends lassen sich gewöhnlich (aber nicht ohne Ausnahme) in drei Phasen unterteilen. Die erste ist die Phase der *Akkumulation* oder *Akkumulierung*. Weitsichtige Investoren spüren, dass nach dem langen Rückgang der allgemeinen wirtschaftlichen Aktivität ein Aufschwung fällig ist. Sie sind bereit, alle Aktien zu nehmen, die von entmutigten und enttäuschten Verkäufern angeboten werden, und ihre Gebote allmählich etwas zu erhöhen, wenn das Volumen dieser Verkäufe geringer wird. Die Finanznachrichten sind noch miserabel – in der Tat sind sie in dieser Phase oft am schlimmsten. Das allgemeine Publikum ist vom Aktienmarkt völlig „angewidert“, es ist weitgehend aus dem Markt draußen. Die Aktivität ist nur bescheiden, beginnt aber immerhin schon bei kleineren Rallyes (Aufwärtsbewegungen), zuzunehmen.

Die zweite Phase ist durch einen sehr stetigen Kursauftrieb und zunehmende Aktivität gekennzeichnet. Das verbesserte Geschäftsklima und die steigende Tendenz der Unternehmensgewinne beginnen Aufmerksamkeit zu erregen. In dieser Phase kann der technisch orientierte Spekulant und Anleger normalerweise seine besten Gewinne einfahren. Schließlich kommt die dritte Phase, wenn die Börse vor Aktivität kocht und das Publikum an die Schalter drängt. Alle Finanznachrichten sind ausgezeichnet; die Kursgewinne sind spektakulär und finden oft sogar auf den ersten Seiten der Tageszeitungen Erwähnung; neue Aktien werden in zunehmendem Umfang ausgegeben. In dieser Zeit kann es vorkommen, dass einer Ihrer Freunde Sie im Büro anruft und munter sagt: „Die Börse geht schon wieder rauf, hast du keinen guten Tipp?“ Ohne daran zu denken, dass die Börse vielleicht schon seit zwei Jahren gestiegen ist, einen langen Weg aufwärts hinter sich hat und es nun eher an der Zeit wäre, zu fragen: „Was soll ich jetzt verkaufen?“ Im letzten Stadium dieser Phase, bei wilder Spekulation, steigen die Umsätze immer noch, aber immer häufiger erscheinen „Luftlöcher“; die „Cats and Dogs“ (optisch billige Aktien ohne dahinterstehenden Wert) werden hochgewirbelt, aber mehr und mehr hochwertige Investment-Aktien hören auf, zu steigen.
- 2. Der Bärenmarkt:** Abwärts gerichtete Primärtrends sind ebenfalls gewöhnlich (aber ebenfalls nicht ohne Ausnahmen) durch drei Phasen gekennzeichnet. Die erste ist die der *Distribution* („Verteilung“), die eigentlich schon in den Spätstadien der vorhergehenden Hausse begonnen hat. Während dieser Phase spüren weitsichtige Anleger, dass die Unternehmensgewinne eine abnorme Höhe erreicht haben, und beginnen mit zunehmender Intensität, ihre Depots zu räumen. Der Umsatz ist noch hoch, obwohl er eine Tendenz zeigt, bei Aufwärtsbewegungen abzunehmen. Das Publikum ist immer noch aktiv, zeigt aber schon Anzeichen der Frustration, weil die erhofften Gewinne dahinschmelzen.

Die zweite Phase ist die *Panikphase*. Käufer werden rar, und die Verkäufer werden nervöser; der Abwärtstrend der Kurse beschleunigt sich plötzlich zu einem beinahe senkrechten Absturz, während das Volumen zu einem Höhepunkt anschwillt. Nach dieser Panikphase (die gewöhnlich im Verhältnis zu den dann existierenden wirtschaftlichen Gegebenheiten über das Ziel hinausschießt) mag eine recht lange Erholung (Sekundärtrend) oder eine Seitwärtsbewegung der Kurse stattfinden. Und dann beginnt die dritte Phase.

