



inkl. 144-seitigem
Workbook

Technische Analyse

der Finanzmärkte

Grundlagen, Strategien, Methoden, Anwendungen

John J. Murphy



FBV

manager magazin
Bestseller

Murphy • Technische Analyse der Finanzmärkte

Technische Analyse

der Finanzmärkte

Grundlagen, Strategien, Methoden, Anwendungen

John J. Murphy

FBV

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

Für Fragen und Anregungen:
info@finanzbuchverlag.de

Teil 1: Technische Analyse der Finanzmärkte
Copyright © 1999 by John J. Murphy
Erschienen bei New York Institute Of Finance unter dem Titel:
Technical Analysis of the Financial Markets

Teil 2: Workbook Technische Analyse
Copyright © 1999 by Prentice Hall
Erschienen bei New York Institute Of Finance unter dem Titel:
A Comprehensive Guide to Trading Methods and Applications

All rights reserved including the right of reproduction in whole or in part in any form.
This edition published by arrangement with TarcherPerigee,
an imprint of Penguin Publishing Group, a division of Penguin Random House LLC.

Aus dem Amerikanischen von Hartmut Sieper

Für meine Eltern Timothy und Margaret,
und für Patty, Clare und Brian

Gesamtbearbeitung: FinanzBuch Verlag, München
Druck: Florjancic Tisk d.o.o., Slowenien
Printed in the EU

19., unveränderte Auflage 2023
© 2003 FinanzBuch Verlag,
ein Imprint der Münchner Verlagsgruppe GmbH
Türkenstraße 89
80799 München
Tel. 089 651285-0
Fax 089 652096

Alle Rechte vorbehalten, einschließlich derjenigen des auszugsweisen Abdrucks sowie der fotomechanischen und elektronischen Wiedergabe. Dieses Buch will keine spezifischen Anlage-Empfehlungen geben und enthält lediglich allgemeine Hinweise. Autor, Herausgeber und die zitierten Quellen haften nicht für etwaige Verluste, die aufgrund der Umsetzung ihrer Gedanken und Ideen entstehen.

Die im Buch veröffentlichten Ratschläge wurden von Verfasser und Verlag sorgfältig erarbeitet und geprüft. Eine Garantie kann jedoch nicht übernommen werden. Ebenso ist die Haftung des Verfassers beziehungsweise des Verlages und seiner Beauftragten für Personen-, Sach- und Vermögensschäden ausgeschlossen.

ISBN Print 978-3-89879-062-8
ISBN E-Book (PDF) 978-3-86248-515-4
ISBN E-Book (EPUB,Mobi) 978-3-86248-516-1

Weitere Informationen zum Verlag finden Sie unter

www.finanzbuchverlag.de

Beachten Sie auch unsere weiteren Verlage unter www.m-vg.de

Vorbemerkung

John Murphy beschäftigt sich seit Anfang der 70er-Jahre professionell mit der Technischen Analyse. In seinem aktuellen Buch *Technische Analyse der Finanzmärkte* bringt er für Sie Ordnung ins weite Feld der herkömmlichen Chart- und Indikatorenanalyse. Übersichtlich und äußerst praxisnah bekommen Sie selbst neueste Charttechniken in direkter Anwendung auf eine Vielzahl von Finanzinstrumenten vorgestellt. Es werden Ihnen zahlreiche Charts gezeigt, die für sich selbst sprechen und die Ihnen die charttechnischen Prinzipien und deren Anwendung in realistischen Börsensituationen klar erläutern. Das richtungweisende Buch für den Praktiker! Mit Hilfe von John Murphys bewährten Analysemethoden werden Sie in die Lage versetzt, relevante Entwicklungen an den Märkten zu erkennen, Trends zu qualifizieren und sicher zu bewerten. Sogar die schnelllebigen Online-Trading-Märkte sind in diesem Werk ausführlich dokumentiert.

Des Weiteren werden Ihnen interessante Indikatoren, Candlestick-Charts und die unverzichtbare Intermarketanalyse in aller Ausführlichkeit vorgestellt. Mit diesem Buch gelingt Ihnen der Schritt von grundlegenden Charttechniken zur aktuellsten Computertechnologie und zu den fortschrittlichsten Bewertungsmethoden, die es derzeit gibt.

Besonders erfreulich ist, dass der Schwerpunkt dieses Buches auf der Aktienanlage liegt, die Terminmärkte aber nicht vernachlässigt werden. Es ist nicht nur äußerlich ein beeindruckendes Buch, sondern die ergiebigste und anregendste Gesamtdarstellung der Technischen Analyse überhaupt. Texte und Abbildungen ergänzen sich optimal.

Vorbemerkung

Anlageerfolge wachsen mit der Bereitschaft, sich ständig weiterzuentwickeln und zu perfektionieren. Die *Technische Analyse der Finanzmärkte* ist ein Muss sowohl für Anfänger wie auch für Fortgeschrittene.

Heinz Imbacher

Ressortleiter Technische Analyse Börse Online

Inhalt

Teil 1: Technische Analyse der Finanzmärkte

Vorwort für die deutsche Ausgabe 17

Einleitung 19

01 Philosophie der Technischen Analyse 21

- Einleitung 21
- Philosophie oder Rationalität 22
- Technische versus fundamentale Prognose 24
- Analyse versus Timing 26
- Flexibilität und Anpassungsfähigkeit der Technischen Analyse 26
- Anwendung Technischer Analyse auf verschiedene Handelsgegenstände 27
- Anwendung Technischer Analyse auf verschiedene Zeithorizonte 27
- Ökonomische Prognosen 29
- Technischer Analyst oder Chartist? 29
- Ein kurzer Vergleich zwischen Technischer Analyse bei Aktien und Futures 30
- Geringere Verlässlichkeit von Marktdurchschnitten und Indikatoren 33
- Einige Kritikpunkte des Technischen Ansatzes 34
- Random-Walk-Theorie 37
- Universelle Prinzipien 39

02 Dow-Theorie	41
<hr/>	
<input type="checkbox"/> Einleitung	41
<input type="checkbox"/> Kernaussagen	42
<input type="checkbox"/> Der Gebrauch von Schlusskursen und die Gegenwart von Linien	48
<input type="checkbox"/> Einige Kritikpunkte der Dow-Theorie	48
<input type="checkbox"/> Aktien als Wirtschaftsindikatoren	49
<input type="checkbox"/> Anwendung der Dow-Theorie auf Futures-Trading	49
<input type="checkbox"/> Schlussfolgerung	50
03 Die Konstruktion von Charts	51
<hr/>	
<input type="checkbox"/> Einleitung	51
<input type="checkbox"/> Charttypen	51
<input type="checkbox"/> Kerzencharts	53
<input type="checkbox"/> Arithmetische versus logarithmische Skalierung	54
<input type="checkbox"/> Konstruktion eines Balkencharts	56
<input type="checkbox"/> Umsatz	58
<input type="checkbox"/> Open Interest von Terminkontrakten	58
<input type="checkbox"/> Wöchentliche und monatliche Balkencharts	61
<input type="checkbox"/> Fazit	62
04 Das grundlegende Konzept des Trends	63
<hr/>	
<input type="checkbox"/> Definition des Trends	63
<input type="checkbox"/> Der Trend hat drei Richtungen	65
<input type="checkbox"/> Die drei Klassifikationen eines Trends	66
<input type="checkbox"/> Unterstützung und Widerstand	68
<input type="checkbox"/> Trendlinien	78
<input type="checkbox"/> Das Fächerprinzip	86
<input type="checkbox"/> Die Bedeutung der Zahl drei	88
<input type="checkbox"/> Die relative Steilheit der Trendlinie	89
<input type="checkbox"/> Die Kanallinie	93
<input type="checkbox"/> Prozentuale Korrekturbewegungen (Retracements)	97
<input type="checkbox"/> Speed Resistance Lines	100
<input type="checkbox"/> Gann- und Fibonacci-Fächerlinien	102
<input type="checkbox"/> Interne Trendlinien	102
<input type="checkbox"/> Umkehrtage	103
<input type="checkbox"/> Kurslücken	105
<input type="checkbox"/> Fazit	110

05 Umkehrformationen des primären Trends 111

<input type="checkbox"/> Einleitung	111
<input type="checkbox"/> Kursformationen	112
<input type="checkbox"/> Zwei Arten von Formationen: Trendumkehr und Trendbestätigung	112
<input type="checkbox"/> Kopf-Schulter-Umkehrformation	115
<input type="checkbox"/> Die Bedeutung des Umsatzes	118
<input type="checkbox"/> Ermittlung eines Kursziels	119
<input type="checkbox"/> Die inverse Kopf-Schulter-Formation	120
<input type="checkbox"/> Komplexe Kopf-Schulter-Formationen	123
<input type="checkbox"/> Dreifach-Spitzen und -Böden	125
<input type="checkbox"/> Doppel-Spitzen und -Böden	128
<input type="checkbox"/> Abweichungen von der idealen Formation	131
<input type="checkbox"/> Untertassen und V-Formationen	135
<input type="checkbox"/> Fazit	136

06 Fortsetzungsformationen 139

<input type="checkbox"/> Einleitung	139
<input type="checkbox"/> Dreiecke	140
<input type="checkbox"/> Das symmetrische Dreieck	142
<input type="checkbox"/> Das aufsteigende Dreieck (Aufwärtsdreieck)	145
<input type="checkbox"/> Das absteigende Dreieck	147
<input type="checkbox"/> Das umgekehrte Dreieck (Broadening Top)	149
<input type="checkbox"/> Flaggen und Wimpel	151
<input type="checkbox"/> Die Keil-Formation	155
<input type="checkbox"/> Die Rechteck-Formation	157
<input type="checkbox"/> Die gemessene Bewegung (Measured Move)	160
<input type="checkbox"/> Die Kopf-Schulter-Konsolidierungs-Formation	162
<input type="checkbox"/> Bestätigung und Abweichung	162
<input type="checkbox"/> Fazit	164

07 Umsatz und Open Interest 165

<input type="checkbox"/> Einleitung	165
<input type="checkbox"/> Volumen und Open Interest als sekundäre Indikatoren	166
<input type="checkbox"/> Interpretation der Umsätze (für alle Märkte gültige Regeln)	170
<input type="checkbox"/> Interpretation des Open Interest bei Futures	177
<input type="checkbox"/> Regeln über Umsatz und Open Interest (Zusammenfassung)	181
<input type="checkbox"/> Blow-offs und Selling Climaxes	182
<input type="checkbox"/> Der Bericht über die Teilnahme verschiedener Händlergruppen	182

<input type="checkbox"/> Beobachten Sie die Commercials!	183
<input type="checkbox"/> Netto-Handelspositionen	184
<input type="checkbox"/> Open Interest bei Optionen	185
<input type="checkbox"/> Put/Call-Ratios	186
<input type="checkbox"/> Kombination des Option-Sentiments mit technischen Instrumenten	186
<input type="checkbox"/> Fazit	186

08 Langfristcharts **187**

<input type="checkbox"/> Einleitung	187
<input type="checkbox"/> Die Bedeutung der längerfristigen Perspektive	188
<input type="checkbox"/> Konstruktion von fortlaufenden Charts bei Futures	188
<input type="checkbox"/> Der Endloskontrakt	189
<input type="checkbox"/> Langfristrends stellen Zufälligkeit in Frage	190
<input type="checkbox"/> Chartformationen: Wochen- und Monatsumkehr	190
<input type="checkbox"/> Von Langfristcharts zu Kurzfristcharts	191
<input type="checkbox"/> Warum sollten Langfristcharts um die Inflation bereinigt werden?	192
<input type="checkbox"/> Langfristcharts sind nicht zum Trading gedacht	193
<input type="checkbox"/> Beispiele von Langfristcharts	194

09 Gleitende Durchschnitte **201**

<input type="checkbox"/> Einleitung	201
<input type="checkbox"/> Der gleitende Durchschnitt: Eine geglättete Linie mit einer Zeitverzögerung	203
<input type="checkbox"/> Prozentbänder	212
<input type="checkbox"/> Bollinger Bänder	214
<input type="checkbox"/> Der Einsatz von Bollinger Bändern als Zielmarken	215
<input type="checkbox"/> Die Bandbreite misst die Volatilität	216
<input type="checkbox"/> Gleitende Durchschnitte in Verbindung mit Zyklen	216
<input type="checkbox"/> Fibonacci-Zahlen als gleitende Durchschnitte	217
<input type="checkbox"/> Gleitende Durchschnitte in Langfristcharts	218
<input type="checkbox"/> Die Wochen-Regel	220
<input type="checkbox"/> Optimieren oder nicht?	223
<input type="checkbox"/> Zusammenfassung	225
<input type="checkbox"/> Der sich anpassende gleitende Durchschnitt	226
<input type="checkbox"/> Alternativen zu den gleitende Durchschnitten	226

10 Oszillatoren und Contrary Opinion 227

<input type="checkbox"/> Einleitung	227
<input type="checkbox"/> Die Verwendung von Oszillatoren in Verbindung mit dem Trend	228
<input type="checkbox"/> Das Momentum	229
<input type="checkbox"/> Das Rate of Change (ROC)	234
<input type="checkbox"/> Die Konstruktion eines Oszillators aus zwei gleitenden Durchschnitten	235
<input type="checkbox"/> Commodity Channel Index	238
<input type="checkbox"/> Der Relative-Stärke-Index (RSI)	239
<input type="checkbox"/> Der Einsatz der 70- und 30-Linien für die Generierung von Signalen	246
<input type="checkbox"/> Der Stochastik-Oszillator (K%D)	247
<input type="checkbox"/> Larry Williams %R	250
<input type="checkbox"/> Die Bedeutung des Trends	251
<input type="checkbox"/> Wann Oszillatoren am nützlichsten sind	252
<input type="checkbox"/> Moving Average Convergence/Divergence (MACD)	253
<input type="checkbox"/> MACD-Histogramm	254
<input type="checkbox"/> Kombination von Tages- und Wochen-MACD	256
<input type="checkbox"/> Das Prinzip der gegensätzlichen Meinung (Contrary Opinion)	257
<input type="checkbox"/> Stimmungsindikatoren	261
<input type="checkbox"/> Investors Intelligence-Zahlen	262

11 Point & Figure Chart 263

<input type="checkbox"/> Einleitung	263
<input type="checkbox"/> Point & Figure Chart versus Balkencharts	264
<input type="checkbox"/> Konstruktion des Intraday Point & Figure Charts	268
<input type="checkbox"/> Die horizontale Zählweise (Horizontal Count)	271
<input type="checkbox"/> Kursformationen	272
<input type="checkbox"/> 3-Punkt-Umkehr-Point & Figure Charts	274
<input type="checkbox"/> Konstruktion des 3-Punkt-Umkehrcharts	274
<input type="checkbox"/> Das Zeichnen von Trendlinien	278
<input type="checkbox"/> Techniken zur Ermittlung von Kurszielen	279
<input type="checkbox"/> Handelstaktiken	283
<input type="checkbox"/> Vorteile von Point & Figure Charts	284
<input type="checkbox"/> Technische Indikatoren bei Point & Figure Charts	288
<input type="checkbox"/> Computerisierte Point & Figure Charts	288
<input type="checkbox"/> Gleitende Durchschnitte bei Point & Figure Charts	290
<input type="checkbox"/> Fazit	292

12 Japanische Candlestick-Charts **293**

<input type="checkbox"/> Einleitung	293
<input type="checkbox"/> Die Konstruktion von Kerzencharts	293
<input type="checkbox"/> Candlestick-Grundformen	295
<input type="checkbox"/> Analyse von Candlestick-Formationen	297
<input type="checkbox"/> Gefilterte Kerzen-Formationen	301
<input type="checkbox"/> Fazit	303
<input type="checkbox"/> Candlestick-Formationen	304

13 Elliott-Wellen-Theorie **313**

<input type="checkbox"/> Historischer Hintergrund	313
<input type="checkbox"/> Die grundlegenden Charakteristika des Elliott-Wellenprinzips	314
<input type="checkbox"/> Verbindung zwischen Elliott-Wellen- und Dow-Theorie	317
<input type="checkbox"/> Korrekturwellen	318
<input type="checkbox"/> Die Regel der Alternation	325
<input type="checkbox"/> Kanalbildung	326
<input type="checkbox"/> Welle 4 als Unterstützungszone	327
<input type="checkbox"/> Fibonacci-Zahlen als Grundlage des Wellenprinzips	328
<input type="checkbox"/> Fibonacci-Ratios und Retracements	328
<input type="checkbox"/> Prozentuale Fibonacci-Retracements	329
<input type="checkbox"/> Fibonacci-Zeitziele	330
<input type="checkbox"/> Kombination aller drei Aspekte der Wellen-Theorie	330
<input type="checkbox"/> Elliott-Wellen bei Aktien versus Commodities	333
<input type="checkbox"/> Zusammenfassung und Schlussfolgerungen	334
<input type="checkbox"/> Literaturhinweise	335

14 Zeitzyklen **337**

<input type="checkbox"/> Einleitung	337
<input type="checkbox"/> Zyklen	338
<input type="checkbox"/> Wie zyklische Konzepte dazu beitragen, Charttechniken zu erklären	349
<input type="checkbox"/> Dominante Zyklen	349
<input type="checkbox"/> Kombination von Zykluslängen	353
<input type="checkbox"/> Die Bedeutung des Trends	355
<input type="checkbox"/> Linke und rechte Translation	356
<input type="checkbox"/> Wie man Zyklen isoliert	356
<input type="checkbox"/> Saisonale Zyklen	362
<input type="checkbox"/> Aktienmarkt-Zyklen	363
<input type="checkbox"/> Das Januar-Barometer	364
<input type="checkbox"/> Der Präsidentschafts-Zyklus	365

<input type="checkbox"/> Kombination von Zyklen mit anderen technischen Instrumenten	367
<input type="checkbox"/> Maximale Entropie-Spektralanalyse	367
<input type="checkbox"/> Zyklusbestimmung und Software	368

15 Computer und Handelssysteme 369

<input type="checkbox"/> Einleitung	369
<input type="checkbox"/> Anforderungen an den Computer	371
<input type="checkbox"/> Wie man die Werkzeuge und Indikatoren zu Gruppen zusammenfasst	371
<input type="checkbox"/> Anwendung der Instrumente und Indikatoren	372
<input type="checkbox"/> Welles Wilders Parabolic und Directional Movement System	372
<input type="checkbox"/> Pro und Contra Handelssysteme	377
<input type="checkbox"/> Benötigen Sie Expertenhilfe?	380
<input type="checkbox"/> Testen Sie Systeme, oder kreieren Sie Ihr eigenes System	381
<input type="checkbox"/> Fazit	381

16 Geldmanagement und Handelstaktiken 383

<input type="checkbox"/> Einleitung	383
<input type="checkbox"/> Die drei Elemente des erfolgreichen Tradings	383
<input type="checkbox"/> Geldmanagement	384
<input type="checkbox"/> Gewinn-/Verlust-Verhältnis	387
<input type="checkbox"/> Das Trading mehrfacher Positionen: Trend-Einheiten versus Trading-Einheiten	387
<input type="checkbox"/> Was man nach Perioden des Erfolgs und Misserfolgs macht	388
<input type="checkbox"/> Handelstaktiken	389
<input type="checkbox"/> Kombination von technischen Faktoren und Geldmanagement	392
<input type="checkbox"/> Typen von Wertpapieraufträgen	392
<input type="checkbox"/> Von Tages-Charts zu Intraday-Charts	394
<input type="checkbox"/> Der Einsatz von Intraday-Pivot-Punkten	394
<input type="checkbox"/> Zusammenfassung der Geldmanagement- und Trading-Leitlinien	397
<input type="checkbox"/> Anwendung auf Aktien	398
<input type="checkbox"/> Asset Allocation	398
<input type="checkbox"/> Gemanagte Depots und Investmentfonds	398
<input type="checkbox"/> Market-Profile	399

17 Die Verbindung zwischen Aktien und Futures: Intermarket-Analyse 401

<input type="checkbox"/> Intermarket-Analyse	402
<input type="checkbox"/> Programmhandel: Die ultimative Verbindung	403
<input type="checkbox"/> Die Verbindung zwischen Renten und Aktien	404
<input type="checkbox"/> Die Verbindung zwischen Renten und Rohstoffen	405
<input type="checkbox"/> Die Verbindung zwischen Rohstoffen und US-Dollar	406
<input type="checkbox"/> Aktiensektoren und -branchen	407
<input type="checkbox"/> Der Dollar und hochkapitalisierte Werte	409
<input type="checkbox"/> Intermarket-Analyse und Investmentfonds	410
<input type="checkbox"/> Analyse der Relativen Stärke	410
<input type="checkbox"/> Relative Stärke und Sektoren	411
<input type="checkbox"/> Relative Stärke und einzelne Aktien	412
<input type="checkbox"/> Top-down-Marktansatz	413
<input type="checkbox"/> Deflationsszenario	414
<input type="checkbox"/> Intermarket-Korrelationen	415
<input type="checkbox"/> Neuronale Netzwerke für Intermarket-Analyse	417
<input type="checkbox"/> Fazit	417

