

Robert Prechter

A. J. Frost

Das Elliott-Wellen-Prinzip

Der Schlüssel zu einem besseren Börsenverständnis

FBV

TEIL I

DIE ELLIOTT-THEORIE

KAPITEL 1:

DAS GRUNDKONZEPT

Hamilton Bolton hat sein Buch *The Wave Principle – A Critical Appraisal* mit folgenden Sätzen eingeleitet:

Während wir einige der unvorhersehbarsten Konjunkturschwankungen miterlebt haben, die man sich nur vorstellen kann, darunter wirtschaftliche Depression, schwere Kriege mitsamt Wiederaufbau und nachfolgendem Boom, habe ich beobachten können, wie Elliotts Wellenprinzip diese Lebenswirklichkeiten genau reflektiert hat, noch während sie sich abspielten. Durch diese Beobachtungen wurde mein Vertrauen auf den hohen Wahrheitsgehalt dieses Prinzips deutlich bestärkt.

In den 1930er-Jahren entdeckte Ralph Nelson Elliott, dass die Tendenzen und Korrekturen an der Börse klar identifizierbaren Mustern folgen. Diese von ihm entdeckten Muster wiederholen sich zwar der *Form* nach, aber nicht unbedingt hinsichtlich ihrer Zeitdauer oder ihres Umfangs. Elliott konnte insgesamt 13 Muster oder »Wellen« isolieren, die in den Kursdaten immer wieder auftreten. Diese Muster hat er benannt, definiert und illustriert. Darüber hinaus hat er

beschrieben, wie sie sich zusammenschließen, um größere Versionen ihrer selbst zu bilden und wie sich diese größeren Muster ihrerseits zusammenschließen, um wieder dieselben Muster auf nächsthöherer Wellenebene zu bilden, und so weiter und so fort, in einer strukturierten Progression. Dieses Phänomen nannte er das Wellenprinzip.

Obwohl das Wellenprinzip zurzeit das beste verfügbare Prognoseinstrument darstellt, war es ursprünglich nicht vorrangig als prognostische Methode gedacht, sondern eher als detaillierte Beschreibung des Markt-Verhaltens. Aber genau diese Beschreibung liefert eine Unzahl an Informationen über den Marktstandort innerhalb eines Kontinuums der Marktverläufe und somit natürlich auch über dessen wahrscheinliche Folgen. So ist es vielleicht der wertvollste Aspekt des Wellenprinzips, dass es uns einen *Kontext* für unsere Marktanalyse liefert. Dieser Kontext gibt uns die Basis für disziplinierte Denkweisen und fungiert als Perspektive auf die allgemeine Konjunkturlage und etwaige Markterwartungen. Stellenweise ist die Genauigkeit, mit der das Wellenprinzip Richtungsänderungen identifiziert und sogar vorhersieht, fast unglaublich. Es tritt zwar in vielen Bereichen auf, die mit großen Menschenmassen zu tun haben, wird aber am häufigsten auf die Aktienmärkte angewendet. Was wieder einmal beweist, dass der Aktienmarkt weit mehr über die menschliche Natur aussagt, als viele unbeteiligte Beobachter oder sogar professionelle Anleger annehmen würden. Das allgemeine Kursniveau der Aktien bietet eine direkte und greifbare Bemessungsgrundlage für die populäre Bewertung der gesamten menschlichen Produktionskapazität. Dass diese Bewertungsgrundlage eine bestimmte *Form* hat, zieht weit reichende Konsequenzen nach sich, die letztendlich die Sozialwissenschaften revolutionieren werden. Diese Diskussion müssen wir uns allerdings für einen anderen Ort aufsparen.

R. N. Elliotts hervorstechendste Fähigkeit war seine fabelhaft disziplinierte Denkweise. So war er bestens gewappnet, die Charts des Dow

Jones Industrial Average und seiner Vorgänger mit einer derartigen Präzision und Gründlichkeit zu untersuchen, dass er ein Regelwerk aus Prinzipien zusammenstellen konnte, mit dem sich alle ihm bekannten Marktbewegungen bis in die 1940er-Jahre hinein darstellen ließen. Damals, als der Dow noch bei rund 100 Zählern stand, sagte Elliott für die folgenden Jahrzehnte einen großen Bullenmarkt voraus, der alle Erwartungen in den Schatten stellen würde. Und das zu einer Zeit, in der die meisten Anleger es für unmöglich hielten, dass der Index jemals auch nur seinen bisherigen Höchststand aus dem Jahr 1929 übertreffen würde. Wie wir noch sehen werden, haben außergewöhnliche Marktprognosen, stellenweise mit sehr hoher Genauigkeit und Jahre im Voraus, die Geschichte der Anwendung des Elliottschen Wellenprinzips immer wieder begleitet.