Diese ist charakterisiert durch entmutigtes Verkaufen. Anleger, die während der Panikphase ausgehalten oder vielleicht sogar gekauft haben, weil die Aktien billig im Vergleich zu den Kursen aussahen, die einige Monate früher an der Tagesordnung waren, geben die Hoffnung auf. Die Wirtschaftsnachrichten werden jetzt immer schlechter. Während die dritte Phase ihren Fortgang nimmt, ist die Abwärtsbewegung weniger schnell, aber sie wird durch mehr und mehr notgedrungene Verkäufe von jenen aufrechterhalten, die aus irgendwelchen Gründen Geld benötigen. Die „Cats and Dogs“ haben meist ihren gesamten Gewinn aus dem vorhergehenden Aufschwung schon in den ersten beiden Phasen eingebüßt. Bessere Aktien sinken langsamer, denn ihre Besitzer halten bis zuletzt durch, und das Endstadium eines Bärenmarkts ist folglich häufig auf diese Aktien konzentriert. Der Bärenmarkt findet sein Ende, wenn alle denkbaren schlechten Nachrichten, das Schlimmste, was man überhaupt nur erdenken kann, in den Kursen vorweggenommen sind, und ist gewöhnlich schon vorüber, ehe alle schlechten Nachrichten „heraus“ sind. Die drei Bärenmarkt-Phasen, die hier beschrieben sind, stimmen nicht völlig mit der Unterteilung anderer Autoren überein, die diese Frage erörtert haben. Aber wir haben das Gefühl, dass wir damit eine genauere und realistischere Unterteilung der primären Baissen der letzten 30 Jahre gegeben haben. Der Leser sei jedoch nochmals ausdrücklich darauf hingewiesen, dass keine zwei Bärenmärkte einander völlig gleichen, ebenso wenig wie zwei Bullenmärkte. Einige mögen die eine oder andere der drei typischen Phasen auslassen. Einige Aufwärtsbewegungen vom Primärtyp sind von der ersten in die dritte Phase übergegangen, während die zweite Phase sehr kurz und steil war. Einige kurze Baissen haben keine deutliche Panikphase entwickelt, und bei anderen war das schon das Ende der Baisse, zum Beispiel im April 1939. Man kann auch keine zeitliche Begrenzung für die einzelnen Phasen angeben; das dritte Stadium einer Hausse beispielsweise, also die Phase der überhitzten Spekulation und der großen Publikumsbeteiligung, kann länger als ein Jahr dauern oder aber nach einem oder zwei Monaten auslaufen. Die Panikphase einer Baisse erschöpft sich gewöhnlich in wenigen Wochen, wenn nicht Tagen, aber die Abwärtsbewegung von 1929 bis 1932 enthielt zumindest fünf Panikwogen größeren Ausmaßes. Nichtsdestoweniger sollte man sich die typischen Charakteristika eines Primärtrends gut einprägen. Wenn Sie beispielsweise die Symptome kennen, die das letzte Stadium einer Hausse begleiten, lassen Sie sich nicht so leicht von ihrer aufregenden Atmosphäre verführen.

Das Prinzip der Bestätigung

1. **Die beiden Indizes müssen einander bestätigen:** Von allen Dow-Prinzipien wird dieses am häufigsten infrage gestellt und ist das rational am schwierigsten zu begründende. Dennoch hat es sich über die Zeiten bewährt; die Tatsache, dass es funktioniert hat, wird von niemandem bestritten, der die Daten sorgfältig untersucht. Wer es in der Praxis missachtete, hatte meistens Gelegenheit, seine Abtrünnigkeit zu bedauern. Dieses Prinzip besagt, dass kein aussagekräftiges Signal über einen Trendwechsel durch das Verhalten eines der beiden Indizes allein gegeben werden kann. Betrachten wir beispielsweise den

hypothetischen Fall in Abbildung 3.1. Darin gehen wir davon aus, dass eine Baisse bereits mehrere Monate gedauert hat. Beginnend bei Punkt a steigt der Dow Jones Industrial Average (zusammen mit dem Railroad Average) im Verlauf einer Erholung, die die Kriterien eines Sekundärtrends aufweist, bis Punkt b. Bei der nächsten Abwärtsbewegung jedoch fallen die Industriewerte nur bis Punkt c, der über a liegt, und gehen dann nach oben bis d, das höher liegt als b. Damit haben die Industriewerte also einen Trendwechsel von Abwärts nach Aufwärts signalisiert. Aber blicken Sie nun auf den Eisenbahnindex während dieser Periode; seine Abwärtsbewegung von b bis c führte tiefer hinab als bis Punkt a, und sein folgender Aufschwung von c nach d hat die Bahnwerte nicht über b hinausgetragen. Sie haben sich (bislang) geweigert, die Bewegung der Industriewerte zu *bestätigen*, und daher muss der Primärtrend der Börse immer noch als *abwärts* angesehen werden. Sollten die Eisenbahngesellschaften weiter und schließlich bis über „ihr“ b steigen, dann und nur dann hätten wir ein definitives Signal für eine Trendwende. Bis dahin jedoch bleibt die Möglichkeit, dass der Dow Jones Industrial Average allein seinen Aufwärtskurs nicht fortzusetzen vermag und dass er schließlich vom Dow Jones Railroad Average wie-