18 Aktienmarkt-Indikatoren 419

<input type="checkbox"/> Messung der Marktbreite	419
<input type="checkbox"/> Beispieldaten	420
<input type="checkbox"/> Der Vergleich von Marktdurchschnitten	420
<input type="checkbox"/> Die Advance-Decline-Linie	421
<input type="checkbox"/> AD-Divergenz	422
<input type="checkbox"/> Tägliche versus wöchentliche AD-Linien	423
<input type="checkbox"/> Variationen bei der AD-Linie	423
<input type="checkbox"/> McClellan-Oszillator	424
<input type="checkbox"/> McClellan-Summationsindex	425
<input type="checkbox"/> Neue Hochs versus neue Tiefs	425
<input type="checkbox"/> New High-New Low-Index	427
<input type="checkbox"/> Upside versus Downside Volume	428
<input type="checkbox"/> Der Arms-Index	429
<input type="checkbox"/> TRIN versus TICK	429
<input type="checkbox"/> Glättung des Arms-Index	430
<input type="checkbox"/> Open Arms	431
<input type="checkbox"/> Equivolume Charts	432
<input type="checkbox"/> Candlepower	433
<input type="checkbox"/> Der Vergleich von Marktdurchschnitten	433
<input type="checkbox"/> Fazit	435

19 Pulling it all together – eine Checkliste 437

- Technische Checkliste 438
- Wie man technische und fundamentale Daten koordiniert 439
- Chartered Market Technician (CMT) 440
- Market Technicians Association (MTA) 440
- Die globale Reichweite der Technischen Analyse 441
- Technische Analyse von verschiedenen Autoren 441
- Anerkennung der Technischen Analyse durch die Federal Reserve Bank 442
- Fazit 443

Anhang A: Fortgeschrittene technische Indikatoren 447

- Demand-Index (DI) 447
- Herrick Payoff Index (HPI) 450
- Starc-Bänder und Keltner Kanäle 452
- Formel für den Demand Index 456

Anhang B: Market Profile 457

- Einleitung 457
- Market-Profile-Grafik 460
- Market-Struktur 461
- Organisationsprinzipien des Market Profile 462
- Entwicklung der Bandbreite und der Profilmuster 465
- Die Verfolgung längerfristiger Marktbewegungen 467
- Fazit 471

Anhang C: Die Kernpunkte bei der Entwicklung eines Handelssystems 473

- 5-Stufen-Plan 474
- Stufe 1: Mit einem Konzept (einer Idee) beginnen 474
- Stufe 2: Umsetzung Ihrer Idee in eine Reihe objektiver Regeln 476
- Stufe 3: Visuelle Inspektion auf den Charts 476
- Stufe 4: Formaler Test mit einem Computer 477
- Stufe 5: Auswertung der Ergebnisse 479
- Geldmanagement 480
- Fazit 480

Anhang D: Continuous Futures Contracts	483
□ Nerest Contract	483
□ Next Contract	484
□ Gann Contracts	485
□ Continuous Contracts (Endloskontrakte)	485
□ Constant Forward Continuous Contracts	485
Glossar	489
Danksagungen	500
Über den Autor	501
Über die Mitarbeiter	502
Sachregister	503
Teil 2:	
workbook Technische Analyse	513

Teil 1: Technische Analyse der Finanzmärkte

Vorwort für die deutsche Ausgabe

Es ist viel passiert seit der letzten Auflage der Technischen Analyse der Finanzmärkte 1999. Die weltweite Blase an den Weltbörsen ist im Jahr 2000 geplatzt, was zum größten Einbruch der Aktienmärkte seit 1929 geführt hat. Von dem Zeitpunkt an, als die Nasdaq im Frühjahr 2000 ihren Höchststand erreicht hatte, dauerte es noch ein ganzes Jahr, bis die Wirtschaft verstanden hatte, was die Charts bereits ein Jahr vorher angedeutet hatten: Nämlich, dass sich die amerikanische Wirtschaft in einer neuen Rezession befand. Die Analysten der Wall Street (und logischerweise auch deren Kunden) mussten lernen, was es hieß, sich ausschließlich auf fundamentale Überlegungen zu verlassen und technische Warnsignale außer Acht zu lassen. Eine grundlegende Prämisse der Chartanalyse ist es, dass die Geschehnisse an den Aktienmärkten ein führender Indikator für die Entwicklung der Wirtschaft sind. Und diese Prämisse traf kein anderes Mal so zu wie im Jahr 2000. Diejenigen, die die Charts genau beobachteten, kamen mit einem blauen Auge davon. Diejenigen, die das nicht taten, mussten schwere Verluste in den folgenden drei Jahren hinnehmen.

Die Bedrohung einer globalen Deflation ausgehend von den asiatischen Märkten trug 1997 dazu bei, dass es zu einer massiven Verschiebung innerhalb der Portfolios weg von den Aktien hin zu Anleihen kam. Das Zinsniveau in den USA fiel auf den niedrigsten Stand seit den fünfziger Jahren. Die Konsequenzen solch einer Entwicklung, wie sie mit der asiatischen Währungskrise 1997 ihren Lauf nahm, werden in diesem Buch in Kapitel 17, Unterkapitel „Deflationsszenario“, beschrieben. Das amerikanische Federal Reserve Board brauchte bis Mai 2003, um diese Bedrohung öffentlich zuzugeben.

Und die amerikanische Währungspolitik, die auf einen starken Dollar setzte, änderte sich erst 2002, als der Dollar sich schließlich in einem starken Abwärtstrend befand. Nun wurde dem Dollar erlaubt zu fallen, um die Exporte anzukurbeln und so die Wirtschaft zu stärken. Das Ergebnis dieser Strategie war ein nachhaltiger Aufwärtstrend an den Rohstoffmärkten, besonders im Goldmarkt. Im Herbst 2003 wurde Gold bei einem 6-Jahres-Hoch gehandelt und Goldaktien waren eine der führenden Gruppen der Aktienmärkte. Zum ersten Mal war der Euro die stärkste internationale Währung und der Yen kletterte im September 2003 auf ein Dreijahreshoch im Vergleich zum Dollar. All diese Trends waren in den Charts klar zu erkennen.

Einer der größten Vorteile von Charts ist die Tatsache, dass sie auf alle Märkte anwendbar sind. Dies schließt alle weltweiten Aktienmärkte, Währungen, Anleihen, Gold und Öl mit ein. Daher ist eines der interessantesten Anwendungsgebiete der Charttechnik der Vergleich der verschiedenen Märkte mit dem Ziel, transparent zu machen, wie diese Märkte untereinander agieren und wie sie sich beeinflussen. So kann man Veränderungen innerhalb dieser Märkte erkennen und entsprechend handeln. D.h.: In den Märkten investiert sein, die steigen, und diejenigen zu meiden, die fallen. Und die beste Methode, um solche Veränderungen sichtbar zu machen, ist die Technische Analyse. Und diese möchte ich Ihnen in diesem Buch näher bringen.

Ich wünsche Ihnen viel Glück und allzeit gute Trades.

John J. Murphy
September 2003

Einleitung

Als mein Buch *Technical Analysis of the Futures Markets* 1986 publiziert wurde, hatte ich keine Ahnung, dass es einen solchen Einfluss auf die Finanzindustrie haben würde. Es wurde von vielen in der Branche als die „Bibel“ der Technischen Analyse bezeichnet. Die Market Technicians Association (MTA) benutzt es als die primäre Quelle für ihr Prüfungsprogramm für den Chartered Market Technician (CMT). Die amerikanische Notenbank hat es in Studien zitiert, die den Wert des technischen Ansatzes untersuchten. Zusätzlich wurde es in acht Fremdsprachen übersetzt. Ich war auch auf seine lange Lebensdauer nicht vorbereitet. Zehn Jahre nach seiner Publikation werden immer noch so viele Exemplare verkauft wie in den ersten Jahren.

Wie auch immer, es wurde offenbar, dass im letzten Jahrzehnt eine Menge neuen Materials das Feld der Technischen Analyse bereichert hat. Einiges davon habe ich selbst hinzugefügt. Mein zweites Buch, *Intermarket Technical Analysis* (Wiley, 1991), trug dazu bei, einen neuen Zweig der Technischen Analyse zu kreieren, der heute weit verbreitet ist. Alte Techniken, wie die japanischen Kerzencharts, und neue, wie das Marktprofil, wurden Teil der technischen Landschaft. Ganz klar, diese neuen Studien müssen in jedes Buch integriert werden, das ein umfassendes Bild der Technischen Analyse präsentieren will. Der Brennpunkt meiner eigenen Arbeit veränderte sich ebenso.

Während mein Hauptinteresse vor zehn Jahren den Terminmärkten galt, beschäftigte sich meine jüngste Arbeit mehr mit den Aktienmärkten. Dies brachte mich zurück an den Anfang, denn ich begann meine Karriere vor dreißig Jahren als Aktienanalyst. Das war auch einer der Nebeneffekte meiner siebenjährigen Tätigkeit als Technischer Analyst für CNBC-TV. Dieser Fokus auf das, was die Allgemeinheit tut, führte mich auch zu meinem dritten Buch, *The Visual Investor* (Wiley, 1996). Dieses Buch konzen-

triert sich auf den Nutzen technischer Methoden für Markt-Sektoren, in erster Linie Investmentfonds, die in den neunziger Jahren extrem populär wurden.

Viele der technischen Indikatoren, über die ich vor zehn Jahren geschrieben hatte und die vor allem in den Terminmärkten benutzt wurden, fanden auch in die Aktienmarktanalyse Eingang. Es wurde Zeit, zu zeigen, auf welche Weise dies erfolgte. Schließlich mussten sich, wie jedes Feld oder Disziplin, auch Autoren entwickeln. Manche Dinge, die mir vor zehn Jahren sehr bedeutend erschienen, sind heute nicht mehr so wichtig. Während sich meine Arbeit zu einer breiteren Anwendung technischer Prinzipien in allen Finanzmärkten hin entwickelte, war es nur folgerichtig, dass jede Revision meiner früheren Arbeit diese Entwicklung reflektieren sollte.

Ich habe versucht, die Strukturen meines früheren Buches beizubehalten. Deshalb blieben viele der Originalkapitel bestehen. Nichtsdestotrotz wurden sie mit neuen Materialien überarbeitet und mit neuen Grafiken aktualisiert. Weil die Prinzipien der Technischen Analyse universell sind, war es nicht zu schwer, den Fokus auf die Einbeziehung aller Finanzmärkte zu erweitern. Weil Futures der ursprüngliche Schwerpunkt waren, wurde natürlich vor allem Material, das die Aktienmärkte betrifft, hinzugefügt.

Das Buch wurde um drei neue Kapitel ergänzt. Die beiden früheren Kapitel über Point&Figure-Analyse (Kapitel 11 und 12) wurden zu einem zusammengefasst. Ein neues Kapitel 12 über die Analyse von Kerzencharts wurde eingefügt. Zwei zusätzliche Kapitel wurden außerdem an das Ende des Buches gesetzt. Kapitel 17 ist eine Einleitung in die Intermarket-Analyse. Kapitel 18 handelt von Aktienmarkt-Indikatoren. Wir haben den früheren Anhang durch neue Ausführungen ersetzt. Das Marktprofil wird im Anhang B eingeführt. Die anderen Anhänge beschreiben einige der fortgeschrittenen technischen Indikatoren und erklären, wie man ein technisches Handelssystem aufbaut. Außerdem gibt es ein Glossar.

Ich war nicht sicher, ob die Überarbeitung eines „Klassikers“ eine so gute Idee sei. Ich hoffe, dass ich dabei erfolgreich war und es noch etwas besser gemacht habe. Ich ging dieses Buch aus der Perspektive eines reiferen und erwachsenen Autors und Analysten an. Und ich habe durch das ganze Buch hinweg versucht, den Respekt zu zeigen, den ich immer vor der Disziplin der Technischen Analyse hatte und vor den vielen talentierten Analysten, die sie praktizierten. Der Erfolg ihrer Arbeit war immer eine Quelle der Erquickung und der Inspiration für mich. Ich hoffe nur, dass ich ihnen gerecht wurde.

John Murphy

01 Philosophie der Technischen Analyse

□ EINLEITUNG

Bevor wir mit dem Studium aktueller Techniken und Hilfsmittel, die in der Technischen Analyse gebraucht werden, beginnen, müssen wir definieren, was Technische Analyse ist, ihre philosophischen Prämissen diskutieren, einige klare Unterscheidungen zwischen technischer und fundamentaler Analyse treffen, und schließlich einige Kritikpunkte ansprechen, die gegen den technischen Ansatz vorgebracht werden.

Ich glaube stark daran, dass eine volle Würdigung des technischen Ansatzes mit einem klaren Verständnis dessen, wozu technische Analyse in der Lage sein will, beginnen muss – oder, vielleicht noch wichtiger, mit dem Verständnis der Grundlagen, auf denen dieser Anspruch beruht.

Lassen Sie uns zunächst den Gegenstand definieren. *Technische Analyse ist das Studium von Marktbewegungen, in erster Linie durch den Einsatz von Charts, um zukünftige Kurstrends vorherzusagen.* Der Begriff „Marktbewegung“ beinhaltet die drei wesentlichen Informationsquellen, die dem Techniker zur Verfügung stehen – Kurs, Umsatz und Open Interest. (Open Interest wird nur bei Futures und Optionen benutzt.) Der häufig benutzte Begriff „Kursbewegung“ scheint mir zu eng gefasst, weil die meisten Techniker Umsatz und Open Interest als integralen Teil ihrer Marktanalyse betrachten. Unter Beachtung dieser Unterscheidungen werden die Begriffe „Kursbewegung“ und „Marktbewegung“ im weiteren Verlauf der Diskussion austauschbar benutzt.

□ PHILOSOPHIE ODER RATIONALITÄT

Es gibt drei Grundannahmen, auf denen der technische Ansatz basiert:

1. Die Marktbewegung diskontiert alles.
2. Kurse bewegen sich in Trends.
3. Die Geschichte wiederholt sich selbst.

⊙ Die Marktbewegung diskontiert alles

Die Behauptung „Die Marktbewegung diskontiert alles“ umschreibt das, was wahrscheinlich der Grundstein der Technischen Analyse ist. Solange die volle Bedeutung dieser ersten Prämisse nicht voll verstanden und akzeptiert ist, machen weiterführende Dinge keinen großen Sinn. Der Techniker glaubt, dass alles, was möglicherweise die Kurse beeinflussen kann – fundamental, politisch, psychologisch oder sonst wie – durch den Marktpreis aktuell widergespiegelt wird. Daraus folgt, dass nur die Untersuchung der Kursbewegung verlangt wird, sonst nichts. Obwohl dieser Anspruch vermessen erscheint, ist schwer etwas dagegen einzuwenden, wenn man sich die Zeit nimmt, seine wahre Bedeutung zu erfassen.

Alles, worauf sich der Techniker beruft, ist die Widerspiegelung von Angebot und Nachfrage in der Kursbewegung. Wenn die Nachfrage das Angebot übertrifft, sollten die Kurse steigen. Ist das Angebot höher als die Nachfrage, sollten sie fallen. Dieser Zusammenhang ist die Basis aller ökonomischer und fundamentaler Vorhersage. Der Techniker dreht diese Behauptung um und gelangt zu dem Schluss, dass, wenn die Kurse steigen – aus welchem Grund auch immer –, die Nachfrage das Angebot übertreffen muss und die Fundamentals bullish sein müssen. Wenn die Kurse fallen, müssen die Fundamentals bearish sein. Dieser letzte Kommentar über Fundamentals scheint im Zusammenhang einer Diskussion der Technischen Analyse zu überraschen, sollte es aber nicht. Schließlich studiert der Techniker indirekt fundamentale Hintergründe. Die meisten Techniker werden wahrscheinlich zustimmen, dass es die ökonomischen Fundamentals eines Marktes als zugrunde liegende Kräfte von Angebot und Nachfrage sind, die Bullen- und Bärenmärkte verursachen. Es sind nicht die Charts selbst, die Märkte zum Steigen oder Fallen veranlassen. Sie reflektieren einfach die bullische oder bearische Psychologie der Börse.

Die Chartisten kümmern sich generell nicht um die Gründe, warum Kurse steigen oder fallen. In den frühen Stadien eines Kurstrends oder an kritischen Umkehrpunkten scheint sehr oft niemand genau zu wissen, warum sich der Markt in einer bestimmten Weise entwickelt. Obwohl der technische Ansatz in seinem Anspruch manchmal zu vereinfacht erscheint, wird die Logik hinter der ersten Prämisse – dass die Märkte alles diskontieren – immer zwingender, je mehr man an Markterfahrung gewinnt.

Wenn alles, was Marktpreise beeinflusst, letzten Endes durch den Marktpreis wieder gespielt wird, ist folgerichtig nur das Studium des Marktpreises nötig. Durch die

Untersuchung von Kurscharts und einer Masse von unterstützenden technischen Indikatoren lässt sich der Chartist vom Markt erzählen, wohin dieser wahrscheinlich gehen wird. Der Charttechniker versucht nicht unnötigerweise, den Markt zu überlisten. Alle technischen Hilfsmittel, die später diskutiert werden, sind einfache Techniken, die den Chartisten bei dem Prozess des Marktstudiums unterstützen. Der Technische Analyst weiß, dass es Gründe dafür gibt, warum Märkte hoch oder runter gehen. Er oder sie glaubt nur nicht, dass das Wissen um diese Gründe bei der Prognose nötig ist.

○ Kurse bewegen sich in Trends

Das Trendkonzept ist für den technischen Ansatz absolut unentbehrlich. Noch einmal: Wer nicht die Prämisse akzeptiert, dass sich Kurse in Trends bewegen, braucht nicht weiter zu lesen. Die ganze Aufgabe der chartmäßigen Darstellung eines Marktes ist es, Trends in den frühen Phasen ihrer Entwicklung zu identifizieren, um dann in Richtung dieser Trends zu traden. In der Tat sind die meisten Techniken, die diesen Ansatz benutzen, ihrer Natur nach trendfolgend, was bedeutet, dass sie beabsichtigen, existierende Trends zu bestimmen und ihnen zu folgen (siehe Abb. 1.1).

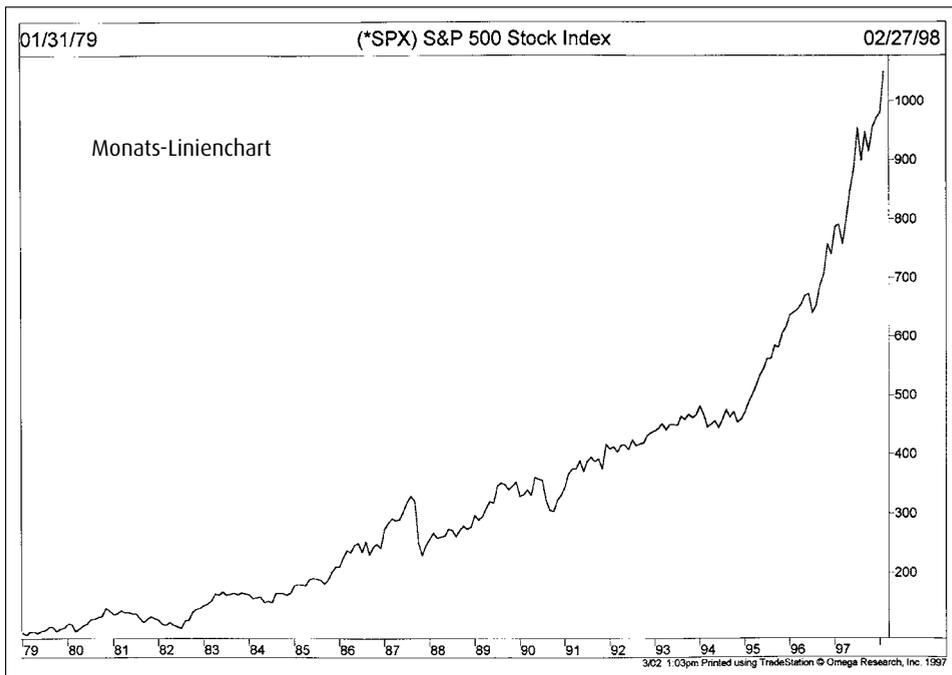


Abbildung 1.1

Beispiel eines Aufwärtstrends. Technische Analyse basiert auf der Prämisse, dass Märkte Trends aufweisen und diese dazu tendieren, bestehen zu bleiben

Ein Folgesatz der Prämisse, dass sich Kurse in Trends bewegen, besagt: *Ein Trend in Bewegung setzt sich mit größerer Wahrscheinlichkeit fort, als dass er sich umkehrt.* Dieses Ergebnis ist natürlich eine Anpassung an Newtons Erstes Gesetz der Bewegung. Es lässt sich auch auf andere Weise ausdrücken: Ein Trend in Bewegung verläuft solange in derselben Richtung, bis er sich umkehrt. Dies ist ein weiterer jener technischen Ansprüche, die sich scheinbar im Kreise drehen. Doch der gesamte Trendfolgeansatz ist daran geknüpft, einem existierenden Trend zu folgen, bis er Anzeichen der Umkehr zeigt.

