

СОДЕРЖАНИЕ

ПРЕДИСЛОВИЕ ПЕРЕВОДЧИКА.....	7
ПРЕДИСЛОВИЕ РОБЕРТА Р. ПРЕХТЕРА МЛ.	8
ПОВЕСТЬ О ГАМИЛЬТОНЕ БОЛТОНЕ А. ДЖ. ФРОСТА.....	14
ОЧЕРК ОБ ИНВЕСТИРОВАНИИ	18
КРАТКОЕ ВВЕДЕНИЕ В ВОЛНОВОЙ ПРИНЦИП ЭЛЛИОТТА А. ГАМИЛЬТОНА БОЛТОНА	20
ВВЕДЕНИЕ	21
КАК ЗАРОДИЛСЯ ВОЛНОВОЙ ПРИНЦИП	21
ВОЛНОВАЯ ТЕОРИЯ И ТЕОРИЯ ДУУ	21
«ЭЛЛИОТТ» И ТЕОРЕТИКИ ЦИКЛИЧЕСКИХ КОНЦЕПЦИЙ	22
«ЭЛЛИОТТ» И БАНКОВСКИЙ КРЕДИТ	22
СТЕПЕНИ ВОЛН	23
ГЛАВНЫЙ ТРЕНД И КОРРЕКЦИЯ.....	24
ИСТОЧНИКИ СПРАВОЧНОЙ ИНФОРМАЦИИ.....	26
ВОЛНОВОЙ ПРИНЦИП ЭЛЛИОТТА 1953	27
СУПЕРЦИКЛ СТАРТОВАЛ В 1942	27
ТЕКУЩЕЕ ПОЛОЖЕНИЕ ДЕЛ.....	31
ПОДТВЕРЖДЕНИЕ СО СТОРОНЫ БАНКОВСКОГО КРЕДИТА?	33
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	33
КАНАДСКИЙ РЫНОК БРОСАЕТ ВЫЗОВ К ДАЛЬНЕЙШИМ ИССЛЕДОВАНИЯМ.....	34
ВОЛНОВОЙ ПРИНЦИП ЭЛЛИОТТА 1954	35
ПРЕДИСЛОВИЕ.....	35
ИНТЕРПРЕТАЦИЯ ВОЛН	35
1951-53, ОЧЕВИДНЫЙ ПРИМЕР	36
5-Я ВОЛНА МОЖЕТ ОКАЗАТЬСЯ ДОЛГОЙ И ВЫСОКОЙ.....	36
СТРУКТУРА РАСТУЩЕЙ ЭКОНОМИКИ.....	38
ОБЩЕЕ ЗАКЛЮЧЕНИЕ	39
ПРИЛОЖЕНИЕ А. 21-ЛЕТНИЙ ТРЕУГОЛЬНИК 1928-1949?.....	41
ВОЛНОВОЙ ПРИНЦИП ЭЛЛИОТТА 1955	43
ПРЕДИСЛОВИЕ.....	43
1949: ВАЖНАЯ ТОЧКА НАЧАЛА	43
ПЕРВИЧНАЯ С 1949	44
РАСТЯЖЕНИЕ В ПРОЦЕССЕ РАЗВИТИЯ?	45
ПОСЛЕДСТВИЯ	47
ИЛИ ИРРЕГУЛЯРНАЯ ВЕРШИНА?	47
НА БУДУЩЕЕ	48
ВОЛНОВОЙ ПРИНЦИП ЭЛЛИОТТА 1956	49
ПРЕДИСЛОВИЕ И ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	49
ОБЩИЕ ПРЕДПОСЫЛКИ	49
ДАЛЬНЕЙШЕЕ ПОДТВЕРЖДЕНИЕ В 1955	51
НА БУДУЩЕЕ	51