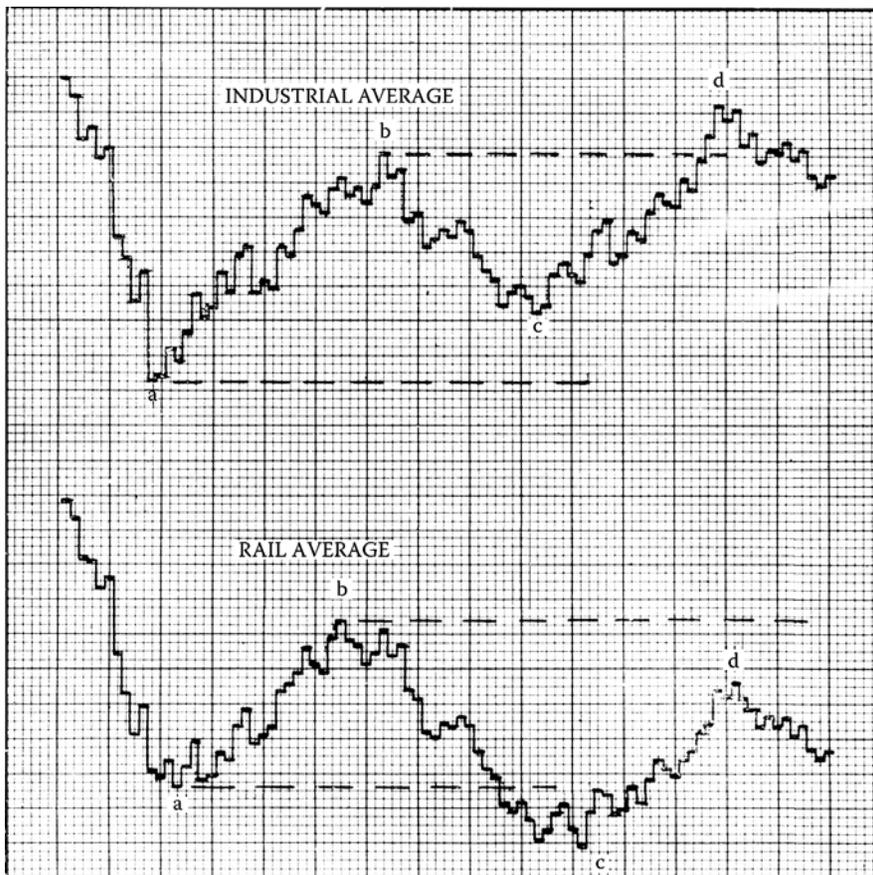


Abbildung 3.1. Ein hypothetischer Tageschart, um zu demonstrieren, wie ein Index sich weigern kann, das Dow-Signal des anderen zu bestätigen. Die Schlusskurse, die kurzen horizontalen Striche, sind hier mit senkrechten Linien verbunden, damit man die tägliche Entwicklung leichter verfolgen kann.

der nach unten gezogen wird. Günstigstenfalls kann man bisher also sagen, dass die Richtung des Primärtrends noch zweifelhaft ist.

Das illustriert nur eine der vielen Möglichkeiten, wie man das *Prinzip der Bestätigung* anwendet. Beachten Sie auch, dass man am Punkt c sagen könnte, dass die Industriewerte bis dahin die Bahnwerte in ihrem fortgesetzten Abwärtstrend nicht bestätigt haben – aber das bezieht sich auf die Fortsetzung oder erneute Bestätigung eines schon vorhandenen Trends. Es ist nicht notwendig, dass die beiden Indizes sich am selben Tag bestätigen. Häufig stoßen sie beide zusammen auf neues Terrain nach oben (oder unten) vor, aber es gibt auch viele Fälle, in denen der eine oder andere Index um Tage, Wochen oder sogar ein oder zwei Monate hinter dem anderen her hinkt. In diesen Zweifelsfällen muss man Geduld bewahren und warten, bis die Börse selbst sich eindeutig erklärt.