Elliott entwickelte eigene Theorien über Ursprung und Bedeutung der von ihm entdeckten Muster, die wir in Kapitel 3 präsentieren und erweitern werden. Bis dahin soll es hier genügen zu sagen, dass die in Kapitel 1 und 2 beschriebenen Muster den Test der Zeit bestanden haben.

Oft hört man von mehreren unterschiedlichen Elliott-Interpretationen des Marktgeschehens, besonders wenn Experten der jüngeren Zeit im Handumdrehen oberflächliche Studien der Indizes erstellen. Ein Großteil dieser Ambivalenzen lässt sich allerdings vermeiden, wenn man die Charts sowohl im arithmetischen als auch semi-logarithmischen Maßstab erstellt und sich genauestens an die in diesem Band beschriebenen Regeln und Richtlinien hält. Willkommen in Elliotts Welt.

Elementare Grundsätze

Im Rahmen des Wellenprinzips basieren Marktentscheidungen nicht nur auf bedeutungsvollen Informationen, sondern bringen diese auch selbst hervor. Jegliche Transaktion ist somit eine *Wirkung*, die sich mit dem Marktgeschehen vermischt und sich, indem sie anderen Anlegern Transaktionsdaten vermittelt, in die Kette der Verhaltens-Ursachen anderer Menschen einreihet. Diese Feedbackschleife basiert auf dem sozialen Charakter der Menschen, und weil dieser Charakter allen Menschen gemein ist, bringt der Prozess auch fortlaufend ganz bestimmte Formen hervor. Da sich diese Formen ständig wiederholen, können sie für Voraussagen benutzt werden.

Die Märkte scheinen zwar manchmal exogene Situationen und Ereignisse widerzuspiegeln, doch zu anderen Zeiten scheinen sie völlig losgelöst zu sein von dem, was die meisten Menschen als kausale Bedingungen bezeichnen würden. Der Grund dafür ist ganz einfach: Die Märkte folgen ihren eigenen Gesetzen. Sie werden nicht von einer linearen Kausalität derselben Art bestimmt, an die man sich im Alltagsleben gewöhnt hat. Die Kursbewegungen sind also nicht nur das Resultat irgendwelcher Nachrichten und der Markt ist *nicht* nur die zyklisch rhythmische Maschine, für die ihn viele Menschen halten. Seine Schwankungen reflektieren sich ständig wiederholende Formen, die unabhängig von angeblich ursächlichen Ereignissen oder Perioden auftreten.

Marktbewegungen entfalten sich in Form von *Wellen*. Wellen sind Muster, die sich in eine bestimmte Richtung bewegen. Genauer gesagt ist die Welle nur eines von mehreren naturgegebenen Mustern, die in diesem Kapitel beschrieben werden sollen.

Das Fünf-Wellen-Muster

Kursentwicklungen an den Märkten erfolgen in Form von fünf Wellen mit jeweils spezifischer Struktur. Drei dieser Wellen, nämlich Welle Nummer 1, 3 und 5, bringen die eigentliche Grundrichtung der Formation hervor. Getrennt werden sie von zwei rückläufigen Unterbrechungen, den Wellen 2 und 4 (siehe Abbildung 1-1). Anscheinend werden diese beiden Unterbrechungen gebraucht, damit sich überhaupt eine bestimmte Bewegungsrichtung etablieren kann.

Elliott beobachtete drei ständig wiederkehrende Aspekte dieser Fünf-Wellen-Formation: Welle 2 kommt nie über den Anfangspunkt von Welle 1 hinaus, Welle 3 ist nie die kürzeste Welle und Welle 4 kehrt nie in das von Welle 1 abgesteckte Gebiet zurück.