⊙ Die Geschichte wiederholt sich selbst

Vieles bei der Technischen Analyse und dem Studium von Marktbewegungen hat mit dem Studium der menschlichen Psychologie zu tun. Kursformationen zum Beispiel, die in den letzten hundert Jahren identifiziert und kategorisiert wurden, reflektieren bestimmte Bilder, die auf den Kurscharts auftauchen. Diese Bilder offenbaren die bullische oder bearische Psychologie des Marktes. Weil diese Muster in der Vergangenheit funktioniert hatten, wird angenommen, dass sie in der Zukunft weiterhin funktionieren werden. Sie basieren auf dem Studium der menschlichen Psyche, die nicht dazu tendiert, sich zu verändern. Anders ausgedrückt: Der Schlüssel zum Verständnis der Zukunft liegt im Studium der Vergangenheit, oder die Zukunft ist nur eine Wiederholung der Vergangenheit.

□ TECHNISCHE VERSUS FUNDAMENTALE PROGNOSE

Während sich die Technische Analyse auf das Studium von Marktbewegungen konzentriert, ist die fundamentale Analyse auf die ökonomischen Kräfte von Angebot und Nachfrage konzentriert, die zu steigenden, fallenden oder gleich bleibenden Preisen führen. Der fundamentale Ansatz untersucht alle relevanten marktbeeinflussenden Faktoren, um den inneren Wert dieses Marktes zu bestimmen. Der innere Wert ist das, was ein Gut nach fundamentalen Kriterien aktuell wert ist, gegründet auf dem Gesetz von Angebot und Nachfrage. Liegt dieser innere Wert unter dem aktuellen Marktpreis, dann ist der Markt überteuert und sollte verkauft werden. Liegt der Marktpreis unter dem inneren Wert, ist der Markt unterbewertet und sollte gekauft werden.

Beide Ansätze zur Marktprognose versuchen, dasselbe Problem zu lösen, nämlich die Richtung zu bestimmen, in die sich die Preise wahrscheinlich bewegen werden. Sie nähern sich dem Problem nur von verschiedenen Seiten. *Der Fundamentalist studiert die Ursachen von Marktbewegungen, während der Techniker die Auswirkungen untersucht.* Der Techniker glaubt natürlich, dass nur das Resultat zählt, während alle Gründe oder Ur-

sachen uninteressant sind. Der Fundamentalist hingegen muss immer wissen, warum etwas geschieht.

Die meisten Trader klassifizieren sich selbst entweder als Techniker oder Fundamentalisten. In der Realität gibt es eine Menge an Überlappung. Viele Fundamentalisten kennen die grundlegenden Ziele der Chartanalyse. Gleichzeitig sind den meisten Technikern die Fundamentals zumindest passiv bewusst. Das Problem liegt darin, dass die Charts und die Fundamentals oft miteinander in Konflikt liegen. Am Anfang bedeutender Marktbewegungen erklären oder unterstützen die Fundamentals üblicherweise nicht, was der Markt zu tun scheint. Gerade zu diesen kritischen Zeiten des Trends scheinen die beiden Ansätze am meisten zu differieren. Ab irgendeinem Punkt laufen sie wieder synchron, für einen Trader jedoch oft zu spät zum Handeln.

Eine Erklärung dieser scheinbaren Diskrepanzen liegt darin, dass die *Marktbewegung dazu tendiert, den bekannten Fundamentals vorauszulaufen*. Anders ausgedrückt, *die Marktbewegung verhält sich als Frühindikator der Fundamentals* bzw. der momentan vorherrschenden Meinung. Während die bereits bekannten fundamentalen Faktoren bereits diskontiert und „in den Kursen enthalten“ sind, reagieren die Kurse in der Gegenwart auf die unbekanntes Fundamentals. Einige der dramatischsten Bullen- und Bärenmärkte in der Geschichte begannen mit geringfügig oder gar nicht wahrgenommenen Veränderungen in den Fundamentals. Mit der Zeit wurden diese Veränderungen bekannt, und der neue Trend wurde gut etabliert.

Nach einer Weile entwickelt der Techniker immer mehr Vertrauen in seine Fähigkeit, die Charts zu lesen. Er lernt, sich in einer Situation wohl zu fühlen, in der die Marktbewegung nicht im Einklang mit der vorherrschenden Meinung steht. Ein Techniker beginnt, seine Zugehörigkeit zur Minderheit zu genießen. Er weiß, dass die Gründe für die Marktbewegung am Ende zum Allgemeingut werden. Es ist nur so, dass der Techniker nicht auf diese zusätzliche Bestätigung warten will.

Wenn man die Grundaussagen der Technischen Analyse akzeptiert, kann man verstehen, warum Techniker an die Überlegenheit ihres Ansatzes gegenüber demjenigen der Fundamentalanalysten glauben. Wenn ein Trader zwischen einem der beiden Ansätze wählen müsste, würde seine Wahl logischerweise auf die Technische Analyse fallen, weil der technische Ansatz per definitionem die Fundamentals beinhaltet. Wenn der Marktpreis die Fundamentals reflektiert, dann wird das Studium dieser Fundamentals überflüssig. Charts Reading wird zu einer abgekürzten Form der Fundamentalanalyse. Der Umkehrschluss ist freilich nicht erlaubt. Fundamentalanalyse beinhaltet nicht das Studium von Preisbewegungen. Es ist möglich, die Finanzmärkte allein durch Nutzung des technischen Ansatzes zu traden, hingegen ist zweifelhaft, dass irgendjemand allein auf fundamentaler Basis erfolgreich traden kann, ohne die technischen Aspekte des Marktes zu berücksichtigen.

□ ANALYSE VERSUS TIMING

Dieser letzte Punkt wird klarer, wenn der Entscheidungsfindungsprozess in zwei separate Stufen unterteilt wird – Analyse und Timing. Aufgrund des hohen Leverage Faktors in den Terminmärkten ist das Timing in dieser Arena besonders kritisch. Es ist durchaus möglich, auf der richtigen Seite des generellen Markttrends zu sein und trotzdem Geld zu verlieren. Weil die Margin-Anforderungen im Terminhandel so niedrig sind (üblicherweise weniger als zehn Prozent), kann bereits eine relativ bescheidene Kursbewegung in die falsche Richtung den Trader aus dem Markt werfen – mit dem Resultat eines Verlustes der gesamten Margin oder des größten Teils davon. Im Gegensatz dazu kann sich ein Trader des Aktienmarktes, der sich auf der falschen Seite wieder findet, einfach zum Halten der Aktie entscheiden, in der Hoffnung, dass es irgendwann in der Zukunft ein Comeback gibt.

Terminhändler haben diesen Luxus nicht. Eine Buy-and-Hold-Strategie lässt sich auf Futures nicht anwenden. In der ersten Phase, dem Prognoseprozess, können sowohl der technische als auch der fundamentale Ansatz angewendet werden. Das Timing jedoch, die Bestimmung spezifischer Einstiegs- und Ausstiegspunkte, ist beinahe ausschließlich technisch bedingt. Berücksichtigt man also die Schritte, die ein Trader durchlaufen muss, bevor er eine Kauf- oder Verkaufsverpflichtung eingeht, kommt man zu dem Ergebnis, dass die korrekte Anwendung technischer Methoden ab einem bestimmten Punkt des Prozesses unverzichtbar wird – selbst dann, wenn in einer früheren Phase des Entscheidungsprozesses fundamentale Analyse betrieben wurde. Auch bei der Selektion einzelner Aktien und beim Kauf und Verkauf ganzer Aktienmarkt-Sektoren und -Branchen ist Timing wichtig.

□ FLEXIBILITÄT UND ANPASSUNGSFÄHIGKEIT DER TECHNISCHEN ANALYSE

Eine der größten Stärken der Technischen Analyse ist ihre Anpassungsfähigkeit an praktisch jeden Handelsgegenstand und jede Zeitdimension. Weder bei Aktien noch bei Futures gibt es einen Bereich, wo diese Prinzipien nicht anwendbar sind.

Der Chartist kann so viele Märkte verfolgen, wie er will, was für seinen fundamental orientierten Partner natürlich nicht gilt. Wegen der enormen Datenmengen, mit denen sich Letzterer beschäftigen muss, tendieren die meisten Fundamentalisten dazu, sich zu spezialisieren. Die Vorteile sollten hier nicht übersehen werden.

Märkte durchlaufen aktive und ruhige Perioden, Trendphasen und Nicht-Trendphasen. Der Techniker kann seine Aufmerksamkeit und seine Ressourcen auf solche Märkte lenken, die starke Trendtendenzen zeigen, und sich dafür entscheiden, den Rest zu ignorieren. Indem er sein Kapital und seine Aufmerksamkeit vagabundieren lässt, profitiert

der Chartist von der Rotation der Märkte. Bestimmte Märkte werden zu unterschiedlichen Zeiten „heiß“ und erfahren bedeutende Trends. Üblicherweise werden solche Trendphasen von ruhigen und relativ trendlosen Marktbedingungen abgelöst, während ein anderer Markt oder Gruppe von Aktien auf die Überholspur wechseln. Der technische Trader ist vollkommen frei, sich einen beliebigen Wert herauszupicken. Der Fundamentalist jedoch, der zur Spezialisierung auf eine bestimmte Branche neigt, hat diese Art von Flexibilität nicht. Selbst wenn er die Möglichkeit hat, zwischen verschiedenen Gruppen zu switchen, würde ihm dies viel schwerer fallen als dem Chartisten.

Ein weiterer Vorteil, den der Techniker hat, ist das „große Bild“. Indem er alle Märkte verfolgt, bekommt er ein ausgezeichnetes Gefühl dafür, was die Märkte im Allgemeinen tun, und vermeidet den „Scheuklappeneffekt“, der von der Beschränkung auf einzelne Marktsegmente herrührt. Außerdem kann die Kursbewegung eines Marktes oder Segments wertvolle Hinweise auf die zukünftige Trendrichtung anderer Märkte geben, weil es zwischen vielen Märkten enge wirtschaftliche Beziehungen gibt und sie auf vergleichbare ökonomische Faktoren reagieren.

□ ANWENDUNG TECHNISCHER ANALYSE AUF VERSCHIEDENE HANDELSGEGENSTÄNDE

Die Regeln der Chartanalyse lassen sich auf *Aktien* und *Futures* gleichermaßen anwenden. Eigentlich ist es so, dass technische Analyse zunächst in Aktienmärkten benutzt und später auf Terminmärkte angepasst wurde. Mit der Einführung von Aktienindex-Futures verschwand die Trennlinie zwischen den beiden Gebieten schnell. Internationale Aktienmärkte werden ebenso nach charttechnischen Regeln analysiert (siehe Abbildung 1.2).

Finanzterminkontrakte, darunter *Renten-* und *Devisenmärkte*, sind in den letzten zehn Jahren enorm populär geworden und haben sich als ausgezeichnete Objekte für die Chartanalyse erwiesen.

Technische Regeln spielen auch im *Optionshandel* eine Rolle, und bei *Absicherungsstrategien* können technische Vorhersagen von großem Vorteil sein.

□ ANWENDUNG TECHNISCHER ANALYSE AUF VERSCHIEDENE ZEITHORIZONTE

Eine weitere Stärke der Chartanalyse ist ihre Fähigkeit, verschiedene Zeithorizonte zu meistern. Egal, ob der Nutzer kleinste Kursveränderungen innerhalb eines Handelstages für *Day Trading* benutzt, oder ob er den *mittelfristigen Trend* handelt, er wendet die-

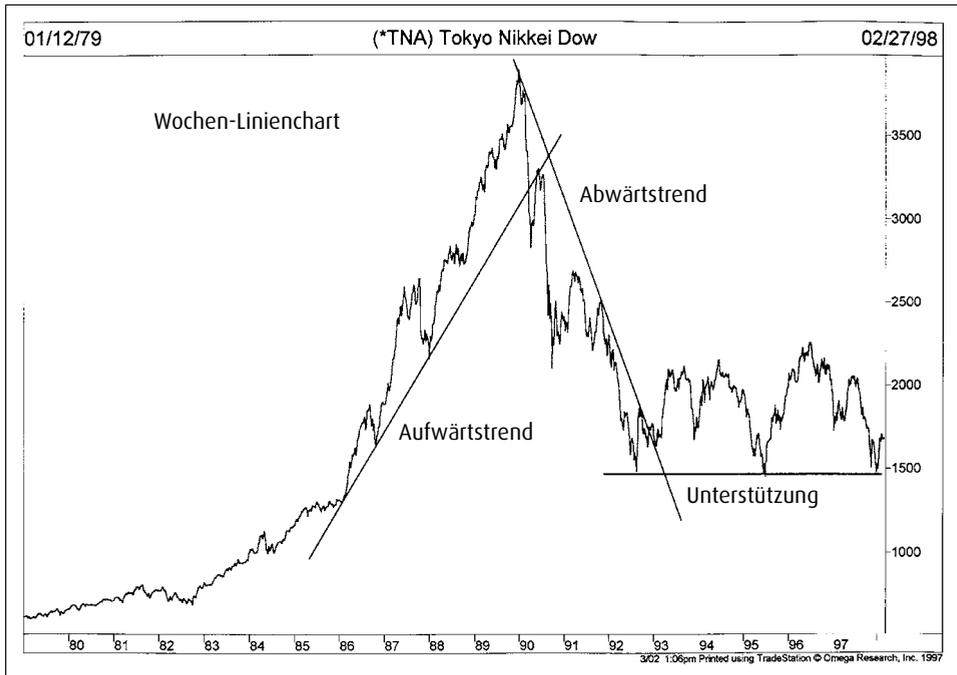


Abbildung 1.2

Der japanische Aktienmarkt zeigt gute Chartbilder, ebenso wie die meisten Aktienmärkte rund um die Welt

selben Regeln an. *Langfristige technische Vorhersagen* sind ein Zeithorizont, der häufig übersehen wird. Die in manchen Kreisen herrschende Ansicht, Charttechnik sei nur im kurzfristigen Bereich von Nutzen, ist einfach nicht wahr. Manche raten dazu, Fundamentalanalyse für langfristige Prognosen zu benutzen und technische Methoden auf kurzfristige Timingaufgaben zu beschränken. Tatsache ist jedoch, dass langfristige Voraussagen mit Wochen- und Monatscharts, die mehrere Jahre zurückreichen, sich als extrem nützliche Anwendung technischer Prinzipien erwiesen haben.

Sobald die technischen Regeln, die in diesem Buch diskutiert werden, gänzlich verstanden sind, wird sie der Nutzer mit enormer Flexibilität anwenden können. Dies gilt sowohl aus der Sicht des zu analysierenden Handelsgegenstandes als auch des zu untersuchenden Zeithorizontes.

□ ÖKONOMISCHE PROGNOSEN

Technische Analyse kann sogar bei ökonomischen Prognosen eine Rolle spielen. So sagt uns z. B. die Trendrichtung der Rohstoffpreise etwas über die Inflationsentwicklung, und sie gibt Aufschluss über die Stärke oder Schwäche der Konjunktur. Steigende Rohstoffpreise deuten im Allgemeinen auf eine kräftige Konjunktur und zunehmenden Inflationsdruck hin. Demgegenüber warnen fallende Rohstoffpreise davor, dass sich die Wirtschaft abschwächt und die Inflation nachlässt. Die Zinsentwicklung wird durch den Preistrend von Rohstoffen beeinflusst. Deshalb können uns Charts von Rohstoffmärkten wie Gold oder Öl, zusammen mit US-Treasury Bonds, eine Menge über die Stärke oder Schwäche der Wirtschaft und Inflationserwartungen erzählen. Wohin der Dollar und andere Fremdwährungen tendieren, sind ein frühzeitiger Hinweis auf die starke oder schwache wirtschaftliche Verfassung der jeweiligen Volkswirtschaft. Noch beeindruckender ist die Tatsache, dass Trends in diesen Finanzmärkten üblicherweise viel früher beginnen, als sie traditionelle Wirtschaftsindikatoren widerspiegeln, die auf monatlicher oder vierteljährlicher Basis ermittelt werden und normalerweise etwas zeigen, was bereits passiert ist. Wie schon ihr Name ausdrückt, geben uns die Futures-Märkte Einsichten in die Zukunft. Der S&P 500 Aktienindex zählt seit langem als offizieller wirtschaftlicher Frühindikator. Das Buch eines der US-Top-Experten bezüglich Wirtschaftszyklen, *Leading Indicators for the 1990s* (Moore), nennt die Trends von Rohstoffen, Anleihen und Aktien als wichtige, ja zwingend zu berücksichtigende Wirtschaftsindikatoren. Alle drei Märkte können über technische Analysemethoden untersucht werden. Wir werden in Kapitel 17, wo es um Verbindungen zwischen Aktien und Terminkontrakten geht, auf dieses Thema zurückkommen.

□ TECHNISCHER ANALYST ODER CHARTIST?

Es gibt mehrere verschiedene Begriffe, die sich auf praktische Anwender des technischen Ansatzes beziehen: technischer Analyst, Chartist, Marktanalyst und visueller Analyst (nur im angloamerikanischen Sprachbereich; A. d. Ü.). Bis vor kurzem meinten sie mehr oder weniger dasselbe. Mit zunehmender Spezialisierung in diesem Analysefeld sind einige weitergehende Unterscheidungen nötig geworden, die zu einer etwas sorgfältigeren Definition der Begriffe führen. Die Bezeichnungen „technischer Analyst“ und „Charttechniker“ meinten dasselbe, weil beinahe jede Methode der Technischen Analyse auf der Betrachtung von Charts basierte. Dies ist nicht unbedingt weiterhin gültig.

Das breite Feld der Technischen Analyse wird zunehmend zwischen zwei Typen von Technischen Analysten aufgeteilt: Dem traditionellen Charttechniker und dem statistische Methoden anwendenden Technischen Analysten. Zugegeben, hier gibt es eine

Menge Überlappungen, und die meisten Techniker kombinieren im gewissen Ausmaß beide Gebiete. Im Falle der Unterscheidung zwischen Techniker und Fundamentalist scheinen jedoch die meisten entweder zu der einen oder zu der anderen Kategorie zu gehören.

Egal, ob der traditionelle Chartist quantitative Methoden bei seiner Analyse benutzt, die Charts bleiben das grundlegende Instrument. Alles übrige ist sekundär. Das Lesen von Charts bleibt natürlich in gewisser Weise subjektiv. Zum größten Teil beruht der Erfolg der Methode auf den Fähigkeiten des jeweiligen Chartisten. Weil das Lesen von Charts zum größten Teil eine Kunst ist, wurde der Begriff „art charting“ geprägt.

Im Gegensatz dazu quantifiziert und testet der Technische Analyst diese subjektiven Regeln und optimiert sie im Hinblick auf die Entwicklung mechanischer Handelssysteme. Diese Systeme oder Handelsmodelle werden dann am Computer so programmiert, dass sie mechanische „Kauf-“ und „Verkaufssignale“ generieren. Diese Systeme rangieren von einfach bis hin zu sehr komplex. Die Absicht ist jedenfalls, die subjektiven menschlichen Elemente beim Trading zu reduzieren oder sogar komplett zu eliminieren, um den Ansatz wissenschaftlicher zu machen. Diese Statistiker mögen Kurscharts bei ihrer Arbeit benutzen oder nicht, doch sie werden als Technische Analysten angesehen, so lange ihre Arbeit auf das Studium von Marktbewegungen beschränkt bleibt.

Sogar diejenigen Technischen Analysten, die Computer benützen, können weiter unterteilt werden. Die einen favorisieren den „black-box“-Ansatz mechanischer Systeme, während die anderen die Computertechnologie dazu benutzen, bessere technische Indikatoren zu entwickeln. Letztere Gruppe behält die Kontrolle über die Interpretation solcher Indikatoren wie auch über den Entscheidungsfindungsprozess.