2. **„Volume goes with the Trend“:** Der Umsatz geht mit dem Trend. Dieser Satz, den Sie vielleicht schon mit ritueller Feierlichkeit, aber wenig Verständnis von anderen gehört haben, ist nichts anderes als ein Ausdruck der allgemeinen Wahrheit, dass das Volumen tendenziell steigt, wenn sich die Kurse in Richtung des vorherrschenden Primärtrends bewegen. So steigt in einem Bullenmarkt der Umsatz, wenn die Kurse steigen, und nimmt ab, wenn die Kurse (in einer Reaktion) fallen. Im Bärenmarkt steigt der Umsatz, wenn die Kurse fallen, und in einer (zwischenzeitlichen) Erholung „trocknet“ das Volumen aus. In geringerem Umfang gilt das auch für Sekundärtrends, vor allem im frühen Stadium einer ausgedehnten Sekundär-Erholung innerhalb einer Baisse. Die Umsatzaktivität mag dort sogar eine Tendenz zeigen, in den kleineren Rallyes anzusteigen und in den kleineren Rückgängen abzunehmen. – Aber auch zu dieser Regel gibt es Ausnahmen, und nützliche Schlussfolgerungen können selten aus den Volumendaten einiger weniger Tage geschweige denn eines einzigen Tages gezogen werden. Es ist immer nur der allgemeine und in Beziehung gesetzte Umsatztrend über eine ganze Zeitperiode, der nützliche Indikationen liefern kann. Außerdem werden in der Dow-Theorie die *entscheidenden* Signale für den Börsentrend letzten Endes nur aus den Kursbewegungen gewonnen. Der Umsatz dient nur als unterstützender Hinweis, der bei der Interpretation andernfalls zweifelhafter Situationen hilfreich sein kann. (In späteren Kapiteln werden wir über das Handelsvolumen in Bezug auf spezielle technische Phänomene noch sehr viel mehr zu sagen haben.)
3. **Ein Sekundärtrend kann die Form einer „Linie“ annehmen:** Eine „Linie“ („Line“) in der Ausdrucksweise der Dow-Theorie ist eine Seitwärtsbewegung eines oder beider Indizes im Chart, die zwei oder drei Wochen oder manchmal auch ebenso viele Monate anhält. In ihrem Verlauf fluktuieren die Kurse innerhalb einer Zone von ungefähr 5 Prozent oder weniger um ihren Mittelwert. Eine Linie zeigt, dass Angebot und Nachfrage mehr oder weniger im Gleichgewicht sind. Irgendwann ist natürlich eine Entscheidung fällig: Das Angebot innerhalb dieser Kurszone ist erschöpft, und die Kaufinteressenten müssen ihre Gebote steigern, um Besitzer von Aktien zum Verkauf zu veranlassen. Oder aber umgekehrt merken diejenigen, die im Bereich der Linie gern verkaufen möchten, dass keine Käufer mehr da sind und dass sie daher ihre Kursvorstellungen beschneiden müssen, um ihre Aktien loszuwerden. Daher ist also ein Ausbruch der Kurse durch die obere Begrenzung einer etablierten Linie ein Signal für eine Aufwärtsbewegung und umgekehrt ein Durchbruch durch die untere Begrenzung ein Signal für eine Abwärtsbewegung. Allgemein kann

man sagen: Je länger die Linie (in ihrer Dauer) und je enger und kompakter ihre Kursspanne, desto größer ist die Bedeutung des dann folgenden Ausbruchs.