R. N. Elliott selbst hat zwar nie ausdrücklich behauptet, es gebe nur diese eine, allgemein gültige Form des Fünf-Wellen-Musters, aber genau das ist zweifellos der Fall. Der Markt kann jederzeit so betrachtet werden, dass er sich auf höchster Trendebene in dieses aus fünf Wellen bestehende Grundmuster einordnen lässt. Da das Fünf-Wellen-Muster die vorherrschende Form der Marktentwicklung ist, sind alle anderen Kursmuster darin enthalten.

Wellenmodus

Es gibt zwei Modi der Wellenentwicklung: *Antrieb* und *Korrektur*. Antriebswellen haben eine Fünf-Wellen-Struktur, während Korrekturwellen eine Drei-Wellen-Struktur oder Variationen einer Drei-Wellen-Struktur aufweisen. Der Antriebsmodus ist sowohl im Fünf-Wellen-Muster in Abbildung 1-1 aktiv wie auch in dessen gleichgerichteten Bestandteilen, nämlich Wellen 1, 3 und 5. Deren Struktur wird als »Antrieb« bezeichnet, weil sie den Markt stark in eine Richtung treiben.

Das grundlegende Muster

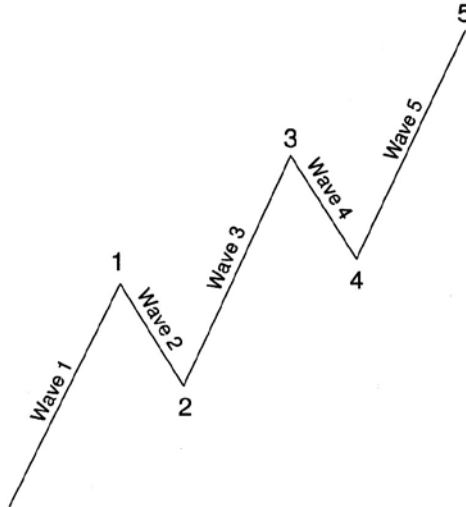
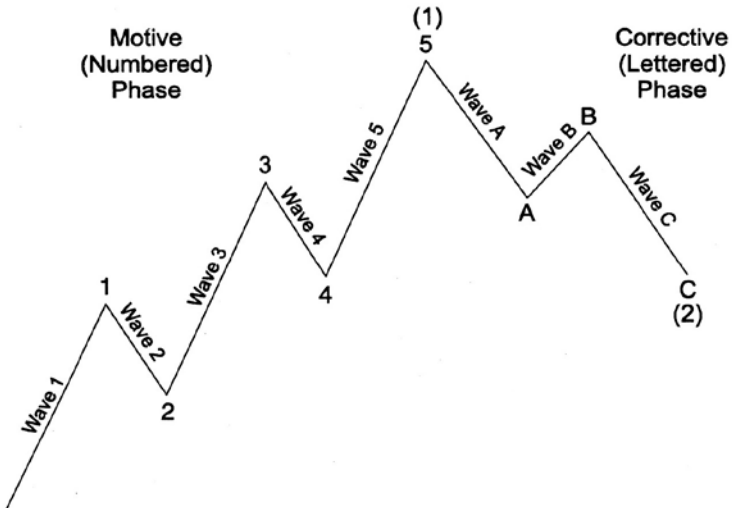


Abbildung 1-1



Antriebsphase (mit Nummernbezeichnungen);
Korrekturphase (mit Buchstaben bezeichnet)

Abbildung 1-2

Der Korrekturmodus ist in allen gegenläufigen Unterbrechungen aktiv, darunter zum Beispiel Welle 2 und 4 in Abbildung 1-1. Die Struktur dieser Wellen wird als Korrekturstruktur bezeichnet, weil sie sich als Reaktion auf die vorhergehende Antriebswelle bilden, jedoch im Vergleich mit der bisherigen Trendentwicklung nur einen teilweisen Rückschlag darstellen, also eine »Korrektur«. Die beiden Wellenmodi sind also grundsätzlich verschieden, sowohl ihrer Rolle als auch ihrer Konstruktion nach, wie wir in diesem Kapitel noch genauer ausführen werden.