Ein Weg der Unterscheidung zwischen Chartisten und Technischen Analysten ist die Aussage, dass alle Chartisten Technische Analysten sind, aber nicht alle Technischen Analysten sind Chartisten. Obwohl die beiden Begriffe im ganzen Buch austauschbar sind, sollte man sich daran erinnern, dass das „Charting“ nur ein Gebiet in dem breiten Feld der Technischen Analyse repräsentiert.

□ EIN KURZER VERGLEICH ZWISCHEN TECHNISCHER ANALYSE BEI AKTIEN UND FUTURES

Es wird häufig die Frage gestellt, ob Technische Analyse, die auf Terminkontrakte angewendet wird, dieselbe ist wie in Aktienmärkten. Die Antwort ist sowohl ja als auch nein. Die Basisregeln sind dieselben, doch es gibt einige signifikante Unterschiede. Zunächst wurden die Methoden der Technischen Analyse auf die Aktienmarktprognose angewendet und später auf den Terminhandel angepasst. Die meisten der grundlegenden Hilfsmittel – z. B. Balkencharts, Point&Figure-Charts, Formationen, Umsatz-

verläufe, Trendlinien, gleitende Durchschnitte und Oszillatoren – werden in beiden Gebieten benutzt. Jeder, der diese Konzepte entweder im Aktien- oder Terminmarkt-bereich gelernt hat, wird keine großen Schwierigkeiten haben, sie auf das andere Gebiet anzupassen. Trotzdem gibt es einige Unterschiede, die mehr mit der verschiedenen Natur von Aktien und Futures zu tun haben als mit den Hilfsmitteln selbst.

⊙ Preisstruktur

Die Preisstruktur von Terminkontrakten ist viel komplizierter als diejenige von Aktien. Jede Ware wird in verschiedenen Einheiten und Inkrementen gemessen. Getreidemärkte werden z. B. in US-Cents pro Bushel, lebendes Schlachtvieh in Cents pro Pfund, Gold und Silber in US-Dollar pro Feinunze und Zinsen in Basispunkten notiert. Der Trader muss die Kontraktspezifikationen jedes Marktes lernen: An welcher Börse gehandelt wird, wie jeder Kontrakt notiert wird, was die minimalen und maximalen Preisänderungsraten sind und wie viel ein solcher Tick wert ist.

⊙ Begrenzte Lebensspanne

Im Gegensatz zu Aktien haben Terminkontrakte ein Verfalldatum. Ein März 1999 Treasury-Bond-Kontrakt verfällt z. B. im März des Jahres 1999. Der typische Terminkontrakt (in den USA; A. d. Ü.) wird bis zu seinem Verfall etwa 1½ Jahre gehandelt. Deshalb gibt es zu jeder Zeit mindestens ein halbes Dutzend verschiedener Kontraktmonate, die in derselben Ware zur selben Zeit gehandelt werden. Der Trader muss wissen, welche Kontrakte er handeln und welche er vermeiden soll (dies wird später in diesem Buch erklärt). Die begrenzte Lebensspanne zieht einige Probleme bei der langfristigen Kursprognose nach sich. Es erfordert die fortlaufende Verwendung neuer Charts, sobald alte Kontrakte nicht mehr gehandelt werden. Der Chart eines verfallenen Kontraktes ist nicht gerade von Nutzen. Für neue Kontrakte muss es neue Charts geben, zusammen mit ihren eigenen technischen Indikatoren. Diese regelmäßige Rotation macht die Unterhaltung einer zusammenhängenden Chartbibliothek ziemlich schwierig.

⊙ Geringere Marginanforderungen

Dies ist wahrscheinlich der wichtigste Unterschied zwischen Aktien und Futures. Alle Terminkontrakte werden auf Margin gehandelt; dieser Einschuss beträgt üblicherweise weniger als 10 % des Kontraktgegenwerts. Das Resultat dieser niedrigen Marginanforderungen ist ein riesiger Hebel. Bereits relativ kleine Kursbewegungen in einer Richtung werden in ihrem Einfluss auf das Handelsergebnis vergrößert. Aus diesem Grund ist es möglich, mit Terminkontrakten sehr schnell sehr große Geldsummen zu gewinnen oder zu verlieren. Weil ein Trader nur 10 % des Kontraktgegenwertes als Margin einschießen muss, wird bereits eine 10 %ige Kursbewegung in eine Richtung sein Geld

entweder verdoppeln oder vernichten. Durch die starken Auswirkungen jeder kleinen Marktbewegung macht der hohe Leverage-Faktor die Terminmärkte gelegentlich volatil, als sie eigentlich sein müssten. Wenn jemand beispielsweise sagt, er sei im Terminmarkt „ausradiert“ worden, erinnern Sie sich daran, dass er zunächst nur 10 % eingesetzt hatte.

Vom Standpunkt der Technischen Analyse kommt dem Timing in den Terminmärkten auf Grund des hohen Leverage-Faktors eine viel größere Bedeutung zu als bei Aktien. Das richtige Timing von Einstiegs- und Ausstiegspunkten ist beim Trading von Terminkontrakten entscheidend und viel schwieriger und frustrierender als die Marktanalyse. Gerade aus diesem Grund werden die Fertigkeiten beim technischen Trading unerlässlich für ein erfolgreiches Abschneiden in den Terminmärkten.

⊙ Viel kürzerer Zeithorizont

Wegen des größeren Hebels und der Notwendigkeit einer sehr zeitnahen Beobachtung von Marktpositionen ist der Zeithorizont eines Commodity-Traders notwendigerweise viel kürzer. Aktienmarktanalysten neigen dazu, mehr auf das längerfristige Bild zu schauen und in Zeitfenstern zu argumentieren, die jenseits des Geschäftes des durchschnittlichen Terminhändlers liegen. Technische Analysten des Aktienmarktes mögen darüber sprechen, wo der Markt in drei oder sechs Monaten sein wird. Terminhändler wollen hingegen wissen, wo die Kurse in der nächsten Woche, morgen oder sogar später an diesem Nachmittag sein werden. Dies erforderte die Verfeinerung der sehr kurzfristigen Timinginstrumente. Ein Beispiel ist der gleitende Durchschnitt. Die am meisten beachteten Durchschnittslinien bei Aktien werden über 50 und 200 Tage berechnet. In Terminmärkten liegen die meisten gleitenden Durchschnitte unter 40 Tagen. Eine gebräuchliche Kombination bei Futures sind beispielsweise 4, 9 und 18 Tage.

⊙ Wichtigeres Timing

Timing ist alles im Terminhandel. Die richtige Richtung eines Marktes zu bestimmen löst nur einen Teil des Trading-Problems. Wenn das Timing des Einstiegs punktes um einen Tag oder sogar nur um Minuten falsch ist, kann dies den Unterschied zwischen Gewinn und Verlust bedeuten. Es ist schlimm genug, auf der falschen Seite des Marktes zu sein und Geld zu verlieren. Auf der richtigen Seite des Marktes zu sein und trotzdem Geld zu verlieren ist einer der am meisten frustrierenden und entnervenden Aspekte des Terminhandels. Es versteht sich von selbst, dass Timing praktisch rein technischer Natur ist, weil sich die Fundamentals kaum von einem Tag auf den anderen ändern.

□ GERINGERE VERLÄSSLICHKEIT VON MARKTDURCHSCHNITTEN UND INDIKATOREN

Aktienmarktanalyse basiert schwerpunktmäßig auf den Bewegungen breiter Marktdurchschnitte – wie dem Dow Jones Industrial Average oder dem Standard & Poor's 500. Zusätzlich werden technische Indikatoren, die die Stärke oder Schwäche des breiten Marktes, wie z. B. der NYSE Advance-Decline-Linie oder die Liste neuer Hochs und neuer Tiefs, häufig gebraucht. Obwohl die Rohstoffmärkte durch die Verfolgung von Indizes wie dem Commodity Research Bureau Futures Price Index (CRB-Index) verfolgt werden können, liegt die Betonung hier weniger auf der Analyse des breiten Marktes. Die Rohstoffmarktanalyse konzentriert sich mehr auf die einzelne Marktbewegung. Weil dies so ist, werden technische Indikatoren, die den breiteren Trend der Rohstoffmärkte verfolgen, weniger benutzt. Es gibt ohnehin nur etwa 20 umsatzstarke Rohstoffmärkte, so dass hier kein großer Bedarf besteht.

⊙ Spezifische technische Hilfsmittel

Während die meisten technischen Hilfsmittel, die ursprünglich für die Aktienmärkte entwickelt wurden, Anwendung in Rohstoffmärkten finden, werden sie nicht in exakt dergleichen Weise benutzt. Chartformationen beispielsweise neigen bei Futures oft dazu, nicht so voll ausgeformt zu werden, wie dies bei Aktien der Fall ist.

Futures-Trader stützen sich viel stärker auf kurzfristige Indikatoren, die präzisere Handelssignale generieren. Diese und viele andere Unterschiede werden später in diesem Buch besprochen.

Schließlich gibt es noch einen weiteren wesentlichen Unterschied zwischen Aktien und Futures. Die Technische Analyse von Aktien verlässt sich viel mehr auf den Einsatz von Stimmungsindikatoren und der Analyse von *Geldflüssen*. *Stimmungsindikatoren* verfolgen das Verhalten verschiedener Marktteilnehmer wie z. B. Kleinanleger, Investmentfonds und Parkethändler. Von enormer Bedeutung sind *Sentiment-Indikatoren*, die die bullische oder bearische Grundtendenz des Marktes messen und auf der Theorie basieren, dass die mehrheitliche Meinung üblicherweise falsch ist. Die Analyse von Geldflüssen bezieht sich auf die Barreserven bestimmter Gruppen, wie z. B. Investmentfonds oder große institutionelle Anleger. Hierbei gilt die Denkweise, dass umso mehr Geldmittel für Aktienkäufe zur Verfügung stehen, je größer die Barreserven sind. *Die Technische Analyse der Terminmärkte ist eine viel reinere Form der Analyse von Kursbewegungen*. Obwohl die Contrary-Opinion-Methode zu einem bestimmten Ausmaß benutzt wird, liegt die Betonung viel mehr auf der einfachen Trendanalyse und der Anwendung traditioneller technischer Indikatoren.

□ EINIGE KRITIKPUNKTE DES TECHNISCHEN ANSATZES

Einige Fragen tauchen in praktisch jeder Diskussion um die Technische Analyse auf. Eines dieser Bedenken ist die *sich selbst erfüllende Prophezeiung*. Eine weitere Frage dreht sich darum, ob Kursdaten der Vergangenheit wirklich für die Vorhersage zukünftiger Kursbewegungen eingesetzt werden können. Die Kritik klingt üblicherweise so: „Charts erzählen uns, wo die Märkte gewesen sind, aber sie können uns nicht sagen, wohin sie gehen werden.“ Die offensichtliche Antwort, dass Ihnen ein Chart nichts erzählen kann, wenn Sie ihn nicht lesen können, legen wir einen Augenblick beiseite. Die Random-Walk-Theorie stellt die Existenz von Kurstrends generell in Frage und bezweifelt, dass irgendeine Prognosetechnik eine simple *Kaufen- und Liegenlassen-(Buy-and-Hold) Strategie* schlagen kann. Diese Fragen bedürfen einer Erwiderung.

⊙ Die sich selbst erfüllende Prophezeiung

Die Frage, ob sich eine selbst erfüllende Prophezeiung in der praktischen Arbeit entwickelt, scheint die meisten Leute zu beunruhigen, da sie so häufig gestellt wird. Die Besorgnis ist natürlich gerechtfertigt, doch von viel geringerer Bedeutung, als die meisten Leute annehmen. Der beste Weg, diesen Punkt anzusprechen, ist folgender Text, der einige der Nachteile bei der Arbeit mit Kursformationen diskutiert:

- a. Die Anwendung der meisten Chartformationen wurde in den letzten Jahren breit publiziert. Viele Trader sind mit diesen Formationen ganz gut vertraut und handeln auf sie alle gemeinsam. Dies bedingt eine „Self-Fulfilling-Prophecy“, weil Wellen von Käufen oder Verkäufen als Antwort auf „bullische“ oder „bearische“ Formationen ausgelöst werden ...
- b. Chartmuster sind beinahe vollkommen subjektiv. Bisher war noch keine Studie erfolgreich, die irgendeine Formation mathematisch quantifiziert hat. Sie befinden sich buchstäblich im Geist des Betrachters ... (Teweles et al.)

Diese zwei Kritikpunkte widersprechen sich gegenseitig, und der zweite Punkt hebt den ersten in der Tat auf. Wenn Chartformationen „komplett subjektiv“ und „im Geist des Betrachters“ vorhanden sind, dann ist es schwer vorstellbar, wie jeder dasselbe Ding zur selben Zeit sehen kann, was die Basis für die sich selbst erfüllende Prophezeiung darstellt. Die Kritik von Charts kann nicht in beiden Richtungen funktionieren. Sie kann nicht auf der einen Seite Chartformationen als objektiv und so offensichtlich hinstellen, dass jeder zur selben Zeit auf dieselbe Weise agiert (und so die Vollendung der Formation auslöst), und auf der anderen Seite dieselben Chartmuster als zu subjektiv kritisieren.

Die Wahrheit an der Sache ist, dass Charttechnik sehr subjektiv ist. Das Lesen von Charts ist eine Kunst. (Wahrscheinlich wäre das Wort „Geschicklichkeit“ geeigneter.)

Chartformationen sind selten so klar, dass sich sogar erfahrene Technische Analysten in ihrer Interpretation nicht immer einig sind. Es gibt immer ein Element des Zweifels und der Nichtübereinstimmung. Wie dieses Buch demonstriert, gibt es viele verschiedene Ansätze der Technischen Analyse, die sich oft gegenseitig ausschließen.

Selbst wenn sich die meisten Techniker über die zukünftige Marktrichtung einig wären, würden sie nicht alle notwendigerweise zur selben Zeit und auf die gleiche Art und Weise in den Markt gehen. Manche würden versuchen, Chartsignale zu antizipieren, und steigen früh ein. Andere würden den Ausbruch aus einer gegebenen Formation oder einem Indikator abwarten. Wieder andere würden auf die Rückkehrbewegung nach dem Ausbruch warten, bevor sie in Aktion treten. Einige Trader sind aggressiv, andere sind konservativ. Die einen nutzen Stops, um in den Markt zu gehen, während andere „bestens“ oder „billigst“ ordern oder limitieren. Einige traden die langen Trends, während andere die Positionen am selben Tag wieder schließen. Aus diesen Gründen ist die Möglichkeit, dass alle Technischen Analysten zur selben Zeit auf die gleiche Art agieren, eigentlich recht unwahrscheinlich.

Selbst wenn die sich selbst erfüllende Prophezeiung Gegenstand allgemeiner Besorgnis wäre, wäre sie wahrscheinlich „selbstkorrigierender“ Natur. Mit anderen Worten: Trader würden sich so lange stark auf Charts verlassen, bis ihre konzertierten Aktionen anfangen, die Märkte zu beeinflussen oder zu verzerren. Sobald die Trader erkennen, dass dies geschieht, würden sie entweder aufhören, nach Chartformationen zu handeln, oder würden ihre Handelstaktiken anpassen. Sie würden z. B. versuchen, früher als die Masse zu agieren, oder eine zusätzliche Bestätigung abwarten. Selbst wenn also die sich selbst erfüllende Prophezeiung in näherer Zukunft zu einem Problem werden sollte, würde sie sich selbst korrigieren.

Es muss im Auge behalten werden, dass Bullen- und Bärenmärkte nur dann auftauchen und beibehalten werden, wenn sie durch das Gesetz von Angebot und Nachfrage gerechtfertigt sind.

Techniker können wahrscheinlich keine große Marktbewegung verursachen, außer durch die schiere Kraft ihrer Kauf- und Verkauforders. Denn wenn dies der Fall wäre, würden alle Technischen Analysten sehr schnell reich werden.

Viel wichtiger als die Chartisten ist das enorme Wachstum bei der Anwendung computerisierter technischer Handelssysteme auf den Terminmärkten. Diese Systeme sind überwiegend trendfolgender Natur, was bedeutet, dass sie alle dazu programmiert sind, wichtige Trendwechsel zu identifizieren und danach zu handeln. Mit dem Wachstum professionell gemanagten Kapitals in der Futures-Industrie und starken Ausbreitung öffentlicher und privater Multimillionendollar-Fonds, von denen die meisten technische Systeme benutzen, konzentrieren sich gigantische Geldsummen darauf, einer Hand voll existierender Trends nachzujagen. Weil das Universum der Futures-Märkte recht klein ist, wächst das Potenzial dieser Systeme, die kurzfristigen Kursbewegungen zu verzerren. Selbst in den Fällen, wo Verzerrungen auftreten, sind diese allerdings allgemein kurzfristiger Natur und verursachen keine bedeutenden Trends.

Auch dieses Problem, dass große Kapitalbeträge durch die Anwendung technischer Handelssysteme bewegt werden, korrigiert sich wahrscheinlich von selbst. Würden alle Systeme anfangen, dasselbe Ding zur selben Zeit zu tun, würden Trader ihre Systeme adjustieren, indem sie sie mehr oder weniger sensitiv machen würden.

Die sich selbst erfüllende Prophezeiung wird allgemein als Kritikpunkt der Chartanalyse angeführt. Angemessener ist es, dies als Kompliment zu bezeichnen. Insgesamt gesehen, muss eine Prognosemethode recht gut sein, wenn sie so populär wird, dass sie anfängt, Ereignisse zu beeinflussen. Wir können nur darüber spekulieren, warum dieser Gedanke so selten in Bezug auf die Fundamentalanalyse geäußert wird.

⊙ Kann die Vergangenheit dazu benutzt werden, die Zukunft vorherzusagen?

Eine andere häufig gestellte Frage dreht sich darum, ob es legitim ist, vergangene Kursdaten zur Vorhersage der Zukunft zu benutzen. Es überrascht, wie oft Kritiker der Technischen Analyse diesen Punkt vorbringen, weil jede bekannte Prognosemethode, von der Wettervorhersage bis zur Fundamentalanalyse, vollkommen auf dem Studium vergangener Daten basiert. Wird hier etwa mit einer anderen Art von Daten gearbeitet?

Der Fachbereich der Statistik macht einen Unterschied zwischen *deskriptiver* und *induktiver Statistik*. Die *beschreibende Statistik* bezieht sich auf die grafische Präsentation von Daten, wie z. B. die Kursdaten in einem normalen Balkenchart. Die *induktive Statistik* dreht sich um Verallgemeinerungen, Prognosen oder Schlussfolgerungen, die aus den Daten hergeleitet werden. Deshalb fällt der Kurschart selbst unter die beschreibende Statistik, während die Analysetechniken, die auf diesen Chart angewendet werden, in das Reich des Induktiven fallen.

Ein statistischer Text sagt aus: „Der erste Schritt bei der Vorhersage geschäftlicher oder wirtschaftlicher Zukunft besteht somit aus der Sammlung von Beobachtungen aus der Vergangenheit“ (Freund und Williams). Chartanalyse ist nur eine andere Form der *Zeitreihenanalyse*, basierend auf einem Studium der Vergangenheit, wie es in allen Formen der Zeitreihenanalyse gemacht wird. Der einzige Datentyp, auf dem jeder aufbauen muss, sind vergangene Daten. Wir können die Zukunft nur abschätzen, indem wir vergangene Erfahrungen in diese Zukunft projizieren.

So scheint es, dass die Verwendung vergangener Kursdaten bei der Technischen Analyse zur Vorhersage der Zukunft auf vernünftige statistische Konzepte gegründet ist. Wenn jemand ernsthaft diesen Aspekt der technischen Kursprognose in Frage stellen würde, müsste er auch die Gültigkeit jeder anderen Form von Prognosemethoden bezweifeln, die auf historischen Daten beruhen, also inklusive der makroökonomischen und fundamentalen Analyse.

□ RANDOM-WALK-THEORIE

Die *Random-Walk-Theorie*, in akademischen Zirkeln entwickelt und gehegt, proklamiert, dass alle Preisänderungen „periodisch unabhängig“ sind und dass die Preishistorie keinen verlässlichen Indikator für zukünftige Preistrends darstellt. Kurz gesagt, Kursbewegungen sind zufällig und nicht vorhersagbar. Die Theorie basiert auf der *Hypothese effizienter Märkte*, die konstatiert, dass Kurse frei und unbeeinflusst um ihren inneren Wert fluktuieren. Sie besagt auch, dass die beste Marktstrategie der einfache Buy-and-Hold-Ansatz ist und besser als jeder Versuch, „den Markt zu schlagen“.