Linien kommen oft genug vor, um ihre Identifizierung für Anhänger der Dow-Prinzipien wichtig erscheinen zu lassen. Sie können sich im Bereich wichtiger Hochs (Tops) oder Böden (Bottoms) entwickeln und signalisieren dann die Periode der Distribution beziehungsweise der Akkumulation; aber häufiger sind sie ein Zwischenspiel der Rast oder Konsolidierung im Verlauf eines etablierten Major-Trends. Dann treten sie an die Stelle normaler Sekundärwellen. Bei dem einen Index kann sich eine Linie entwickeln, während der andere eine Reaktion in der typischen Form eines Sekundärtrends durchläuft. Eine Kursbewegung aus einer Linie heraus, sei es nach oben oder unten, hat gewöhnlich eine weiter reichende Bewegung in derselben Richtung zur Folge, als zu erwarten ist, wenn eine neue Kurswelle über das Niveau einer vorhergehenden Welle des Primärtrends hinausgeht. Die Richtung, in der die Kurse aus der Linie ausbrechen werden, kann vor der eigentlichen Bewegung nicht bestimmt werden. Die 5-Prozent-Grenze, die man üblicherweise einer Linie zuschreibt, ist willkürlich und beruht auf Erfahrung; es gibt einige Fälle breiter fluktuierender Seitwärtsbewegungen, die wegen ihrer Kompaktheit und gut definierten Grenzen als echte Linien gedeutet werden können. (Später in diesem Buch werden wir sehen, dass die Linie im Sinne der Dow-Theorie in vieler Hinsicht mit der noch enger definierten Rechtecksformation übereinstimmt, die in den Charts einzelner Aktien auftritt.)

4. **Es werden nur Schlusskurse benutzt:** Die Dow-Theorie schenkt extremen Hoch- oder Tiefpunkten im Tagesverlauf und vor Börsenschluss keine Aufmerksamkeit. Sie verwendet nur die Schlusswerte, das heißt den Indexwert, der aus den Schlusskursen der einzelnen Aktien gebildet wird, die den jeweiligen Index darstellen. Wir haben die psychologische Bedeutung der Schlusskurse bereits bei der Chartkonstruktion erörtert und brauchen uns hier nicht weiter damit zu befassen. Jedoch sei darauf hingewiesen, dass dies eine weitere Dow-Regel ist, die im Laufe der Jahre ihre Bewährungsprobe immer wieder bestanden hat. Zur Verdeutlichung ein Beispiel: Eine mittelfristige Aufwärtsbewegung im Aufwärtstrend eines Primärtrends erreicht ihren höchsten Punkt an einem Tag um elf Uhr vormittags; der Dow Jones Industrial Average erreicht dabei 152,45 Punkte und fällt dann zurück, um an diesem Tag bei 150,70 Punkten zu schließen. Alles, was die nächste Aufwärtsbewegung erreichen muss, um anzuzeigen (im Sinne der Dow-Theorie), dass der Primärtrend noch *aufwärts gerichtet* ist, ist ein Tagesschlusskurs über 150,70. Das vorübergehende Hoch von 152,45 zählt nicht. Wenn umgekehrt bei denselben Zahlen die nächste Aufwärtsbewegung den Index zwar im Laufe eines Tages bis 152,60 hochtreibt, aber der DJIA es nicht schafft, am Ende des Börsentags über 150,70 zu schließen, ist die Fortsetzung des bullischen Primärtrends noch zweifelhaft.

In den vergangenen Jahren haben sich Meinungsverschiedenheiten zwischen Marktbeobachtern an der Frage entzündet, in welchem Umfang der Index ein früheres Hoch beziehungsweise Tief überschreiten muss, um einen Börsentrend zu signalisieren beziehungsweise erneut zu bestätigen. Dow und Hamilton sahen offenbar jeden Durchbruch der Schlusskurse als ausreichendes Signal an, auch wenn der Durchbruch nicht größer als 0,01 Punkte war. Einige moderne Kommentatoren jedoch haben einen Durchbruch um einen vollen Punkt gefordert. Wir glauben, dass die ursprüngliche Ansicht mehr für

sich hat und dass die bisherigen Daten wenig oder nichts an praktischen Resultaten zeigen, um die vorgeschlagene Modifizierung zu rechtfertigen. Ein Vorfall im Juni 1946, den wir im folgenden Kapitel erwähnen werden (EN10: jetzt im Anhang A), zeigt einen entschiedenen Pluspunkt für die orthodoxe Ansicht, dass auch der kleinste Durchbruch genügt.