Der vollständige Zyklus

Ein vollständiger Zyklus besteht aus acht Wellen und kann deutlich in zwei Phasen gegliedert werden: die aus fünf Wellen bestehende Antriebsphase (auch als »Fünfer« bezeichnet), deren Wellen mit Zahlen gekennzeichnet werden, und die aus drei Wellen bestehende Korrekturphase (auch als »Dreier« bezeichnet), deren Wellen mit Buchstaben gekennzeichnet werden. Genau wie Welle 2 in Abbildung 1-1 Welle 1 korrigiert, korrigiert die Wellensequenz A, B, C die gesamte Reihenfolge der Wellen 1, 2, 3, 4 und 5, wie in Abbildung 1-2 zu sehen ist.

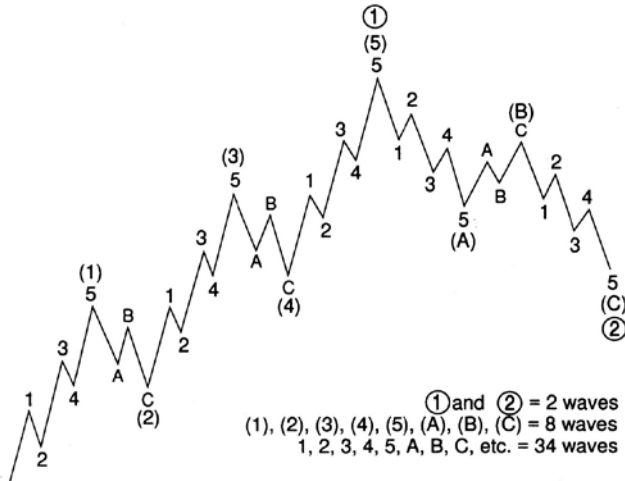
Fraktalstruktur

Wenn ein Acht-Wellen-Zyklus wie der in Abbildung 1-2 abgebildete endet, folgt ihm ein ganz ähnlicher Wellenzyklus, dem wiederum eine weitere Fünf-Wellen-Bewegung folgt. Diese gesamte Entwicklung ergibt ein Fünf-Wellen-Muster *auf der nächsthöheren Wellenebene* im Vergleich zu den Fünf-Wellen-Mustern, aus denen sie sich zusammensetzt. In Abbildung 1-3 ist genau diese Entwicklung zu sehen, die an dem mit (5) gekennzeichneten Hoch endet. Dieses Fünf-Wellen-Muster der nächsthöheren Wellenebene wird nachfolgend von einem Drei-

Wellen-Muster auf derselben Wellenebene korrigiert. Damit ist der Zyklus vollständig (siehe Abbildung 1-3).

Wie Abbildung 1-3 zeigt, sind alle gleichgerichteten Komponenten einer Antriebswelle (das heißt Welle 1, 3 und 5) und alle zyklischen Komponenten (das heißt Welle 1 und 2 oder Welle 3 und 4) eines kompletten Zyklus kleinere Versionen ihrer selbst.

Der folgende Punkt ist besonders wichtig: Abbildung 1-3 zeigt nicht nur eine vergrößerte Version von Abbildung 1-2, sondern genau dieselbe Situation, nur in größerem Detail. In Abbildung 1-2 sind die Subwellen 1, 3 und 5 Antriebswellen, die sich gezwungenermaßen wiederum in »Fünfer« aufspalten, während Subwellen 2 und 4 Korrekturwellen sind, die sich gezwungenermaßen wieder in einen »Dreier« aufspalten. Welle (1) und Welle (2) in Abbildung 1-3 würden dieselbe Form annehmen wie Welle ① und ②, sobald man sie unter dem »Mikroskop« betrachten würde. Die Form bleibt also konstant, völlig unabhängig von der Größe. Wir können Abbildung 1-3 demnach als Illustration von 2, 8 oder 34 Wellen lesen, je nachdem, auf welche Wellenebene wir uns beziehen wollen.