Während wenig Zweifel daran bestehen, dass ein gewisses Maß an Zufälligkeit oder „Rauschen“ in allen Märkten existiert, ist es einfach unrealistisch zu glauben, dass *alle* Preisbewegungen zufällig sind. Dies mag eines der Gebiete sein, wo empirische Beobachtung und praktische Erfahrung sich nützlicher erweisen als ausgefuchste statistische Techniken, die dazu imstande sind, je nach der Absicht des Anwenders alles und jegliches zu beweisen oder zu widerlegen. Man sollte im Auge behalten, dass Zufälligkeit nur im negativen Sinn definiert werden kann, nämlich als Unfähigkeit, systematische Strukturen in Preisbewegungen aufzudecken. Die Tatsache, dass viele Akademiker unfähig waren, die Existenzen solcher Muster zu entdecken, beweist nicht, dass sie nicht existieren.



Abbildung 1.3

Ein „Random Walker“ hätte seine liebe Mühe, einen Goldmünzenbesitzer davon zu überzeugen, dass auf diesem Chart kein echter Trend existiert

Die akademische Debatte darüber, ob sich Märkte in Trends bewegen, ist für den durchschnittlichen Marktanalysten oder Trader, der in der realen Welt handeln muss, wo Markttrends nun einmal klar erkennbar sind, nur von geringem Interesse. Sollte der Leser an dieser Stelle irgendwelche Zweifel haben, so wird ein zufälliges Durchblättern irgendeines Chartbuches die Präsenz von Trends auf sehr plastische Art demonstrieren. Wie erklären die Anhänger der Random-Walk-Theorie den Fortbestand solcher Trends, wenn Kurse periodisch unabhängig sind, was bedeutet, dass das, was gestern oder letzte Woche geschah, nichts damit zu tun hat, was heute oder morgen geschieht? Wie erklären Sie den profitablen Track-Record vieler Trendfolgesysteme im „realen“ Leben?

Wie würde es beispielsweise einer Buy-and-Hold-Strategie in den Warenterminkmärkten ergehen, in denen Timing so entscheidend ist? Würden solche Long-Positionen durch Bärenmärkte hindurch gehalten werden? Wie würden Trader überhaupt den Unterschied zwischen Bullen- und Bärenmärkten erkennen, wenn Kurse unvorhersehbar sind und keinen Trends unterliegen? In der Tat, wie kann ein Bärenmarkt überhaupt existieren, denn dies würde ja bereits einen Trend implizieren? (siehe Abbildung 1.3)

Es scheint zweifelhaft, ob statistisches Material die Random-Walk-Theorie jemals beweisen oder widerlegen wird. Die Random-Walk-Theorie wird von den Technischen Analysten jedenfalls strikt abgelehnt. Bewegten sich Märkte tatsächlich zufällig, würde keine Prognosemethode funktionieren. Fern davon, die Gültigkeit der Technischen Analyse zu widerlegen, steht die *Theorie effizienter Märkte* sehr nahe der technischen Prämisse, dass *Märkte alles diskontieren*. Die Akademiker meinen allerdings, dass es keinen Weg gibt, Informationen vorteilhaft zu nutzen, eben weil die Märkte alle Informationen so schnell diskontieren. Die Grundlage der technischen Kursprognose, wie bereits angesprochen, ist die Annahme, dass wichtige Marktinformationen bereits lange vor ihrem Bekanntwerden im aktuellen Kurs enthalten sind.

Die Akademiker haben die Notwendigkeit der engen Beobachtung von Kursbewegungen sehr überzeugend dargelegt, und der nutzlose Versuch, von fundamentalen Informationen zu profitieren, zumindest kurzfristig.

Letzten Endes sollte man gerechterweise zugestehen, dass jeder Prozess all jenen zufällig und unberechenbar erscheint, die die Regeln, die diesem Prozess zugrundeliegen, nicht verstehen. Der Ausdruck eines Elektrokardiogramms beispielsweise erscheint Laien als zufälliges Rauschen. Für einen erfahrenen Mediziner machen die vielen kleinen Echos allerdings Sinn und sind natürlich nicht zufällig. Die Bewegungen der Märkte scheinen auf jene zufällig zu wirken, die sich nicht die Zeit genommen haben, die Regeln des Marktverhaltens zu studieren. *Die Illusion der Zufälligkeit verschwindet nach und nach, wenn die Geschicklichkeit beim Lesen von Charts zunimmt*. Hoffentlich passiert genau das dem Leser, der sich durch die verschiedenen Bereiche dieses Buches arbeitet.

Sogar für die akademische Welt besteht Hoffnung. Eine Anzahl führender amerikanischer Universitäten hat begonnen, den Bereich des Behavioral Finance zu erforschen, der von einer engen Verflechtung zwischen menschlicher Psychologie und den Kursen von Wertpapieren ausgeht. Das ist, natürlich, die primäre Basis der Technischen Analyse.

□ UNIVERSELLE PRINZIPIEN

Als vor zwölf Jahren eine frühere Version dieses Buches herausgegeben wurde, wurden viele der dort erklärten technischen Hilfsmittel überwiegend in den Terminmärkten benutzt. In der vergangenen Dekade allerdings wurden diese Hilfsmittel verbreitet dafür eingesetzt, Aktienmarktrends zu analysieren. Die in diesem Buch diskutierten technischen Regeln können universell auf alle Handelsgegenstände angewendet werden – sogar Investmentfonds. Ein weiterer Aspekt des Aktienmarkttradings hat in den letzten zehn Jahren eine breite Beachtung gefunden: das Investment in Sektoren, hauptsächlich durch Indexoptionen und Investmentfonds. Im weiteren Verlauf des Buches werden wir zeigen, wie man durch Anwendung technischer Methoden bestimmt, welche Sektoren heiß sind und welche nicht.

02 Dow-Theorie

□ EINLEITUNG

Charles Dow und Edward Jones gründeten 1882 Dow Jones & Company. Die meisten Technischen Analysten und andere Leute, die die Märkte studieren, geben zu, dass das von dem, was wir heute Technische Analyse nennen, seine Ursprünge in den Theorien hat, die von Dow zur Jahrhundertwende zuerst formuliert wurden. Dow veröffentlichte seine Ideen in einer Serie von Artikeln, die er für das *Wall Street Journal* schrieb. Die meisten Techniker verwenden heute Dows grundlegende Gedanken, ob sie die Quelle kennen oder nicht. Die Dow-Theorie ist immer noch der Grundstein der Technischen Analyse, selbst angesichts der heutigen ausgereiften Computertechnologie und der starken Zunahme neuerer und als besser betrachteter technischer Indikatoren.

Am 3. Juli 1884 veröffentlichte Dow den ersten Aktienindex, der sich aus den Schlusskursen von 11 Aktien zusammensetzte: 9 Eisenbahngesellschaften und 2 produzierende Firmen. Dow dachte, dass diese 11 Aktien eine gute Indikation für die wirtschaftliche Gesundheit des Landes darstellten. Im Jahr 1897 entschied Dow, dass zwei separate Indizes die Wirtschaft besser repräsentieren würden, und kreierte einen aus 12 Aktien bestehenden Industrie-Index und einen weiteren Index aus 20 Eisenbahnaktien. Bis 1928 wuchs der Industrie-Index auf 30 Aktien, die Anzahl, die heute noch gilt. Die Herausgeber des *Wall Street Journal* haben die Liste in den folgenden Jahren einige Male überarbeitet und 1929 einen Versorger-Index hinzugefügt. In 1984, dem Jahr des hundertsten Geburtstags von Dows erster Publikation, verlieh die Market Technicians As-

sociation einen Pokal aus Gorham-Silber an die Dow Jones & Co. Nach Willen der MTA soll die Auszeichnung an den „dauerhaften Beitrag von Charles Dow im Gebiet der Investmentanalyse erinnern. Sein Index, der Vorläufer dessen, was heute als führendes Barometer des Aktienmarktes angesehen wird, bleibt 80 Jahre nach seinem Tod ein lebenswichtiges Instrument für die Markttechniker.“

Unglücklicherweise schrieb Dow niemals ein Buch über seine Theorie. Stattdessen legte er seine Ideen über das Verhalten am Aktienmarkt in einer Serie von Artikeln nieder, die das *Wall Street Journal* um die Jahrhundertwende veröffentlichte. In 1903, dem Jahr nach Dows Tod, fasste S. A. Nelson diese Artikel in dem Buch *The ABC of Stock Speculation* zusammen. In dieser Arbeit prägte Nelson erstmals den Begriff „Dow-Theorie“. Richard Russell, der die Einleitung zu dem Nachdruck schrieb, verglich Dows Beiträge zur Theorie der Aktienmärkte mit Freuds Beitrag zur Psychiatrie. William Peter Hamilton (Dows Partner und Nachfolger beim Wall Street Journal kategorisierte und publizierte 1922 Dows Erkenntnisse in dem Buch *The Stock Market Barometer*. Robert Rhea entwickelte die Theorie in seinem Buch *Dow Theory* (Barron's, New York 1932) sogar noch weiter.

Dow wendete seine theoretische Arbeit auf die Aktienmarktindizes an, die er kreiert hatte, namentlich den Industrie-Index und den Eisenbahn-Index. Wie auch immer, die meisten seiner analytischen Ideen lassen sich gut auf alle Aktienindizes anwenden. Dieses Kapitel beschreibt die sechs Kernaussagen der Dow-Theorie und diskutiert, wie diese Ideen in das moderne Studium der Technischen Analyse hineinpassen. Und die Verzweigungen, die sich aus diesen Postulaten ergeben, werden wir im nachfolgenden Kapitel erörtern.

□ KERNAUSSAGEN

1. Die Indizes diskontieren alles

Die Summe und Tendenz der Börsentransaktionen repräsentieren das gesamte Wissen der Wall Street der Vergangenheit, sofort und aus der Entfernung, im Hinblick auf die Vorhersage der Zukunft. Es besteht keine Notwendigkeit, den Indizes etwas hinzuzufügen, wie es manche Statistiker tun, Anpassungen von Rohstoffindizes auszuarbeiten, Devisenkursschwankungen, inlands- und auslandsbasierende Transaktionen oder irgendetwas sonst. Die Börse berücksichtigt alle diese Dinge (Hamilton, Seite 40–41).

Kommt Ihnen das bekannt vor? Die Annahme, dass die Märkte jeden möglichen bekannten, Angebot und Nachfrage beeinflussenden Faktor reflektieren, ist eine der grundlegenden Prämissen der Technischen Analyse, wie bereits in Kapitel 1 erwähnt.

Die Theorie lässt sich auf Marktindizes ebenso anwenden wie auf einzelne Märkte und lässt sogar Spielraum für „das Agieren Gottes“. Obwohl die Märkte Ereignisse wie Erdbeben und verschiedene andere Naturkatastrophen nicht antizipieren können, reagieren sie schnell auf solche Vorkommnisse und assimilieren ihre Auswirkungen auf die Kurse beinahe augenblicklich.

2. Der Markt hat drei Trends

Bevor wir das Trendverhalten diskutieren, müssen wir klären, was Dow als Trend bezeichnete. Dow definierte einen Aufwärtstrend als eine Situation, bei der der Hochpunkt jeder aufeinander folgenden Kursrallye, höher liegt als derjenige der vorangegangenen Rallye und jeder Tiefpunkt ebenfalls höher als der vorangegangene Tiefpunkt liegt. Mit anderen Worten: Ein Aufwärtstrend weist ein Muster von steigenden Gipfeln und Tälern auf. Die entgegengesetzte Situation mit sukzessive tieferen Hochs und Tiefs definiert einen Abwärtstrend. Dows Definition überdauerte die Zeiten und bildet immer noch den Grundstein der Trendanalyse.

Dow glaubte, dass das Gesetz von Aktion und Reaktion auf die Märkte ebenso anwendbar ist wie auf das physikalische Universum. Er schrieb: „Handelsaufzeichnungen zeigen, dass in vielen Fällen, nachdem eine Aktie einen Gipfel erreicht hat, moderat korrigiert und erneut auf das bisherige Hoch steigt; wenn die Kurse nach solch einer Bewegung erneut zurückfallen, neigen sie dazu, noch weiter zu fallen“ (Nelson, Seite 43).

Nach Dow gibt es drei Trends, den *primären*, den *sekundären* und *unbedeutende*, die er mit den Tiden, Wellen und Gekräusel der Wasseroberfläche des Ozeans verglich. Der primäre Trend steht für Ebbe und Flut, der sekundäre oder mittelfristige Trend repräsentiert die Wellen, die die Gezeiten bilden, und die untergeordneten Trends verhalten sich wie die Kräuselungen auf den Wellen.

Ein Beobachter kann die Richtung der Gezeiten dadurch bestimmen, indem er auf dem Strand den höchsten Punkt notiert, der durch aufeinander folgende Wellen erreicht wird. Wenn jede aufeinander folgende Welle etwas mehr landeinwärts reicht als die vorhergehende, herrscht Flut. Wenn der Hochpunkt jeder neuen Welle ein wenig zurückweicht, ist die Flut zu Ende, und die Ebbe beginnt. Im Gegensatz zu den Gezeiten der Ozeane, die einige Stunden dauern, stellte sich Dow die Gezeiten von Märkten mit einer Dauer von einem bis mehreren Jahren vor.

Der sekundäre oder mittelfristige Trend verkörpert Korrekturen im primären Trend und dauert in der Regel drei Wochen bis drei Monate. Diese mittelfristigen Korrekturen führen die Kurse normalerweise zwischen 1/3 und 2/3 der vorhergehenden Trendbewegung zurück, meistens ungefähr die Hälfte oder 50 % der letzten Bewegung.

Nach Dow dauert der untergeordnete (oder kurzfristige) Trend normalerweise weniger als drei Wochen. Dieser kurzfristige Trend stellt Fluktuationen innerhalb des

mittelfristigen Trends dar. Wir werden Trendkonzepte in Kapitel 4. „Grundlegende Trendbegriffe“, näher diskutieren; dort werden Sie erfahren, dass wir dieselben grundlegenden Konzepte und Terminologien bis heute weiterhin benutzen.

3. Primäre Trends haben drei Phasen

Dow konzentrierte seine Aufmerksamkeit auf primäre oder langfristige Trends, die er gewöhnlich in drei verschiedene Phasen unterteilt sah. Eine Akkumulationsphase, eine Phase der öffentlichen Beteiligung und eine Distributionsphase. In der Akkumulationsphase kaufen die informierten, scharfsinnigsten Investoren. War der vorherige Trend abwärts gerichtet, dann erkennen die cleveren Investoren an diesem Punkt, dass der Markt die sog. „schlechten“ Nachrichten verarbeitet hat. Die Phase der öffentlichen Beteiligung, während der die meisten Trendfolger anfangen einzusteigen, beginnt, wenn die Kurse anfangen, rasch zu steigen, und die Wirtschaftsnachrichten sich verbessern. Wenn die Zeitungen zunehmend optimistische Artikel über die weitere Kursentwicklung schreiben, wenn die Wirtschaftsnachrichten besser denn je sind, und wenn spekulative Käufe und das Interesse der Öffentlichkeit ansteigt, beginnt die Distributionsphase. Während dieses letzten Abschnittes beginnt dieselbe Gruppe von informierten Investoren, die in der Nähe des Tiefpunktes anfangen, Aktien zu „akkumulieren“ (als kein anderer kaufen wollte), ihre Positionen zu „distributieren“ (abzubauen), bevor irgendein anderer anfängt zu verkaufen.

Anhänger der Elliott-Wave-Theorie werden diese Unterteilung eines primären Bullenmarktes in drei verschiedene Phasen wieder erkennen. R. N. Elliott baute auf Rheas Arbeit in „Dow-Theorie“ auf, und postulierte, dass ein Bullenmarkt drei wichtige Aufwärtsbewegungen hat. In Kapitel 13, „Elliot-Wellen-Theorie“, werden wir die große Ähnlichkeit zwischen Dows drei Phasen Bullenmarktes und den fünf Wellen einer Elliott-Sequenz demonstrieren.

4. Die Indizes müssen einander bestätigen.

In Bezug auf den Industrie- und Eisenbahnindex war Dow davon überzeugt, dass kein wichtiges Signal zu Beginn eines Bullen- oder Bärenmarktes Gültigkeit besitzt, solange nicht beide Indizes dasselbe Signal geben und sich damit gegenseitig bestätigen. Er meinte, dass beide Indizes ein vorangegangenes sekundäres Hoch übersteigen müssen, um den Beginn oder die Fortsetzung eines Bullenmarktes zu bestätigen. Er glaubte nicht, dass die Signale gleichzeitig stattfinden müssen, aber er erkannte, dass eine kürzere Zeitspanne zwischen den Signalen eine stärkere Bestätigung bedeuteten. Wichen die beiden Indizes voneinander ab, ging Dow von der Fortsetzung des bisherigen Trends aus. (Die Elliott-Wellen-Theorie erfordert nur ein Signal, das von einem einzelnen Index generiert wird.) Das Kapitel 6 über „Bestätigungsformationen“ wird die Schlüsselbegriffe von Bestätigung und Abweichung behandeln (siehe Abbildungen 2.1 und 2.2)

5. Das Volumen muss den Trend bestätigen.

Dow sah das Volumen als sekundären, aber wichtigen Faktor bei der Bestätigung von Kauf- oder Verkaufssignalen. Vereinfacht ausgedrückt *soll der Umsatz in Richtung des vorherrschenden Trends ansteigen*. In einem primären Aufwärtstrend wird das Volumen demzufolge anziehen, wenn die Kurse steigen, und sich bei fallenden Kursen verringern. In einem Abwärtstrend sollte der Umsatz bei fallenden Kursen ansteigen und bei Rallyes abnehmen. Dow bezeichnete den Umsatz als sekundären Indikator. Er stellt seine aktuellen Kauf- und Verkaufssignale vollkommen auf Schlusskurse ab. In Kapitel 7 über „Umsatz und Open Interest“ werden wir das Volumen näher beleuchten und auf Dows Ideen aufbauen. Die heutigen, komplizierteren Umsatzindikatoren helfen zu bestimmen, ob die Umsätze steigen oder fallen. Trader mit Köpfchen vergleichen dann diese Information mit der Preisbewegung, um zu sehen, ob sich die beiden gegenseitig bestätigen.

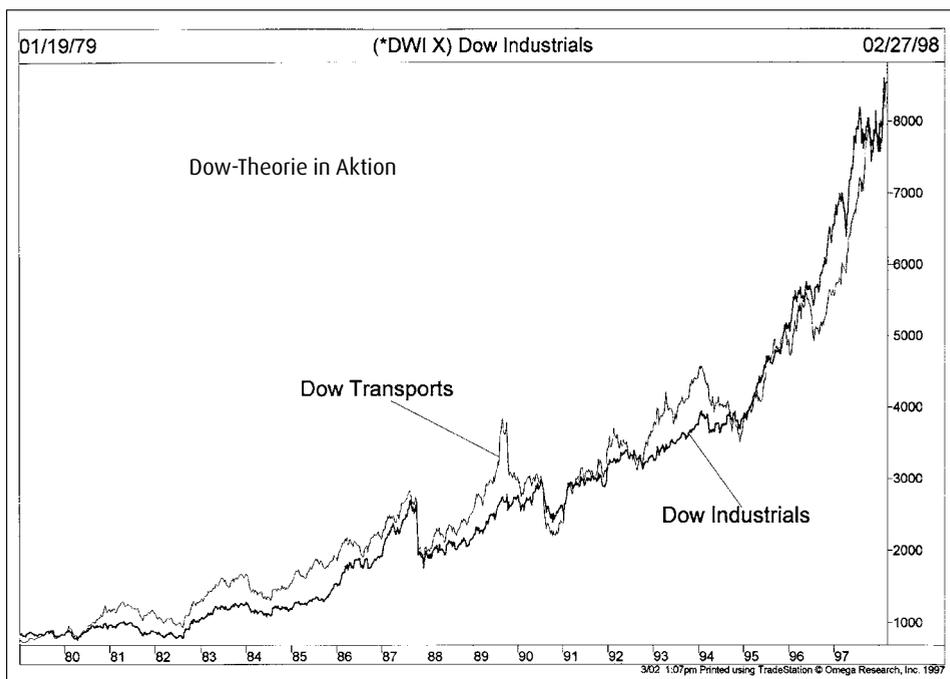


Abbildung 2.1

Eine Langfristbetrachtung der Dow-Theorie in Aktion. Damit sich ein primärer Bullmarkt fortsetzt, müssen der Dow-Jones-Industrie-Index und der Dow-Jones-Transport-Index zusammen steigen.