5. Ein Trend gilt so lange als fortbestehend, bis seine Umkehr definitiv signalisiert ist:

Dieses Dow-Prinzip hat vielleicht mehr als jedes andere Kritik hervorgerufen. Richtig verstanden erweist auch dieses Prinzip seine Richtigkeit in der praktischen Anwendung. Was es besagt, ist in der Tat nur eine *Wahrscheinlichkeit*. Es warnt uns davor, zu früh unsere Marktposition umzukehren, ohne ausreichende Klarheit über die Situation „aus der Hüfte zu schießen“. Diese Regel verlangt kein unnötiges Zaudern, sobald ein Trendwechsel offenbar geworden ist. Aber sie bringt die Erfahrung zum Ausdruck, dass die Wahrscheinlichkeit für denjenigen arbeitet, der wartet, bis er seiner Sache sicher ist, und gegen denjenigen, der vorzeitig kauft oder verkauft. Dieses Wahrscheinlichkeitsverhältnis kann nicht mathematisch ausgedrückt werden, etwa 2:1 oder 3:1, denn es ändert sich dauernd. Bullenmärkte steigen nicht für ewig, und Bärenmärkte erreichen früher oder später ihren Boden. Wenn ein neuer Primärtrend erstmalig und eindeutig durch die Aktion beider Indizes signalisiert wurde, ist die Wahrscheinlichkeit seiner Fortsetzung trotz aller kurzfristigen Reaktionen oder Unterbrechungen am größten. Aber je länger der Primärtrend andauert, umso geringer wird die Wahrscheinlichkeit für seinen weiteren Fortgang. Deshalb hat jede folgende Bestätigung eines Bullenmarkts (neues Zwischenhoch des einen Index, bestätigt durch ein neues Zwischenhoch des anderen Index) zugleich relativ weniger Gewicht. Der Ansporn, zu kaufen, die Aussicht, neu gekaufte Aktien mit Gewinn zu verkaufen, ist kleiner, nachdem ein Bullenmarkt über Monate gelaufen ist, als damals, als man zum ersten Mal erkannte, dass der Primärtrend nach oben geht. Aber dieses fünfte Dow-Prinzip besagt: „Halte deine Position weiter, bis ein gegenteiliges Signal kommt.“

Eine Ergänzung, die nur auf den ersten Blick widersprüchlich erscheint, findet diese Regel in dem Satz: Eine Trendumkehr kann *jederzeit* vorkommen, auch wenn der Trend bestätigt worden ist. Das ist nichts anderes als eine Warnung, dass der Investor nach der Dow-Theorie die Börse ständig so lange beobachten muss, wie er dort engagiert ist.

EN: Die Bedeutung der Dow-Theorie für die modernen Märkte und die Notwendigkeit, zu einer neuen zusammengesetzten Markttheorie überzugehen.

Die Dow-Theorie hat vieles, was für sie spricht. Die in der Dow-Theorie enthaltenen Konzepte haben ihre Gültigkeit bis heute behalten und behalten auch ihre Bedeutung als grundlegende Denkweise der Technischen Analyse. Konzepte wie Wellen, große, sekundäre und kleinere Kursbewegungen beschreiben absolut die Realität des Marktes. Andere Konstrukte innerhalb der Dow-Theorie sind ähnlich bedeutsam: dass alle Informationen eingepreist werden; dass größere Marktbewegungen wie eine Gezeitenwelle sind und ebenso alle Boote anheben; dass Trends zur Fortsetzung neigen. Das sind nicht bloß theoretische Grübeleien, sondern Beobachtungen der Realität.

Zusätzlich zu seiner technischen Gültigkeit hat der Dow Jones inzwischen auch eine mythische Dimension angenommen. Er hat eine symbolische Funktion, die mit seinem ursprünglich beabsichtigten Zweck in Wechselwirkung tritt. Dow und Hamilton betrachteten ihre Theorie als Messvorrichtung

für den Markt, eine Art Barometer für die gesamte Volkswirtschaft; ihre Verwendung als Werkzeug für Investments in den Markt kam erst später.

Nach Meinung des Herausgebers ist die Dow-Theorie ihrem ursprünglichen Zweck nicht mehr angemessen – und nicht einmal mehr ihrem sekundären Zweck. Sie ist eine einfache Theorie, die in einer einfachen Zeit vorgelegt wurde. Verfechter der Dow-Theorie haben stillschweigend die Notwendigkeit von Entwicklungsschritten dieser Doktrin anerkannt, als sie den Railroad Average (jetzt Transportation Average), den Utility Average und so weiter hinzunahmen. Anfangs mögen 30 Aktien genügt haben, um die US-Wirtschaft wiederzugeben. Aber heute würde niemand leugnen, dass dieses einfache Paradigma geändert werden muss, um eine Wirtschaftsstruktur darzustellen, deren Vielfalt seit Dow und Hamilton geometrisch gewachsen ist. Zu Beginn des 21. Jahrhunderts erfordern die US-Wirtschaft und die Weltwirtschaft eine ausgefeiltere Ökonometrie als bloß den Dow Jones Industrial Average.

