

## Phänomene des Marktes

# „Ich schließe von der Kursbewegung auf das fundamentale Bild“

Smart Investor im Gespräch mit dem Charttechniker **Egon Tschol** über die Elliott-Wellen-Analyse sowie seine Einschätzungen zu Inflation, Zinsen und Aktien

**Smart Investor: Herr Tschol, Sie betreiben einen Informationsservice und erstellen dabei Prognosen zu zahlreichen Märkten und Börsen, gehen dabei aber**

**fast nur nach Methoden der Technischen Analyse vor. Haben Fundamentals für Sie keine Bedeutung?**

*Tschol:* Doch, fundamentale Daten und deren Analyse finde ich bedeutend. Über das Instrument der Technischen Analyse erhalte ich das Destillat aller fundamentalen als auch emotionalen Entscheidungen der Marktteilnehmer. Für mich ist es unmöglich, die einzelnen fundamentalen Einflüsse und deren Abhängigkeit richtig einzuschätzen und zu gewichten. Außerdem wird dabei die häufig unterschätzte psychologische Ebene ausgeblendet. Die Chartanalyse ermöglicht es, anhand der Kauf- und Verkaufsentscheide der Marktteilnehmer einen Trend zu erkennen und davon ein fundamentales Bild abzuleiten. Sozusagen drehe ich den Prozess um und schließe von der Kursbewegung auf das fundamentale Bild und nicht umgekehrt, wie dies üblich ist – ganz nach dem Motto: „Der Markt hat immer recht.“

**Smart Investor: Insbesondere die Methode der Elliott-Wellen-Analyse scheint es Ihnen angetan zu haben. Worin liegt dies begründet und was kennzeichnet die Methode in aller Kürze?**

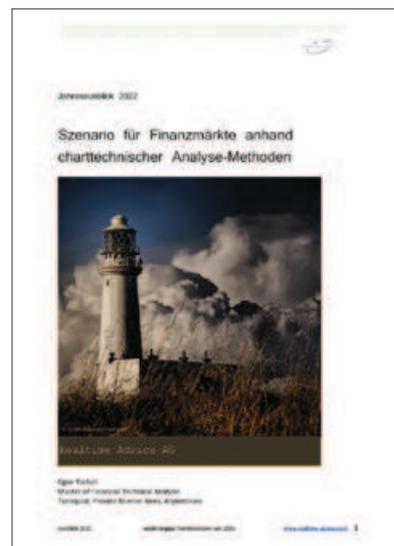
*Tschol:* Meine professionellen Erfahrungen mit der Technischen Analyse umfassen inzwischen knapp 30 Jahre. In dieser Zeit programmierte ich eigene Systeme, kreierte Indikatoren oder änderte bestehende ab und befasste mich mit der Gann- und Candlestick-Theorie. Mit der Elliott-Wellen-Theorie setzte ich mich erst deutlich später auseinander, weil sie subjektiver als andere Ansätze ist. Doch inzwischen fasziniert

mich dieses Instrument, denn im Gegensatz zu anderen technischen Methoden kann man damit Prognosen erstellen, ohne lediglich die Vergangenheit in die Zukunft zu projizieren. Aufgrund der wiederkehrenden Wellenmuster ist es möglich, Orientierung zu finden, wo man sich im Trend befindet und welche Wellen in Zukunft wahrscheinlich sind. Da man ähnlich der Fraktaltheorie auf verschiedenen Zyklenebenen Analysen erstellen kann, sind Prognosen kurz-, mittel- und langfristig möglich.

**Smart Investor: Bereits in Ihren Publikationen in den letzten beiden Jahren hatten Sie auf das Thema der sich beschleunigenden Inflation hingewiesen.**



*Nach seiner Grundausbildung als Betriebsökonom mit einem anschließenden Masterdiplom in Financial Technical Analysis gründete der Schweizer Egon Tschol im Jahr 2000 die Realtime Advice AG. Tschol war im Laufe seiner Karriere im Hedgefondsmanagement, in der Vermögensverwaltung und in der Programmierung von Trading-Systemen tätig. Er war zudem Dozent an der Hochschule Luzern. Heute lebt Tschol in Argentinien und erstellt dort Analysen für seinen Informationsdienst und ist zudem als beratender Chartanalyst für institutionelle Kunden tätig. Parallel dazu betreibt er dort eine Pferdezucht.*



**Egon Tschol, „Jahresausblick 2022. Szenario für Finanzmärkte anhand charttechnischer Analyse-Methoden“, online beziehbar über:**  
<https://guenterconrad.com/trend-reports>

**In Ihrem gerade erschienenen Jahresausblick für 2022 scheint die Inflation sogar ein zentraler Punkt für Ihre gesamten Prognosen zu sein. Verstehe ich das richtig?**

*Tschol:* Ja, das stimmt. Die Notenbanken, welche zwar nicht direkt, aber indirekt über ihre Finanzpolitik und vor allem über ihre Rhetorik starken Einfluss auf die Finanzmärkte nehmen, müssen mit Zinserhöhungen reagieren, wenn Inflation ein nachhaltiges Thema wird. Dies sorgt in der Folge für einen Stimmungswechsel bei den Anlegern; der Mechanismus, der seit 1982 aktiv war – Zinsen runter, Aktien rauf –, wird umgekehrt, und dies für längere Zeit. Die Inflationsentwicklung ist sicherlich der Schlüssel dazu.