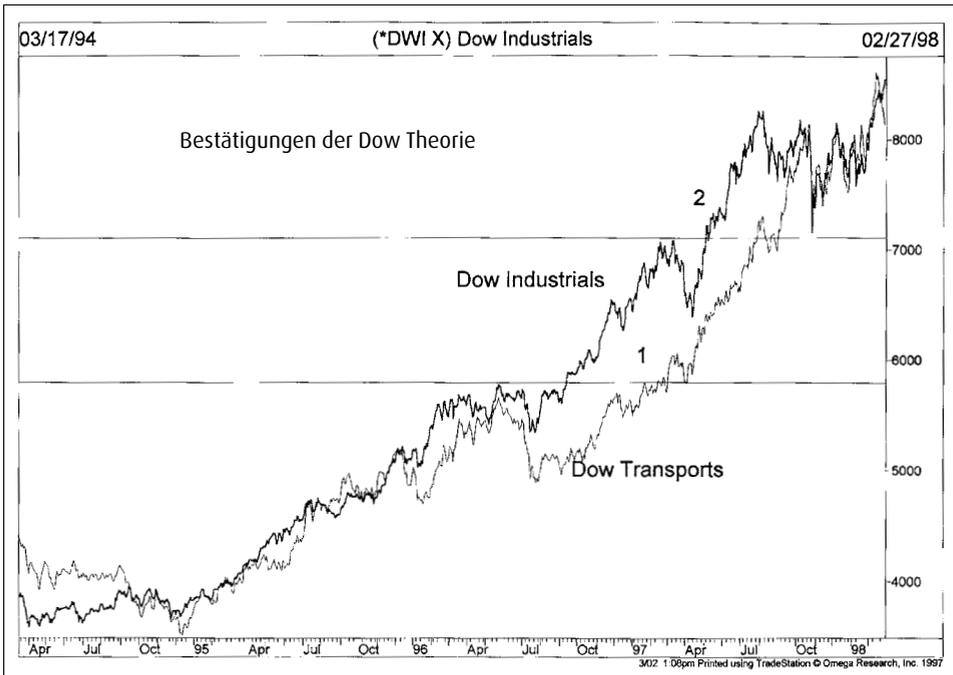


Abbildung 2.2

Beispiele zweier Bestätigungen der Dow-Theorie. Zu Beginn von 1997 (Punkt 1) bestätigt der Dow-Jones-Transport-Index den früheren Ausbruch im Industrie-Index. Im folgenden Mai (Punkt 2) bestätigte der Dow-Industrie-Index das vorherige neue Hoch im Transport-Index.

6. Ein Trend besteht so lange, bis es definitive Signale gibt, dass er sich umgekehrt hat.

Diese Aussage, die wir bereits in Kapitel 1 berührt hatten, beschreibt viel von der Grundlage moderner Trendfolgeansätze. Sie bezieht sich auf ein physikalisches Gesetz der Bewegung, das besagt, dass ein Objekt in Bewegung (in diesem Fall ein Trend) dazu tendiert, in Bewegung zu bleiben, bis externe Kräfte einen Richtungswechsel verursachen. Trader verfügen über eine ganze Anzahl technischer Hilfsmittel, die sie bei der schwierigen Aufgabe unterstützen, Umkehrsignale zu lokalisieren, darunter die Untersuchung von Unterstützungs- und Widerstandslinien, Kursformationen, Trendlinien und gleitende Durchschnitte. Manche Indikatoren können sogar frühzeitige Warnsignale durch Momentumverlust geben. Dass die Wahrscheinlichkeit in der Regel dafür spricht, dass der existierende Trend sich fortsetzen wird, widerspricht all diesem nicht.

Die schwierigste Aufgabe eines Verfechters der Dow-Theorie oder irgendeines anderen Trendfolgers ist die Fähigkeit, zwischen einer normalen sekundären Korrektur in einem bestehenden Trend und dem ersten Abschnitt eines neuen Trends in der ent-

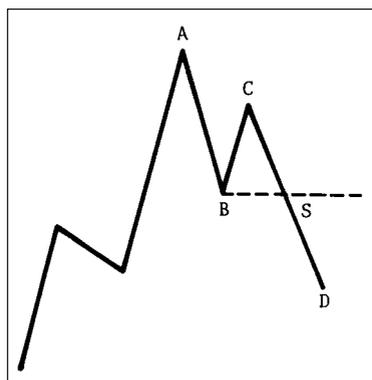


Abbildung 2.3a

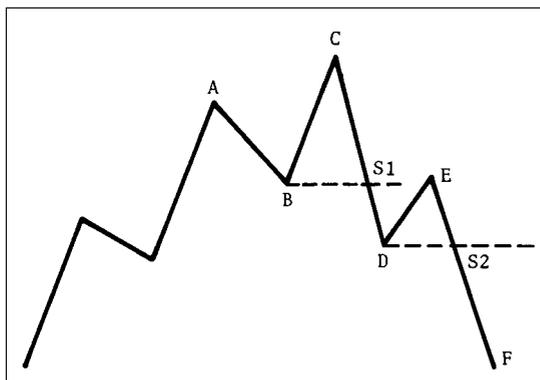


Abbildung 2.3b

gegengesetzten Richtung zu unterscheiden. Dow-Theoretiker sind sich oftmals nicht einig, wann der Markt ein echtes Umkehrsignal zeigt. Die Abbildungen 2.3 a und 2.3 b zeigen, wie sich diese Meinungsverschiedenheit selbst offenbart.

Diese Grafiken illustrieren zwei verschiedene Marktszenarien. Beachten Sie in **Abbildung 2.3 a**, dass die Rallye zu Punkt C niedriger endet als der vorherige Gipfel bei A. Anschließend fallen die Kurse unter Punkt B. Das Auftauchen zweier sukzessive niedrigeren Gipfel und Täler gibt ein klares Verkaufssignal an dem Punkt, an dem das Tief bei B gebrochen wird (Punkt S). Dieses Umkehrmuster wird manchmal als „Failure Swing“ bezeichnet.

In **Abbildung 2.3 b** ist das Top der Rallye bei C höher als der vorherige Gipfel bei A. Danach fallen die Kurse unter Punkt B zurück. Einige Dow-Theoretiker würden dies als klare Verletzung der Unterstützungslinie bei S 1 betrachten, was gleicherseits ein Verkaufssignal bedeutet. Sie weisen darauf hin, dass in diesem Fall nur tiefere Tiefs, aber nicht tiefere Hochs existieren. Nach einer Rallye zu Punkt E, der tiefer ist als Punkt C, würden sie nach einem weiteren neuen Tief unter Punkt D Ausschau halten. Für diese Leute ist S 2 das eigentliche Verkaufssignal mit zwei tieferen Hochs und zwei tieferen Tiefs.

Die in **Abbildung 2.3 b** gezeigte Umkehrformation wird als „Nonfailure Swing“ bezeichnet. Ein Failure Swing (siehe Abbildung 2.3 a) ist ein viel schwächeres Muster als der Nonfailure Swing in Abbildung 2.3 b. Die **Abbildungen 2.4 a** und **2.4 b** zeigen vergleichbare Szenarios an einem Marktboden.

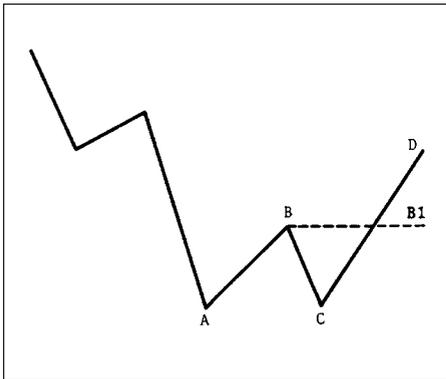


Abbildung 2.4a

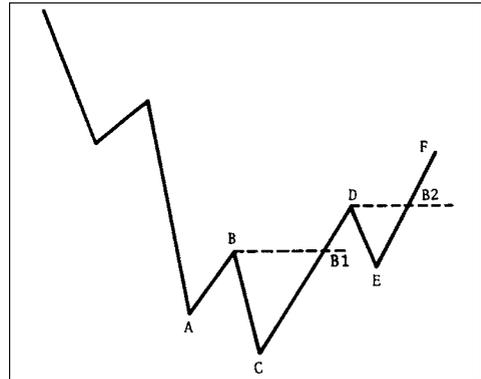


Abbildung 2.4b

□ DER GEBRAUCH VON SCHLUSSKURSEN UND DIE GEGENWART VON LINIEN

Dow verließ sich ausschließlich auf Schlusskurse. Er glaubte, dass Indizes über einem vorherigen Gipfel oder unter einem vorherigen Trog *schließen* müssen, um Signifikanz zu besitzen. Intraday-Verletzungen betrachtete Dow nicht als gültige Signale.

Wenn Trader von *Linien* bei den Indizes sprechen, beziehen sie sich auf horizontale Muster, die gelegentlich auf den Charts auftauchen. Diese seitwärts gerichteten Trading Ranges spielen gewöhnlich die Rolle von Korrekturphasen und werden als Konsolidierungen bezeichnet. Im modernen Sprachgebrauch bezeichnen wir solche Seitwärtsmuster als „Rechtecke“.

□ EINIGE KRITIKPUNKTE DER DOW-THEORIE

Die Dow-Theorie hat über die Jahre gut bei der Identifizierung primärer Bullen- und Bärenmärkte funktioniert, ist jedoch nicht ohne Kritik geblieben. Im Durchschnitt verpasst die Dow-Theorie 20 bis 25 % einer Bewegung, bevor sie ein Signal generiert. Für viele Trader ist dies zu spät. Ein Dow-Theorie-Kaufsignal taucht normalerweise in der zweiten Phase eines Aufwärtstrends auf, wenn die Kurse einen vorangegangenen mittelfristigen Gipfel übersteigen. Nebenbei bemerkt ist dies auch der Punkt, an dem die meisten trendfolgenden technischen Systeme anfangen, den Trendwechsel zu identifizieren und in den bestehenden Trend einzusteigen.

In Erwiderung auf diese Kritik muss man sich aber daran erinnern, dass Dow nie beabsichtigte, Trends zu antizipieren; er wollte vielmehr die Entwicklung eines grund-

legenden Bullen- oder Bärenmarktes erkennen, um den großen Mittelteil wichtiger Marktbebewegungen einzufangen. Verfügbare Aufzeichnungen belegen, dass Dows Theorie diese Funktion recht gut erfüllt hat. Von 1920 bis 1975 fingen die Dow-Theorie-Signale 68 % der Bewegungen im Industrie- und Transportindex und 67 % des S&P 500 Composite Index ein (Quelle: Barron's). Diejenigen, die die Dow-Theorie dafür kritisieren, dass sie die eigentlichen Marktgipfel- und böden verpasst, lassen ein grundlegendes Verständnis der Trendfolgephilosophie vermissen.

□ AKTIEN ALS WIRTSCHAFTSINDIKATOREN

Dow beabsichtigte anscheinend nie, seine Theorie für die Prognose von Trendrichtungen an den Aktienmärkten zu benutzen. Er glaubte, der eigentliche Wert bestehe darin, Trendrichtungen am Aktienmarkt als ein Barometer für die allgemeine Wirtschaftskonjunktur zu benutzen. Wir können Dows Vision und Genie nur bewundern. Zusätzlich zur Formulierung eines großen Teils der heutigen Prognosemethoden gehörte er zu den Ersten, die die Eignung von Aktienindizes als ökonomische Frühindikatoren erkannten.

□ ANWENDUNG DER DOW-THEORIE AUF FUTURES-TRADING

Dows Arbeit bezog sich auf das Verhalten von Aktienindizes. Obwohl ein Großteil seiner Erkenntnisse grundlegende Bedeutung für Warenterminkontrakte hat, gibt es einige wichtige Unterschiede zwischen dem Trading von Aktien und Futures. So nahm Dow beispielsweise an, dass die meisten Investoren nur den großen Trends folgen und mittelfristige Korrekturen nur für Timingaufgaben benutzten. Dow bezeichnete die untergeordneten oder kurzfristigen Trends als uninteressant. Beim Trading von Terminkontrakten, wo die meisten trendfolgenden Händler im mittelfristigen statt im langfristigen Trend handeln, ist dies offensichtlich nicht der Fall. Diese Trader müssen einen großen Teil ihrer Aufmerksamkeit auf kurzfristige Trendwechsel als Timinginstrumente richten. Wenn ein Futures-Trader annimmt, dass ein mittelfristiger Aufwärtstrend für einige Monate anhält, würde er nach kurzfristigen Dellen Ausschau halten, um Käufe zu signalisieren. In einem mittelfristigen Abwärtstrend wird ein Trader kleinere Erholungen dazu benutzen, Leerverkäufe zu initiieren. Der kurzfristige Trend ist aus diesen Gründen beim Futures-Trading extrem wichtig.

Neue Methoden zum Trading der Dow-Indizes

In den ersten 100 Jahren seines Bestehens konnte der Dow Jones Industrial Average nur als Marktindikator benutzt werden. Dies alles änderte sich am 6. Oktober 1997, als der Handel von Terminkontrakten und Optionen auf Dows ehrwürdigen Index zum ersten Mal begann. Der Chicago Board of Trade (CBoT) startete einen Terminkontrakt auf den Dow Jones Industrial Average, während gleichzeitig Optionen auf den Dow (Symbol: DJX) auf der Chicago Board Options Exchange (CBOE) gehandelt wurden. Außerdem wurde der Handel mit Optionen auf den Dow Jones Transportation Average (Symbol: DJTA) und den Dow Jones Utility Index (Symbol: DJUA) gehandelt. Im Januar 1998 startete die American Stock Exchange (ASE) den Handel mit dem Diamonds-Trust, ein Investmentfonds, der die 30 Dow-Industriewerte abbildet. Zusätzlich wurden zwei weitere Investmentfonds, die die 30 Dow-Werte als Benchmark haben, angeboten. Mister Dow würde wahrscheinlich froh sein zu erfahren, dass es nun, ein Jahrhundert nach seiner Erfindung, möglich ist, die Dow-Indizes zu traden, und dadurch gewissermaßen seine Theorie in die Praxis umzusetzen.

□ SCHLUSSFOLGERUNG

Dieses Kapitel präsentierte einen relativ schnellen Überblick über die wichtigeren Aspekte der Dow-Theorie. Wenn Sie in diesem Buch weiterlesen, wird Ihnen klar, dass das Verständnis und die Würdigung der Dow-Theorie ein solides Fundament für jedes Studium der Technischen Analyse sind. Vieles von dem, was in den folgenden Kapiteln diskutiert wird, stellt eine Anpassung an Dows originäre Theorie dar. Die Standarddefinition eines Trends, die Klassifikation eines Trends in drei Kategorien bzw. Phasen, die Prinzipien von Bestätigung und Abweichung, die Interpretation des Umsatzes und der Einsatz prozentualer Retracements, nur um ein paar zu nennen, leiten sich alle in dem einen oder anderen Weg aus der Dow-Theorie ab.

03 Die Konstruktion von Charts

□ EINLEITUNG

Dieses Kapitel ist in erster Linie für solche Leser gedacht, die mit der Konstruktion von Charts nicht vertraut sind. Wir werden mit der Diskussion der verschiedenen Charttypen beginnen. Dann werden wir den Blick auf den am häufigsten verwendeten Chart – den Tages-Balkenchart – wenden.

Wir werden untersuchen, wie die Kursdaten gelesen und auf dem Chart dargestellt werden. Umsatz und Open Interest sind in den Charts, zusätzlich zu den Kursen, ebenfalls enthalten. Anschließend geht es um Variationen des Balkencharts, darunter um längerfristige Wochen- und Monatscharts. Sobald wir dies abgeschlossen haben, sind wir bereit, uns einige Analysehilfsmittel anzuschauen, die auf diese Charts angewendet werden. Leser, die mit der Chartkonstruktion bereits vertraut sind, mögen dieses Kapitel zu einfach finden. Sie können gleich zum nächsten Kapitel übergehen.

□ CHARTTYPEN

Der Balkenchart mit täglichen Kursen wurde bereits als der am meisten verwendete Charttyp in der technischen Analyse angesprochen. Es gibt natürlich auch andere Charttypen, die von Technikern ebenso verwendet werden, wie zum Beispiel Liniencharts, Point&Figure-Charts und in jüngster Zeit auch Kerzencharts. Abbildung 3.1 zeigt einen herkömmlichen Tages-Balkenchart. Er wird Balkenchart genannt, weil die

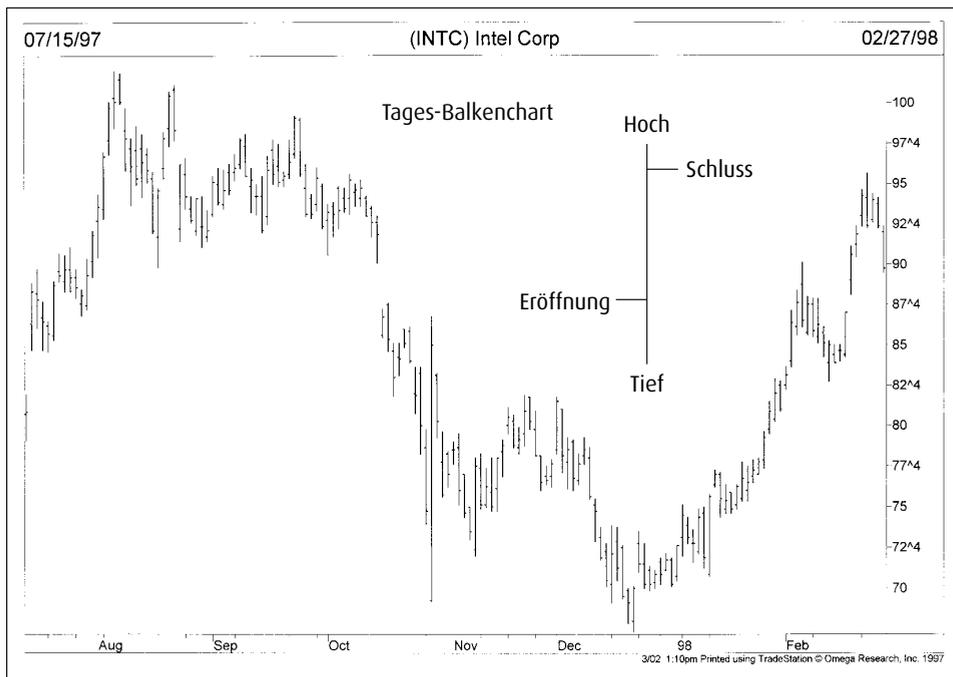


Abbildung 3.1

Ein Tages-Balkenchart von Intel. Jeder vertikale Balken repräsentiert die Aktion eines Tages.

Schwankungsbreite eines jeden Tages durch einen senkrechten Balken dargestellt wird. Aus dem Balkenchart lassen sich der Eröffnungskurs, der Tageshöchstkurs, der Tages-tiefstkurs und der Tagesschlusskurs ablesen. Der kleine waagerechte Strich rechts des Balkens ist der Schlusskurs. Der Eröffnungskurs ist der waagerechte Strich auf der linken Seite des Balkens.

Abbildung 3.2 zeigt dieselbe Marktbewegung, dargestellt als Linienchart. In Liniencharts wird nur der Schlusskurs für jeden aufeinander folgenden Tag eingezeichnet. Viele Chartisten glauben, dass ein Linienchart eine geeignete Darstellungsmethode der Tagesaktivitäten darstellt, weil der Schlusskurs der wichtigste Kurs eines Handelstages ist.

Ein dritter Charttyp, der Point&Figure-Chart, ist in Abbildung 3.3 dargestellt. Der Point&Figure-Chart zeigt zwar dieselbe Kursbewegung, aber in komprimierter Form. Beachten Sie die abwechselnden x- und o-Säulen. Die x-Säulen bedeuten steigende und die o-Säulen fallende Kurse. Kauf- und Verkaufssignale sind präzise und einfacher zu sehen als in einem schwarzen Balken. Dieser Charttyp besitzt auch viel mehr Flexibilität. In Kapitel 11 kommen wir darauf zurück.