Aus diesem Grund finde ich, dass wir jetzt, um die Funktionen des alten Dow Jones zu erfüllen, eine Vielfalt von Indizes benötigen, um den Zustand des Marktes zu ermitteln – ganz zu schweigen von der Wirtschaft, die eine andere Frage ist, zwar keine völlig andere Frage, aber jedenfalls eine andere. Magee hat gegen Ende seiner Schriften auf einige Instrumente von großem Wert hingewiesen, vor allem auf den Magee Evaluative Index (Kapitel 38), der sich für den Gesamtmarkt und nicht nur für einen zusammenfassenden Index oder Durchschnitt verwenden lässt. Wert und Leistung dieses Werkzeugs werden immer noch kaum verwendet und verstanden.

An den Märkten des 21. Jahrhunderts gibt es nicht nur breit angelegte Gezeiten und Märkte, die in eine Richtung fließen, wie sie es an Magees Cape Cod getan haben mögen. Vielmehr haben sich die Strömungen, Unterströmungen und Querströmungen wie die Wirtschaft des Landes nach Westen bewegt. Heute werden sie vom Pazifischen Ozean symbolisiert, der brüllend in die Bucht von San Francisco hinein und wieder hinaus rollt. Während sich der Dow Jones in einem sekundären Abwärtstrend befindet, erklimmt der breiter angelegte S&P 500 neue Hochs, und obwohl sie beide seitwärts ausschlagen, schießt der Nasdaq (National Association of Securities Dealers Automated Quotations) wie eine Rakete in die Höhe. Aus diesem Grund bin ich inzwischen überzeugt, dass nur eine Mischung aus diesen drei Indizes die wahre Verfassung der Märkte als Ganzes ausdrücken kann. Und dass außerdem der Magee Evaluative Index, um die Innereien des Marktes zu sezieren, auf alle drei Indizes angewendet werden sollte.

Laut Dow-Theorie mussten sich der Dow Jones Railroad Average und der Dow Jones Industrial Average im Einklang bewegen, damit eine Hausse oder eine Baisse signalisiert wurde. In unserem Jahrhundert ist eine ähnliche harmonische Konvergenz der Indizes notwendig, um uns die Verfassung der Märkte als Ganzes anzuzeigen.

Wenn die Trends aller drei Indizes in ihren Richtungen übereinstimmen – aufwärts, abwärts oder seitwärts –, kann man davon ausgehen, dass die Bullen grundsätzlich außer Gefahr sind, und das Gleiche gilt umgekehrt für die Bären. Stehen die drei nicht im Einklang, ist das ein klares Signal für eine gemischte Marktlage und legt einem nahe, seine Einsätze und Portfolios auf konjunkturelle Unsicherheit abzustimmen. Das Kapital sollte von Natur aus in den produktivsten Bereich fließen. Welchen Grund gibt es, mit dem Dow Jones auf Talfahrt zu gehen, wenn der Nasdaq nach oben rauscht? Wenn sich der Anleger an die Philosophie des vorliegenden Buches hält, wird er niemals einen langwierigen Abwärtstrend aussitzen. Im allermindesten Fall wird er sich abgesichert haben, vielleicht sogar short gegangen sein (der Herausgeber bevorzugt ebenso wie Edwards und Magee Letzteres).

EN10: Anmerkungen zu Edwards' Beschreibung der Dow-Theorie

Wir müssen Edwards' Beschreibung der Dow-Theorie in die rechte Perspektive rücken. Wenn er von sekundären Bewegungen um 10 bis 20 Punkte oder von primären Bewegungen um 30 Punkte spricht, müssen wir bedenken, dass damals der gesamte Markt auf den Rücksitz eines Packards passte. Das Hoch des Jahres 1929 betrug circa 386 Punkte, das Tief circa 64; daher stellten Kursbewegungen um 10, 20 oder 30 Punkte bedeutende prozentuale Bewegungen dar.

Außerdem ist eine primäre Marktbewegung von 20 Prozent nach wie vor bedeutsam, jedoch beschreibt sie wohl kaum die Heftigkeit und die Spanne der modernen Märkte. Von März 2009 bis November 2017 stieg der Dow Jones Industrial Average von 6.469,95 Punkten auf 23.602,12 Punkte – das waren 17.132,17 Punkte beziehungsweise 264 Prozent.