① and ② = 2 waves
 (1), (2), (3), (4), (5), (A), (B), (C) = 8 waves
 1, 2, 3, 4, 5, A, B, C, etc. = 34 waves

① und ② = 2 Wellen; (1), (2), (3), (4), (5), (A), (B),
 (C) = 8 Wellen; 1, 2, 3, 4, 5, A, B, C etc. = 34 Wellen

Abbildung 1-3

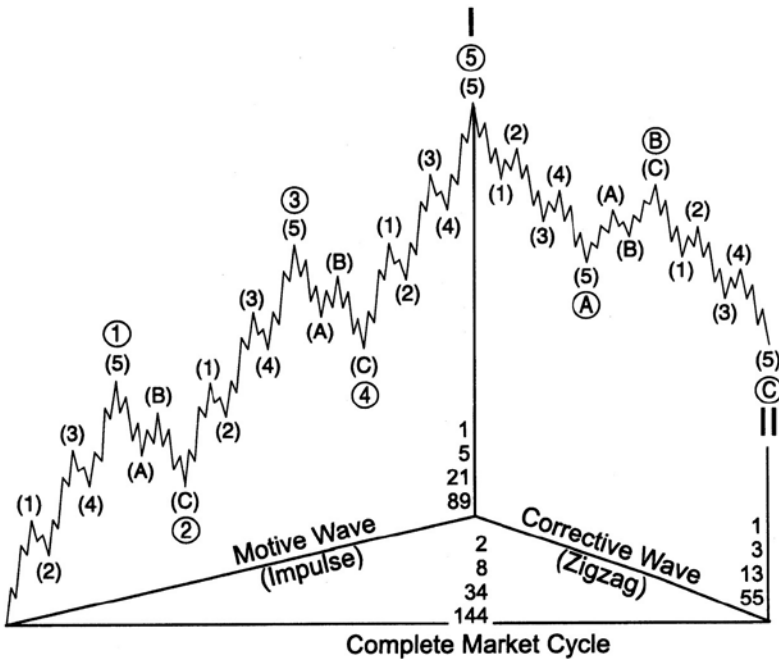
Das grundlegende Muster

Innerhalb des mit ② gekennzeichneten Korrekturmusters in Abbildung 1-3 bestehen die absteigenden Wellen (A) und (C) jeweils aus fünf Wellen: 1, 2, 3, 4 und 5. In ähnlicher Weise ist die aufsteigende Welle (B) aus drei Wellen zusammengesetzt: A, B und C. Diese Konstruktionen verweisen auf einen äußerst wichtigen Punkt: Antriebswellen laufen nicht immer aufwärts und Korrekturwellen laufen nicht immer abwärts. Der Wellenmodus hängt weniger von der absoluten Wellenrichtung ab als vielmehr von der *relativen* Bewegungsrichtung. Abgesehen von vier besonderen Ausnahmen, die nachfolgend in diesem Kapitel erörtert werden sollen, sind Wellen entweder im Antriebsmodus (fünf Wellen), wenn sie in dieselbe Richtung laufen wie die Welle der nächsthöheren Wellenebene, deren Bestandteile sie sind, oder sie sind im Korrekturmodus (drei Wellen oder eine Variation davon), wenn sie in die entgegengesetzte Richtung laufen. Wellen (A) und (C) sind Antriebswellen, weil sie in dieselbe Richtung laufen wie Welle ②. Welle (B) ist eine Korrekturwelle, weil sie Welle (A) korrigiert und in die entgegengesetzte Richtung zu Welle ② läuft. Zusammenfassend kann man folgende grundlegende Tendenz des Wellenprinzips beschreiben: *Bewegungen in dieselbe Richtung wie der übergeordnete Trend entwickeln sich in fünf Wellen, während sich Reaktionen gegen den übergeordneten Trend in drei Wellen entwickeln.* Dieser Satz gilt für alle Trends, unabhängig davon, wie ausgeprägt sie sind.

Die Phänomene von *Form*, *Ausmaß* (Amplitude) und *relativer Ausrichtung* werden in Abbildung 1-4 noch einen Schritt weiter gebracht. Diese Abbildung illustriert ein allgemein gültiges Prinzip, dem zufolge sich die Wellen aller Zyklusebenen der unten stehenden Tabelle entsprechend aufteilen.