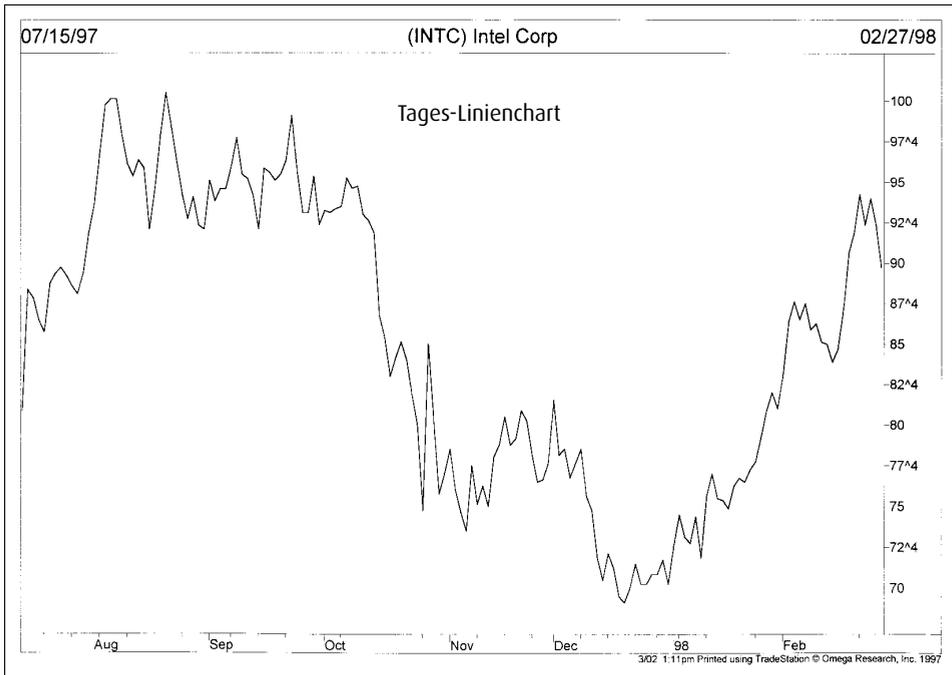


Abbildung 3.2

Ein Liniendiagramm von Intel. Dieser Charttyp produziert eine feste Linie durch Verbinden der aufeinander folgenden Schlusskurse.

□ KERZENCHARTS

Kerzencharts sind die japanische Version des Balkencharts. Sie sind in den letzten Jahren bei westlichen Chartanalysten sehr populär geworden. Die japanische Kerze zeichnet dieselben vier Kurse wie der traditionelle Balkenchart auf – Open, High, Low und Close. Die grafische Darstellung weicht allerdings davon ab. Beim Kerzenchart zeigt eine dünne Linie (*Schatten* genannt) die tägliche Schwankungsbreite vom Hoch- zum Tiefkurs. Ein breiterer Teil des Balkens (*Körper* genannt) misst den Abstand zwischen Eröffnungs- und Schlusskurs. Ist der Schlusskurs höher als der Eröffnungskurs, dann ist der Körper weiß (positiv). Liegt der Schlusskurs niedriger als der Eröffnungskurs, ist der Körper schwarz (negativ). (Siehe Abbildung 3.4.)

Das Schlüsselement der Kerzencharts ist die Beziehung zwischen Eröffnungs- und Schlusskurs. Vielleicht ist es wegen der wachsenden Popularität der Kerzencharts, warum westliche Chartisten dem Eröffnungskurs auf Ihrem Balkenchart jetzt wesentlich mehr Aufmerksamkeit widmen. Sie können mit einem Kerzenchart alles das machen, was Sie auch mit einem Balkenchart tun können. Mit anderen Worten, alle technischen Werkzeuge und Indikatoren, die wir Ihnen anhand von Balkencharts zeigen

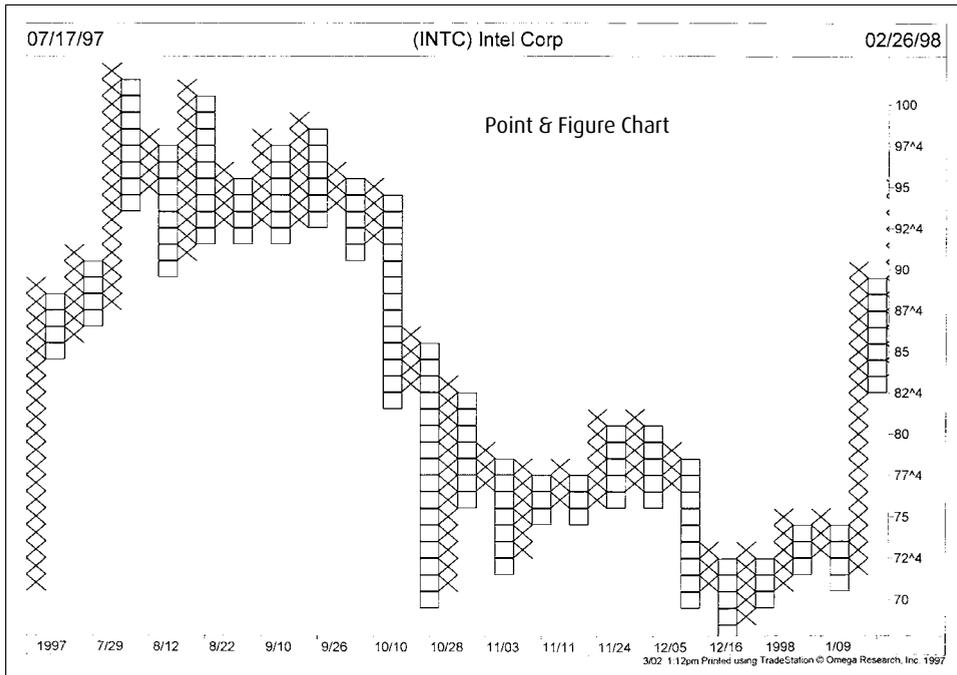


Abbildung 3.3

Ein Point&Figure-Chart von Intel. Beachten Sie die alternierenden x- und o-Säulen. Die x-Säule zeigt steigende Kurse. Die o-Säule zeigt fallende Kurse. Kauf- und Verkaufssignale sind bei diesem Charttyp präziser.

werden, können auch auf Kerzencharts angewendet werden. Etwas später in diesem Kapitel werden wir Ihnen zeigen, wie man Balkencharts für Wochen- und Monatsperioden konstruiert. Das Gleiche können Sie auch mit Kerzencharts unternehmen. In Kapitel 12 über „Japanische Kerzencharts“ finden Sie eine vertiefte Darstellung dieser Technik.

□ ARITHMETISCHE VERSUS LOGARITHMISCHE SKALIERUNG

Charts können entweder mit einer arithmetischen oder einer logarithmischen Kurskala konstruiert werden. Für manche Analyseaufgaben, besonders die sehr langfristige Trendanalyse, birgt die Verwendung logarithmischer Charts einige Vorteile (siehe Abbildungen 3.5 und 3.6). Abbildung 3.5 demonstriert, wie die verschiedenen Skalen aussehen. Beim arithmetischen Maßstab zeigt die vertikale Kursskala gleiche Abstände für gleiche Kurseinheiten. Beachten Sie in diesem Beispiel, dass jeder Punkt auf der arithmetischen Skala äquidistant ist. Beachten Sie auf der anderen Seite, dass bei der

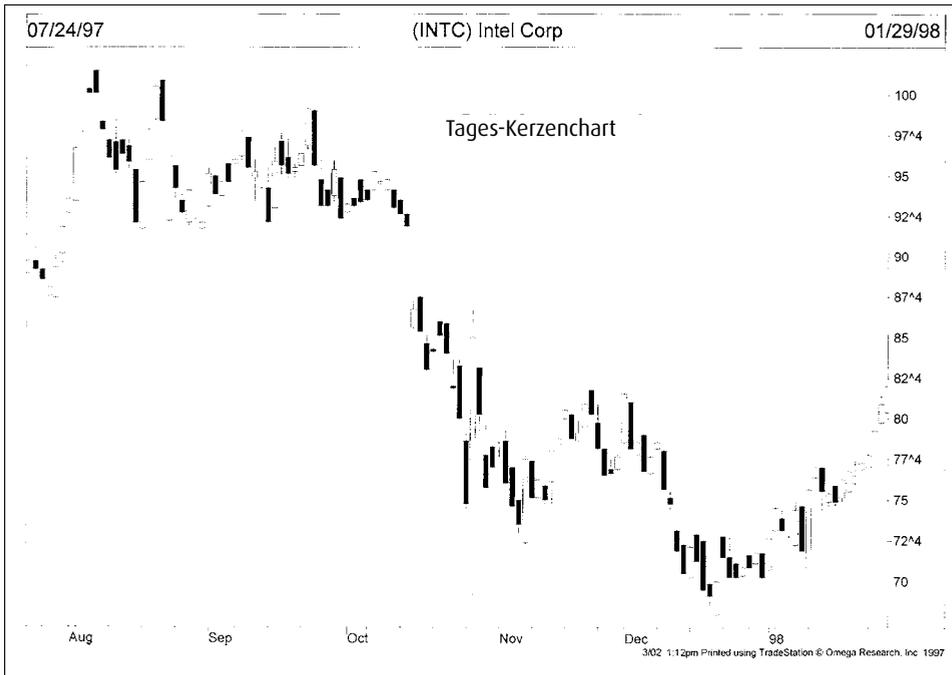


Abbildung 3.4

Ein Kerzenchart von Intel. Die Farbe der Kerze wird von dem Verhältnis zwischen Eröffnung- und Schlusskurs bestimmt. Weiße Kerzen sind positiv, während schwarze Kerzen negativ sind.

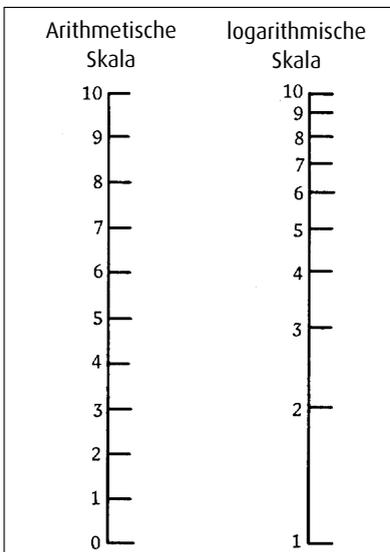


Abbildung 3.5

logarithmischen Skalierung mit steigenden Kursen die prozentualen Zuwächse kleiner werden. Der Abstand zwischen den Punkten 1 und 2 ist der gleiche, wie derjenige zwischen den Punkten 5 und 10, weil es sich beide Male um eine Verdopplung des Kurses handelt. Auf einer arithmetischen Skala würde eine Kursbewegung von 5 auf 10 die gleiche Entfernung zurücklegen wie ein Anstieg von 50 auf 55, obwohl die erste Bewegung eine Verdopplung bedeutet, während die letzte nur einen Kursanstieg von 10 % dar-

Vergleich zwischen arithmetischer und logarithmischer Skalierung. Beachten Sie die gleichen Abstände auf der linken Skala. Die logarithmische Skala zeigt prozentuale Veränderungen (rechte Skala).

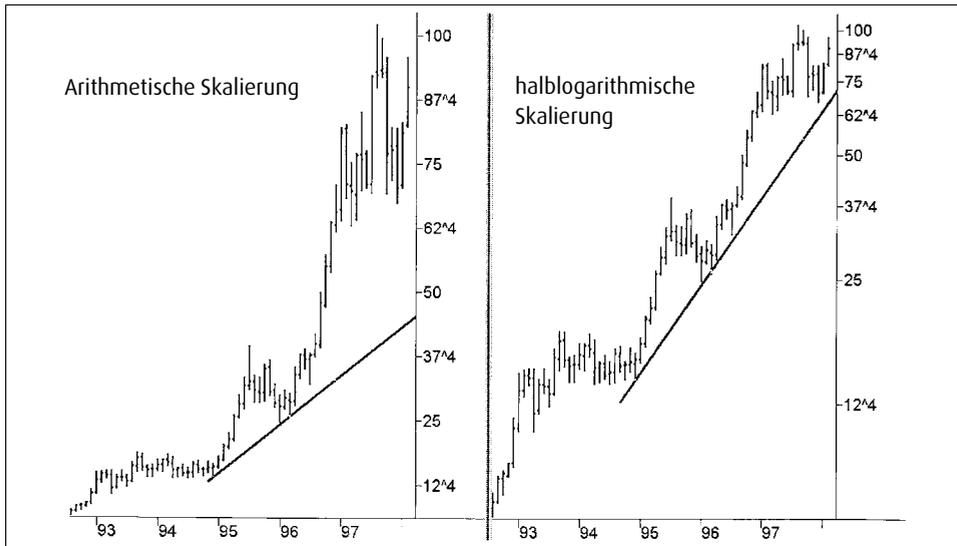


Abbildung 3.6

Langfristchart von Intel mit zwei verschiedenen Kurs-Skalen. Der linke Chart zeigt die traditionelle arithmetische Skala, der rechte Chart die logarithmische Skala. Beachten Sie, dass die dreijährige Aufwärtstrendlinie auf dem logarithmischen Chart besser funktioniert.

stellt. Kurse im logarithmischen Maßstab zeigen gleiche vertikale Abstände für identische prozentuale Veränderungen. So legt beispielsweise eine Bewegung von 10 auf 20 (100 % Zuwachs) in einem logarithmischen Maßstab die gleiche Distanz zurück wie ein Kursanstieg von 20 auf 40 oder von 40 auf 80. Viele Anbieter von Aktienchartheften verwenden logarithmische Charts, während Futures-Charts in den USA oft arithmetisch sind. Technische Analyse-Software erlauben beide Skalierungen, wie in Abbildung 3.6 gezeigt wird.

□ KONSTRUKTION EINES BALKENCHARTS

Die Konstruktion eines Balkencharts auf Tagesbasis ist extrem einfach. Der Balkenchart ist ein Kurs-/Zeit-Diagramm. Die vertikale Achse (die y-Achse) zeigt eine Skala, die den Kurs des Kontrakts darstellt. Die horizontale Achse (die x-Achse) zeichnet den Zeitverlauf auf. Die Datumsangaben werden entlang des unteren Chartrandes markiert. Alles, was der Anwender zu tun hat, ist, einen vertikalen Balken an dem dazugehörigen Tag vom Tageshoch bis zum Tagestief (Tagesschwankung, Handelsspanne oder Bandbreite genannt) zu zeichnen. Platzieren Sie einen horizontalen Strich auf der

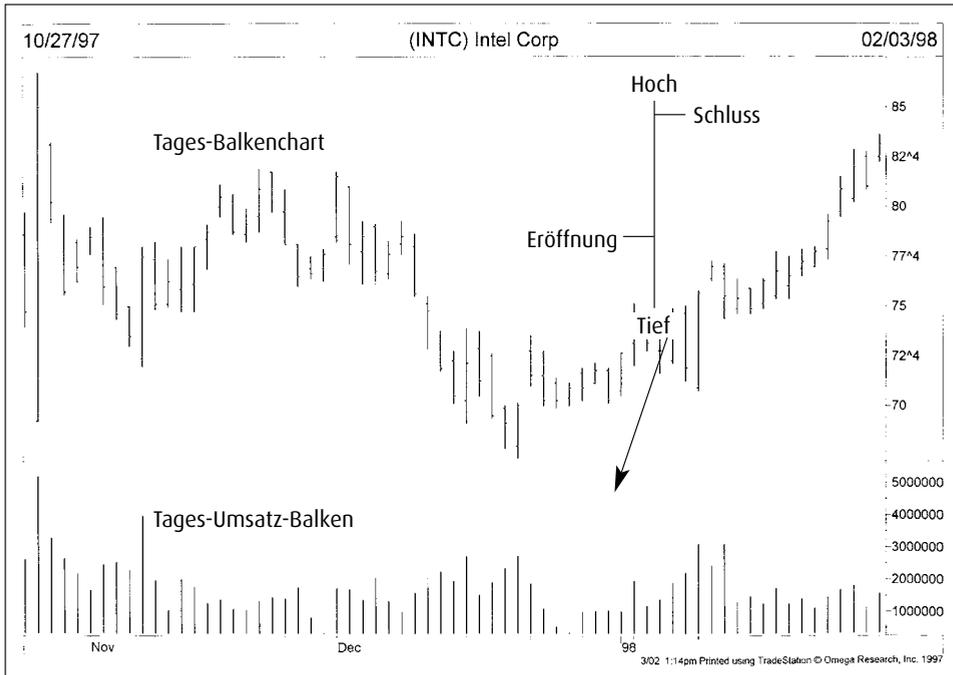


Abbildung 3.7

Ein näherer Blick auf den Tages-Balkenchart von Intel. Jeder Balken misst die tägliche Bandbreite der Kurse. Der Eröffnungskurs wird durch einen kleinen waagerechten Strich links des Balkens markiert. Der Schlusskurs ist der Strich nach rechts. Die Balken unten zeigen den Tagesumsatz an.

rechten Seite des vertikalen Balkens, um den Tagesschlusskurs zu identifizieren (siehe Abbildung 3.7).

Der Grund für die Platzierung des Striches auf der rechten Seite des Balkens ist, ihn von dem Eröffnungskurs zu unterscheiden, den die Chartisten links des Balkens anbringen. Sobald die Aktivität des gesamten Tages aufgezeichnet ist, geht man einen Tag weiter nach rechts, um sich die Aktion des nächsten Tages vorzunehmen. Die meisten Charthefte nutzen 5-Tage-Wochen. Wochenenden werden auf dem Chart nicht gezeigt. Immer dann, wenn eine Börse während der Handelswoche geschlossen ist, bleibt der Raum des betreffenden Tages frei. Die Säulen am unteren Rand des Charts messen den Umsatz (siehe Abbildung 3.7).

□ UMSATZ

Der Chart sollte eine weitere wichtige Information beinhalten – den Umsatz. Der *Umsatz* ist die Gesamtsumme der Handelsaktivität in dem betreffenden Markt für diesen Tag. Es ist die Gesamtzahl aller Terminkontrakte, die an dem Tag gehandelt wurden, bzw. die Anzahl der Aktien, die an dem gegebenen Tag an der Aktienbörse den Besitzer gewechselt haben. Der Umsatz wird durch eine vertikale Säule am unteren Ende des Charts unter dem Kursbalken desselben Tages dargestellt. Eine höhere Umsatzsäule bedeutet, dass der Umsatz an diesem Tag höher war. Eine kleinere Säule zeigt einen geringeren Umsatz. Um die Daten richtig einzuordnen, gibt es für den Umsatz eine eigene vertikale Skala, wie in Abbildung 3.7 gezeigt wird.

□ OPEN INTEREST VON TERMINKONTRAKTEN

Das *Offene Interesse (Open Interest)* wird definiert als die Gesamtzahl der offenen Terminkontrakte, die von den Marktteilnehmern am Ende des Tages gehalten werden. Open Interest ist die Anzahl der Kontrakte, die als Long- oder Short-Positionen gehalten werden, nicht die Summe aus beiden. Erinnern Sie sich, dass es bei Terminkontrakten für jede Long-Position auch eine Short-Position geben muss. Deswegen brauchen wir nur die Summe einer der beiden Seiten zu wissen. Die Entwicklung des Open Interest wird im Chart durch eine Linie am unteren Rand markiert, üblicherweise oberhalb des Umsatzes, aber unterhalb der Kurskurve (siehe Abbildung 3.8).

⊙ Gesamt- oder Einzelzahlen für Umsatz und Open Interest im Futures-Bereich?

Anbieter von Futures-Charts und die meisten Technischen Analysten, die sich mit den Terminmärkten beschäftigen, berücksichtigen nur das *gesamte* Volumen und Open Interest. Obwohl Zahlen für jeden einzelnen Liefermonat erhältlich sind, sind es die Gesamtzahlen für jeden Warenterminmarkt, die für die Erstellung von Prognosen verwendet werden. Dafür gibt es einen guten Grund.