**Smart Investor: Sie messen auch Inflationserwartungen der Marktteilnehmer. Was leiten Sie daraus ab?**

*Tschol:* Ich dividiere die Treasury-Exposure aus den inflationsgeschützten Treasurys heraus und erhalte somit die Inflationserwartung des Markts – zum Unterschied der Inflationserwartung der Ökonomen oder Analysten. Man sieht, dass hier im März 2020 ein neues Tief erreicht wurde und seither die Inflationserwartungen stark steigen. Die kürzer laufenden Inflationserwartungen haben die Abwärtstrendlinien schon nach oben gebrochen, während es bei der längerfristigen Inflationserwartung weniger deutlich nach oben geht. Man kann das Wording der Notenbanken übernehmen, indem man von einer temporären Inflationsphase spricht. Unter „temporär“ ist vermutlich ein Zeitraum von zwei oder drei Jahren zu verstehen.

**Smart Investor: Sie verwenden im Hinblick auf die Zukunft auch den Begriff der Stagflation, welchen man aus den 1970er-Jahren noch kennt. Warum?**

*Tschol:* Die Erwartung steigender Inflationsszahlen gepaart mit einer Zinskurve, die im Eurodollarbereich bereits invers ist, lässt diese Ableitung zu. In der Realwirtschaft kann man bereits Tendenzen in diese Richtung erkennen, da die Preise steigen und gleichzeitig Lieferengpässe entstehen, welche die Wirtschaftsleistung bremsen.

## Elliott-Wellen

Die Theorie der Elliott-Wellen besagt, dass sich volumensstarke Märkte gemäß gewissen Gesetzmäßigkeiten entwickeln, welche sich in typischen Wellenstrukturen äußern. Laut dieser Theorie, die in gewisser Weise Ähnlichkeiten mit der Fraktaltheorie von Benoît Mandelbrot aufweist, lassen sich Marktprognosen für die Zukunft ableiten, die jedoch einer gehörigen Subjektivität nicht entbehren (was eigentlich für vielzählige Analysemethoden gilt). Eine Einführung zum Thema Elliott-Wellen finden Sie im Heft 5/2008, welches Abonnenten auch in unserem Onlinearchiv abrufen können. Sollten Sie Ihr Passwort vergessen haben, können Sie es unter [abo@smartinvestor.de](mailto:abo@smartinvestor.de) anfordern.

**Smart Investor: Eng verknüpft mit dem Thema Inflation sind natürlich die Anleihenmärkte. Was sagen die Elliott-Wellen dazu bzw. was muss man in den kommenden Jahren hier erwarten?**

*Tschol:* Nicht nur die Inflationserwartungen erreichten im März 2020 einen Tiefstand – auch die Renditen der US-Treasurys markierten mit dem Tief zu dieser Zeit das Ende eines 38-jährigen Abwärtstrends. In dieser Zeit wurden fünf Wellen einer typischen Impulsbewegung abgeschlossen und nun ist zumindest eine Korrektur dieses Trends nach oben zu erwarten. Um dem Gesetz der Verhältnismäßigkeit zu entsprechen, müsste eine Phase steigender Zinsen begonnen haben, die mindestens 15 Jahren andauern sollte. Dabei wird es natürlich untergeordnete Wellenbewegungen geben, sodass die Zinsen nicht

linear nach oben steigen werden. Wir könnten allerdings durchaus wieder Renditen in der Region von 6,5% oder im Extremfall bis ca. 10% beim Treasury sehen, also eine Vervier- bis Versechsfachung vom aktuellen Niveau von 1,7%. Der Prozess findet natürlich verteilt über einen langen Zeitraum statt, sodass man keine Panik zu erwarten hat, aber das Investorenfeld würde sich diametral ändern.

**Smart Investor: Wie interpretieren Sie die unterschiedliche Zinsentwicklung in den USA und Europa und was leiten Sie daraus für den Euro-Dollar-Kurs ab?**

*Tschol:* Die große Differenz in der Rendite zwischen Treasurys und Bund begann 2012, als der damalige EZB-Chef – Mario Draghi – mit seiner „Whatever-it-takes-Strategie“ die Zinsen im Euroraum stärker unter ▶



*Egon Tschol geht von einer 2020 abgeschlossenen Fünfwellenstruktur nach unten bei den US-Zinsen aus, die 38 Jahre in Anspruch nahm. Demnach dürften die Zinsen seither in einer langandauernden Anstiegsphase sein.*  
Quelle: Egon Tschol: Jahresausblick 2022