Anzahl der Wellen auf jeweiliger Wellenebene

	Antrieb + (Impuls-welle)	Korrektur = (Zickzack)	Zyklus
Größte Wellen	1	1	2
Größte untergeordnete Wellen	5	3	8
Nächstkleinere untergeordnete Wellen	21	13	34
Nächstkleinere untergeordnete Wellen	89	55	144



Antriebswelle (Impuls-welle) vollständiger Marktzyklus Korrekturwelle (Zickzack)
Abbildung 1-4

Abbildung 1-4 erschöpft die Unterteilungen der Wellen allerdings genauso wenig wie Abbildungen 1-2 und 1-3. Denn auch der größere Zyklus bildet automatisch die zwei Unterteilungen der Welle auf *nächst-höherer* Wellenebene. Solange sich die Progression fortsetzt, setzt sich auch dieser Prozess der Einordnung in immer höhere Wellenebenen fort. Der umgekehrte Prozess, also die wiederholte Unterteilung in die nächstkleineren Wellenebenen, setzt sich anscheinend ebenfalls unendlich weit fort. Soweit wir feststellen können, sind Wellen zwar einerseits Bestandteile größerer Wellen, setzen sich aber andererseits selbst aus kleineren Wellen zusammen.

Warum 5-3?

Elliott hat keine Spekulationen darüber angestellt, warum die grundlegende Form der Märkte bei Fortschritten aus fünf und bei Rückschritten aus drei Wellen besteht. Er hat einfach nur entdeckt, dass sich das Phänomen auf diese Weise ereignet. Muss diese grundlegende Form zwangsweise aus fünf Wellen und drei Wellen bestehen? Wenn man einen Moment lang über diese Frage nachdenkt, wird man entdecken, dass diese Zahlen das absolute Minimum darstellen, das man zur Verwirklichung von *Fluktuationen* und *Fortentwicklungen* linearer Bewegungen braucht. Somit stellen sie gleichzeitig auch die rationellste Methode zur Verwirklichung dieser Bewegungen dar. Die kleinste Zahl von Unterteilungen, mit der man Fluktuationen hervorrufen kann, ist drei (Wellen). Drei Wellen (jeglicher Größe), die *in beide Richtungen laufen*, ermöglichen aber noch keinen Fortschritt. Um in eine bestimmte Richtung fortzuschreiten, obwohl es zu Rückschlägen kommt, müssen die Bewegungen des Haupttrends aus mindestens fünf Wellen bestehen, ganz einfach, um weiter fortzuschreiten als die drei Wellen und trotzdem noch Fluktuationen zuzulassen. Obwohl es natürlich auch mehr Wellen geben könnte, ist die effizienteste Form

unterbrochener Fortentwicklungen 5-3 und es liegt im Wesen der Natur, sich an die rationellsten Formen zu halten.

Wellenebenen: Bezeichnungen und Kürzel

Alle Wellen können anhand ihrer relativen Größe oder Ebene kategorisiert werden. Die Ebene einer Welle wird im Größen- und Positionsvergleich mit folgenden Wellen bestimmt: Wellen, die ihre untergeordneten Bestandteile bilden, Wellen, die ihr vorangehen oder folgen, und Wellen, deren Bestandteil sie selbst ist. Elliott hat neun verschiedene Wellenebenen unterschieden, angefangen von der kleinsten Welle, die man auf einem Stundenchart gerade noch erkennen kann, bis zu den größten Wellen, auf deren Existenz er anhand der damals verfügbaren Daten schließen konnte. Er hat für diese verschiedenen Wellenebenen folgende Bezeichnungen verwendet (in absteigender Größe): Großer Superzyklus, Superzyklus, Zyklus, Primärzyklus, Zwischenzyklus, Minderzyklus, Millizyklus, Mikrozyklus und Nanozyklus. Zykluswellen unterteilen sich also in Primärzykluswellen, die sich wiederum in Zwischenzykluswellen aufteilen, die sich dann selbst nacheinander in Minderzyklus-, Millizyklus-, Mikrozyklus- und Nanozykluswellen aufteilen. Die jeweilige Terminologie hat zwar keine Auswirkungen auf die Identifizierung der Wellenebenen, aber die heutigen Anwender der Wellentheorie haben sich, wahrscheinlich aus reiner Bequemlichkeit, an Elliotts Terminologie gewöhnt und diese übernommen.