In den frühen Stadien der Laufzeit eines Terminkontrakts sind Umsatz und Open Interest in der Regel recht gering. Die Zahlen nehmen zu, wenn sich der Kontrakt seinem Verfalldatum nähert. In den letzten Monaten des Lebenszyklus fangen die Zahlen allerdings wieder an zu fallen. Offensichtlich haben Trader damit begonnen, offene Positionen mit näher rückendem Verfalltermin zu liquidieren. Deshalb haben der Anstieg in Umsatz und Open Interest während der ersten Monate der Laufzeit und die Abnahme gegen Ende der Handelsperiode nichts mit der Trendrichtung des Marktes zu tun und sind nichts weiter als eine Funktion der begrenzenden Lebensdauer eines

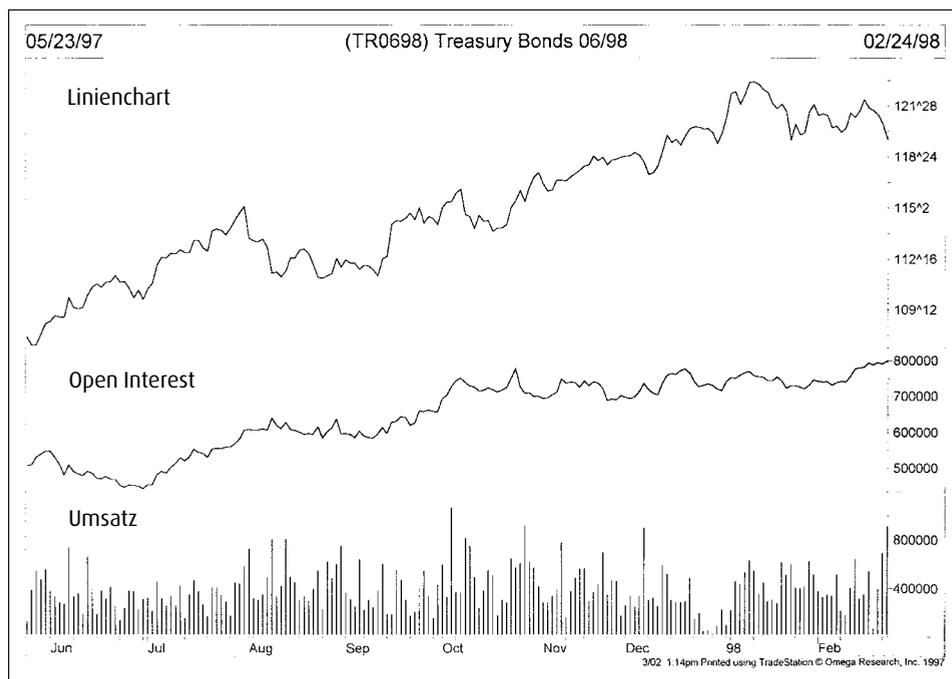


Abbildung 3.8

Ein Tages-Linienschart eines Treasury-Bond-Futures-Kontrakts. Die vertikalen Balken unten zeigen den kompletten Tagesumsatz an. Die Linie in der Mitte repräsentiert das komplette ausstehende offene Interesse (open interest) des Treasury-Bond-Future-Marktes.

Wareterminkontrakts. Um die notwendige Kontinuität in Umsatz- und Open Interest-Daten zu gewährleisten und ihnen einen Prognosewert zu gewähren, werden immer die Gesamtzahlen genutzt. (Aktiencharts zeigen das gesamte Umsatzvolumen, beinhalten aber nicht das Open Interest.)

⊙ Verspätete Veröffentlichung von Umsatz und Open Interest von Terminkontrakten

Die Zahlen von Umsatz und Open Interest von Futures werden mit einem Tag Verspätung veröffentlicht. Deswegen muss der Charttechniker damit leben, die Zahlen mit einem Tag Verzögerung zu erhalten und auszuwerten. Über die Daten wird üblicherweise während der Handelsstunden des folgenden Tages berichtet, jedoch zu spät, um in den Finanzzeitungen veröffentlicht zu werden. Geschätzte Umsatzdaten sind allerdings nach Marktschluss erhältlich und in den Morgenzeitungen des folgenden Tages zu finden. Geschätzte Umsatzzahlen sind nicht mehr als das, doch sie geben dem Technischen Analysten wenigstens einen Hinweis, ob die Aktivität des Tages höher

oder niedriger als diejenige des Vortages war. Was der Leser einer Morgenzeitung erfährt, sind die Schlusskurse des vergangenen Tages und die geschätzten Umsatzzahlen. Die offiziellen Umsatz- und Open-Interest-Zahlen beziehen sich auf vorgestern. Aktienanalysten haben dieses Problem nicht. Umsätze von Aktien sind sofort verfügbar.

⊙ Die Bedeutung von Umsatz- und Open-Interest-Zahlen einzelner Terminkontrakte

Die auf einen einzelnen Kontrakt bezogenen Zahlen beinhalten wertvolle Informationen. Sie sagen uns, welche Kontrakte am liquidesten sind. *Als generelle Regel sollte man nur die Futures mit denjenigen Liefermonaten traden, die das höchste Open Interest aufweisen. Kontrakte mit niedrigem Open Interest sollten gemieden werden.* Wie die Bezeichnung impliziert, bedeutet höheres Open Interest ein größeres Interesse in bestimmten Liefermonaten.

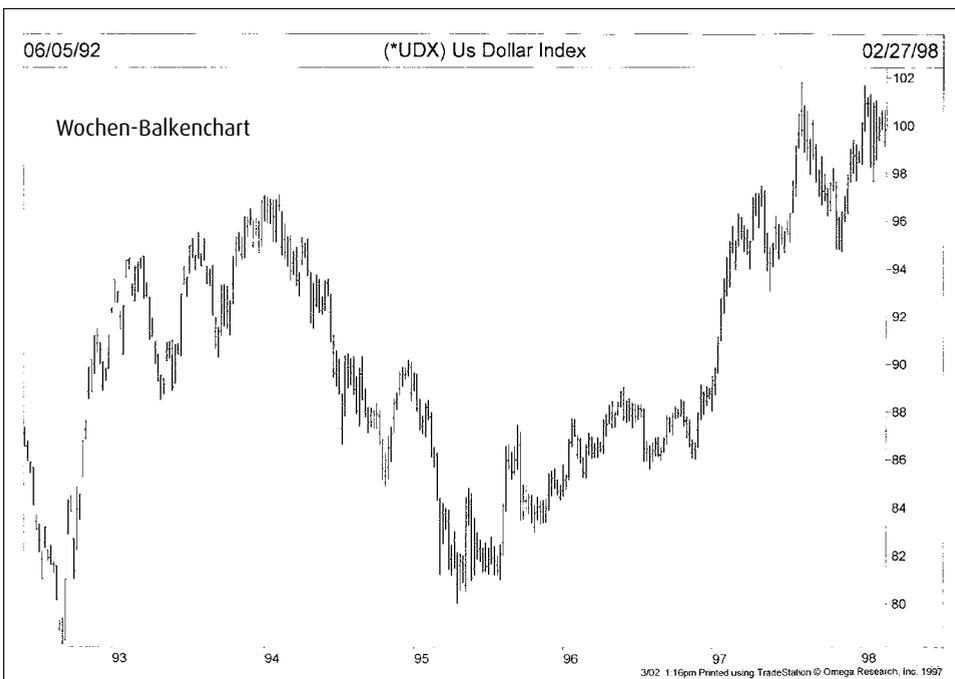


Abbildung 3.9

Ein Wochen-Balkenchart des US-Dollar-Indexes.

□ WÖCHENTLICHE UND MONATLICHE BALKENCHARTS

Bislang haben wir uns auf Tages-Balkencharts konzentriert. Seien Sie sich aber dessen bewusst, dass ein Balkenchart für jede beliebige Zeitperiode konstruiert werden kann. Ein Intraday-Balkenchart misst den höchsten, tiefsten und letzten Kurs für Zeitperioden bis zu einer Kürze von fünf Minuten. Der durchschnittliche Tages-Balkenchart deckt eine Zeitspanne von sechs bis neun Monaten ab. Für längerfristige Trendanalysen sollten Wochen- und Monatscharts verwendet werden. Über den Nutzen der Verwendung solcher längerfristigen Charts berichtet Kapitel 8. Doch die Methoden, die Charts zu konstruieren und auf den aktuellsten Stand zu bringen, sind absolut die gleichen (siehe Abbildungen 3.9 und 3.10).

Bei einem Wochenchart repräsentiert ein Balken die Kursbewegung einer ganzen Woche. Der Balken eines Monatscharts zeigt die Kursbewegungen eines ganzen Monats. Es ist einleuchtend, dass Wochen- und Monatscharts die Kursbewegungen komprimieren, um die Analyse längerfristiger Trends zu ermöglichen. Ein Wochenchart kann bis zu fünf Jahre und ein Monatschart bis zu 20 Jahre Kurshistorie beinhalten. Es ist eine simple Technik, die den Chartisten hilft, die Märkte aus einer langfristigen Per-

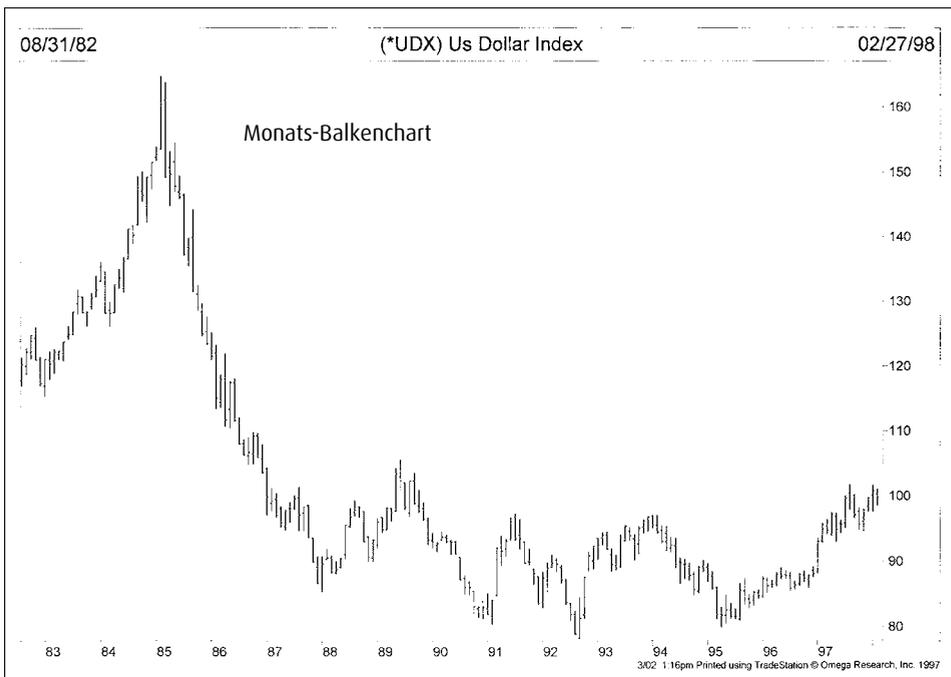


Abbildung 3.10

Ein Monats-Balkenchart des US-Dollar-Indexes. Jeder Balken repräsentiert die Kursdaten eines Monats. Durch noch weitere Kompression der Daten erlaubt der Monatschart die Analyse von Perioden von 20 Jahren.

spektive zu studieren – eine wertvolle Perspektive, die oft verloren wird, wenn man sich ausschließlich auf Tagescharts verlässt.

□ FAZIT

Nun, da wir wissen, wie man einen Balkenchart konstruiert, und nachdem wir über die drei grundlegenden Informationsquellen – Kurs, Umsatz und Open Interest – gesprochen haben, sind wir in der Lage, uns der Interpretation dieser Daten zuzuwenden. Berücksichtigen Sie, dass ein Chart die Daten nur darstellt. Für sich allein hat er wenig Wert. Es ist mehr so etwas wie Pinsel und Leinwand. Für sich allein haben die beiden keinen Wert. In der Hand eines talentierten Künstlers allerdings können sie dazu beitragen, schöne Gemälde zu kreieren. Ein noch besserer Vergleich ist vielleicht das Skalpell. In der Hand eines berufenen Chirurgen kann es Leben retten. In der Hand der meisten von uns allerdings ist ein Skalpell nicht nur nutzlos, sondern möglicherweise sogar gefährlich. Ein Chart kann ein extrem wertvolles Werkzeug bei der Kunst oder der Geschicklichkeit der Marktprognose werden, wenn die Regeln verstanden werden. Lassen Sie uns den Prozess beginnen. Im nächsten Kapitel werden wir einige grundlegende Konzepte des Trendverhaltens untersuchen und das, was ich als die Bausteine der Chartanalyse bezeichne.

04 Das grundlegende Konzept des Trends

□ DEFINITION DES TRENDS

Das Trendkonzept ist absolut unverzichtbar für den technischen Ansatz der Marktanalyse. All die Hilfsmittel, die der Technische Analyst benutzt – gleitende Durchschnitte, Trendlinien usw. –, haben die einzige Aufgabe, bei der Bestimmung des Markttrends zu helfen, um an diesem Trend partizipieren zu können. Wir hören oft vertraute Ausdrücke wie „immer in Richtung des Trends handeln“, „sich niemals gegen den Trend stemmen“ oder „der Trend ist dein Freund“. Lassen Sie uns deshalb ein wenig Zeit damit verbringen, zu definieren, was ein Trend ist, und ihn in einige Kategorien zu klassifizieren.

In einem allgemeinen Sinn ist der Trend einfach die Richtung des Marktes, in der er sich bewegt. Doch wir brauchen eine präzisere Definition, um damit zu arbeiten. Zunächst bewegen sich Märkte nicht generell geradlinig in einer bestimmten Richtung. Marktbewegungen werden charakterisiert durch eine Serie von Zacken. Diese Zacken gleichen einer Reihe aufeinander folgender Wellen, mit recht eindeutigen Gipfeln und Tälern. *Es ist die Richtung dieser Gipfel und Täler, die einen Markttrend konstituiert.* Ob sich solche Gipfel und Täler aufwärts, abwärts oder seitwärts bewegen, verrät uns den Trend des Marktes. Ein Aufwärtstrend wird demnach definiert als eine Serie sukzessive höherer Gipfel und Täler; ein Abwärtstrend ist genau das Gegenteil, eine Serie niedrigerer Gipfel und Täler; gleich hohe Gipfel und Täler identifizieren einen seitwärts gerichteten Kurstrend (siehe Abbildungen 4.1 a bis d).

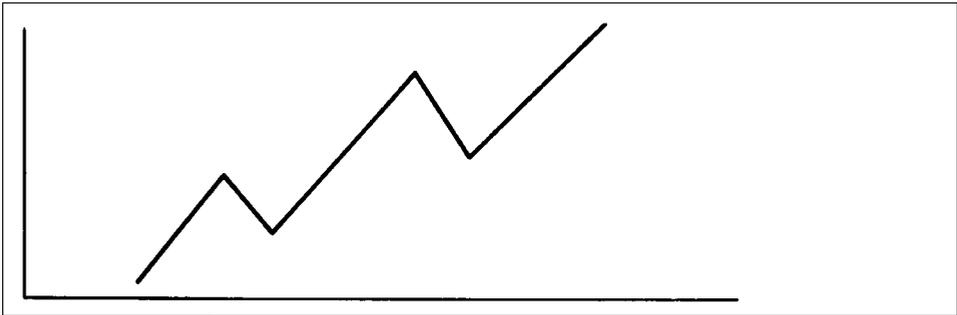


Abbildung 4.1a Beispiel eines Aufwärtstrends mit steigenden Gipfeln und Tälern.

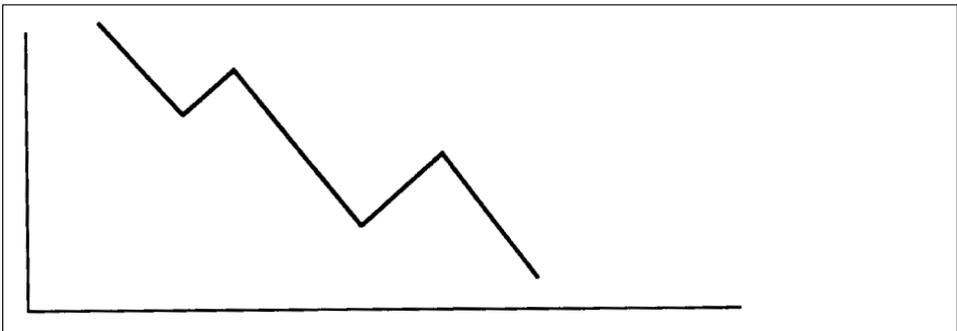


Abbildung 4.1b Beispiel eines Abwärtstrends mit fallenden Gipfeln und Tälern.

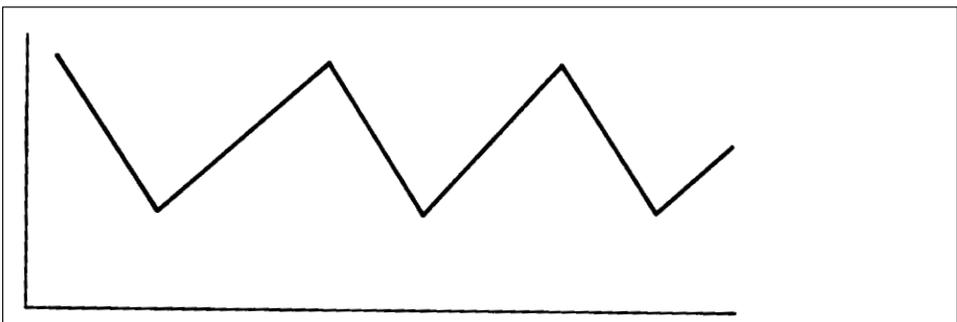


Abbildung 4.1c Beispiel eines Seitwärtstrends mit horizontalen Gipfeln und Tälern. Dieser Markttyp wird oft als „trendlos“ bezeichnet.

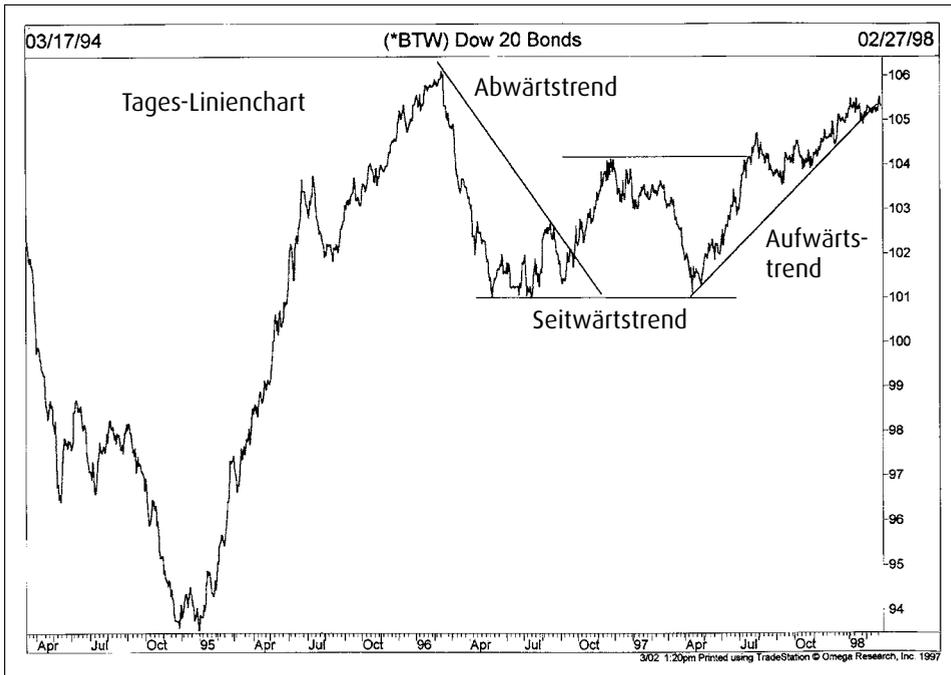


Abbildung 4.1d

Beispiel eines Abwärtstrends, der sich in einen Aufwärtstrend umkehrt. Der erste Abschnitt links zeigt einen Abwärtstrend. Von April 1996 bis April 1997 tendierte der Markt seitwärts. Während des Sommers 1997 drehte der Trend nach oben.

□ DER TREND HAT DREI RICHTUNGEN

Wir haben den Aufwärtstrend, Abwärtstrend und Seitwärtstrend aus einem sehr guten Grund erwähnt. Die meisten Leute tendieren dazu, von Märkten anzunehmen, dass sie sich immer entweder in einem Auf- oder Abwärtstrend befinden. Tatsache ist aber, dass sich Märkte eigentlich in drei Richtungen bewegen – aufwärts, abwärts und seitwärts. Es ist wichtig, sich dessen bewusst zu sein, dass sich die Kurse in mindestens 1/3 der Zeit – konservativ gerechnet – in flachen, horizontalen Mustern bewegen, die man als *Trading Range* bezeichnet. Diese Art von Seitwärtsbewegung reflektiert eine Periode des Gleichgewichts, in der sich die Kräfte von Angebot und Nachfrage in einer relativen Balance zueinander befinden. (Erinnern Sie sich, dass die Dow-Theorie diesen Formationstyp als *Linie* bezeichnet.) Obwohl wir einen richtungslosen Markt bereits als Seitwärtstrend definiert haben, wird üblicherweise eher der Begriff *trendlos* gebraucht.

Die meisten technischen Hilfsmittel und Systeme sind ihrer Natur nach trendfolgend, was bedeutet, dass sie in erster Linie für Märkte entwickelt wurden, die sich nach oben oder unten bewegen. Üblicherweise funktionieren sie schlecht oder gar nicht,