Bei der Kennzeichnung von Wellen in einem Chart wird ein Kennzeichnungsschema benötigt, das die Wellen verschiedener Ebenen innerhalb der Marktentwicklung unterscheidet. Wir haben eine Reihe von standardisierten Kennzeichnungs-Kürzeln aus Nummern und Buchstaben entwickelt (siehe Tabelle unten), die im Gegensatz zu früheren Methoden mehrere Vorteile hat, da sie in beide Richtungen unendlich lang fortgesetzt werden kann und auf leicht zu behaltenden

Wiederholungen basiert. Antriebswellen werden abwechselnd mit drei römischen Symbolen gekennzeichnet, denen drei arabische Symbole folgen. Die Kennzeichnung der Korrekturwellen folgt einem ähnlichen Schema, mit drei Großbuchstaben, denen drei Kleinbuchstaben folgen. Die römischen Symbole werden unterhalb der Ebene von Minderzykluswellen klein und oberhalb dieser Ebene groß geschrieben. So kann man mit einem kurzen Blick auf die Charts sofort auf den ungefähren Zeitrahmen schließen. (Einige Charts in diesem Band benutzen andere Standards, da sie vor Einführung unseres Kennzeichnungsschemas gezeichnet wurden.)

Wellenebene	5er mit dem Trend					3er gegen den Trend		
	(↑ nächste Ebene = arabische Symbole)					(↑ nächste Ebene = Großbuchstaben)		
Großer Superzyklus	[I]	[II]	[III]	[IV]	[V]	[a]	[b]	[c]
Superzyklus	(I)	(II)	(III)	(IV)	(V)	(a)	(b)	(c)
Zyklus	I	II	III	IV	V	a	b	c
Primärzyklus	[1]	[2]	[3]	[4]	[5]	[A]	[B]	[C]
Zwischenzyklus	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(A)	(B)	(C)
Minderzyklus	1	2	3	4	5	A	B	C
Millizyklus	[i]	[ii]	[iii]	[iv]	[v]	[a]	[b]	[c]
Mikrozyklus	(i)	(ii)	(iii)	(iv)	(v)	(a)	(b)	(c)
Nanozyklus	i	ii	iii	iv	v	a	b	c
	(↓ nächste Ebene = arabische Symbole)					(↓ nächste Ebene = Großbuchstaben)		

Für Wissenschaftler sind Kennzeichnungen wie $1_1, 1_2, 1_3, 1_4, 1_5$ et cetera meistens am einfachsten, wobei die Fußzahlen die jeweilige Wellenebene kennzeichnen würden, aber leider wäre es ziemlich schwie-

rig, eine größere Anzahl dieser Kennzeichnungen in einem Chart zu lesen. Das hier beschriebene, standardisierte Kennzeichnungsschema ermöglicht dagegen eine sehr schnelle visuelle Orientierung.

Es ist äußerst wichtig zu verstehen, dass diese Be- und Kennzeichnungen sich auf ganz bestimmte Wellenebenen beziehen. Durch eine solche Nomenklatur kann der Marktanalyst die Position der Wellen innerhalb der allgemeinen Marktentwicklung präzise einordnen, vergleichbar mit der Art, in der Längen- und Breitengrade zur Identifizierung geografischer Positionen benutzt werden. Die Aussage: »Der Dow Jones befindet sich in Millizykluswelle [v] der Minderzykluswelle 1 der Zwischenzykluswelle (3) der Primärzykluswelle [5] der Zykluswelle I der Superzykluswelle (V) des derzeitigen Großen Superzyklus« bedeutet also, dass man einen ganz bestimmten Punkt innerhalb der Progression der historischen Marktdaten beschreibt.

Alle Wellen haben ihre spezifische Ebene. Es kann allerdings vorkommen, dass die Ebene einer noch in der Entwicklung befindlichen Welle nicht präzise bestimmt werden kann, besonders bei untergeordneten Wellen am Anfang einer neuen Welle. Die Ebene hängt weniger von spezifischen Kurs- oder Zeitspannen ab als vielmehr von der Form, die eine Funktion von Kurs und Zeit ist. Glücklicherweise ist die genaue Ebene für den Erfolg etwaiger Prognosen häufig irrelevant, da die relative Ebene viel wichtiger ist. Es ist immer wichtiger, überhaupt zu wissen, dass eine größere Weiterentwicklung kommt, als deren genauen Namen zu kennen. Nachfolgende Ereignisse werden die Wellenebene früher oder später automatisch festlegen.

Wellenfunktion

Jede Welle dient einer von zwei Funktionen: *Aktion* oder *Reaktion*. Genauer gesagt kann jede Welle entweder dieselbe Richtung beibehalten, wie die Welle der nächsthöheren Wellenebene, oder sie kann dieser