ВОЛНОВОЙ ПРИНЦИП ЭЛЛИОТТА 1957	52
ВВЕДЕНИЕ	52
СТОЛЕТНЯЯ СТРУКТУРА	53
БОЛЬШОЙ СУПЕРЦИКЛ.....	53
СУПЕРЦИКЛЫ	53
ЦИКЛЫ	53
«РЫВОК»	55
НОВЫЙ ЦИКЛ С 1949 ПО НАСТОЯЩЕЕ ВРЕМЯ	55
ЧТО ТЕПЕРЬ?	57
ПРЕДВАРИТЕЛЬНЫЕ ЗАКЛЮЧЕНИЯ.....	58
ВОЛНОВОЙ ПРИНЦИП ЭЛЛИОТТА 1958	60
ВВЕДЕНИЕ	60
НОВЫЙ ЦИКЛ С 1949 ПО НАСТОЯЩЕЕ ВРЕМЯ.....	60
ЧТО СЕЙЧАС?	60
ИНФЛЯЦИЯ И НОРМАЛЬНОЕ СОСТОЯНИЕ	62
НЕСКОЛЬКО ДРУГИХ ТОЧЕК ЗРЕНИЯ.....	62
ВОЛНОВОЙ ПРИНЦИП ЭЛЛИОТТА: ОКТЯБРЬСКИЙ ПОСТСКРИПТУМ 1958	64
ВОЛНОВОЙ ПРИНЦИП ЭЛЛИОТТА 1959	65
ВВЕДЕНИЕ	65
АЛЬТЕРНАТИВНАЯ ИНТЕРПРЕТАЦИЯ	65
НОВЫЙ ЦИКЛ С 1949 ДО НАСТОЯЩЕГО ВРЕМЕНИ	66
ЧТО СЕЙЧАС?	66
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	68
ТОЧКА ЗРЕНИЯ МЕНЬШИНСТВА.....	69
ВОЛНОВОЙ ПРИНЦИП ЭЛЛИОТТА: КРИТИЧЕСКАЯ ОЦЕНКА (1960).....	70
ПРЕДИСЛОВИЕ.....	70
ГЛАВА I. ОТКУДА БЕРЕТ НАЧАЛО ЭТА КНИГА.....	72
ГЛАВА II. КОНЦЕПЦИЯ ЭЛЛИОТТА В ЦЕЛОМ.....	74
ГЛАВА III. ЧТО ТАКОЕ ВОЛНОВОЙ ПРИНЦИП?	76
ГЛАВА IV. ОТ ПРОСТОГО К СЛОЖНОМУ	79
ГЛАВА V. ВОЛНОВЫЕ ПОСЛЕДОВАТЕЛЬНОСТИ	85
ГЛАВА VI. ДАЛЬНЕЙШЕЕ УСЛОЖНЕНИЕ.....	91
ГЛАВА VII. ПРИЛОЖЕНИЕ К ФОНДОВОМУ РЫНКУ С 1857 ПО 1929.....	97
ГЛАВА VIII. ФОНДОВЫЙ РЫНОК, 1928-1932.....	101
ГЛАВА IX. ЭЛЛИОТТ И ТЕОРИИ ЦИКЛОВ.....	103
<i>Дополнительные замечания о числах Фибоначчи.....</i>	<i>108</i>
ГЛАВА X. ПОСЛЕ ВЕЛИКОЙ ДЕПРЕССИИ	109
ГЛАВА XI. ПОСЛЕВОЕННЫЙ ФОНДОВЫЙ РЫНОК	119
ГЛАВА XII. ХАРАКТЕРИСТИКИ РЫНКА С 1949	122
ГЛАВА XIII. ЯВЛЯЕТСЯ ЛИ «ЭЛЛИОТТ» ТОЧНОЙ НАУКОЙ?	126
ГЛАВА XIV. БАНКОВСКИЙ КРЕДИТ И ВОЛНОВАЯ ТЕОРИЯ ЭЛЛИОТТА.....	127
ГЛАВА XV. «ЭЛЛИОТТ» В ПРИМЕНЕНИИ К КОНКРЕТНЫМ АКЦИЯМ.....	132
ГЛАВА XVI. ВОЛНОВОЙ ПРИНЦИП ЭЛЛИОТТА: ФАКТ ИЛИ ВЫМЫСЕЛ?.....	135
ПРИЛОЖЕНИЕ А. ДАННЫЕ И БИБЛИОГРАФИЯ.....	138
ПРИЛОЖЕНИЕ В. 21-ЛЕТНИЙ ТРЕУГОЛЬНИК 1928-1949.....	139

Волновой принцип Эллиотта: КРИТИЧЕСКАЯ ОЦЕНКА (ПОСТСКРИПТУМ К ПЕРВОМУ ИЗДАНИЮ).....	140
ВОЛНОВОЙ ПРИНЦИП ЭЛЛИОТТА ПОВЕДЕНИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА: ДОПОЛНЕНИЕ 1961	142
ТЕКУЩЕЕ ПОЛОЖЕНИЕ.....	142
ПЯТАЯ ВОЛНА	144
ВОЛНОВОЙ ПРИНЦИП ЭЛЛИОТТА ПОВЕДЕНИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА: ДОПОЛНЕНИЕ 1962	148
ВВЕДЕНИЕ	148
СТАТУС С 1949.....	149
ПЯТАЯ ВОЛНА	150
ПЯТАЯ ВОЛНА ПЯТОЙ ВОЛНЫ	151
ВОЛНОВОЙ ПРИНЦИП ЭЛЛИОТТА ПОВЕДЕНИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА: ДОБАВЛЕНИЕ К ДОПОЛНЕНИЮ 1962.....	156
О ЧЕМ ГОВОРИЛОСЬ В ДОПОЛНЕНИИ 1962.....	156
ПЯТАЯ ВОЛНА ПЯТОЙ ВОЛНЫ	157
РАСТЯЖЕНИЯ И ДВОЙНОЕ ВОЗВРАЩЕНИЕ.....	158
НОРМАЛЬНАЯ КОРРЕКЦИЯ ДО АПРЕЛЯ.....	159
РАСТЯЖЕНИЯ В ИСТОРИИ.....	162
ЧТО СЕЙЧАС?	162
ВПЕРЕДИ КРУПНЫЙ РЫНОК МЕДВЕДЕЙ?	162
ВЫВОДЫ.....	164
ВОЛНОВОЙ ПРИНЦИП ЭЛЛИОТТА ПОВЕДЕНИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА: ДОПОЛНЕНИЕ 1963	166
ВВЕДЕНИЕ	166
ВОЛНОВАЯ ТЕОРИЯ ЭЛЛИОТТА.....	167
ПО ТУ СТОРОНУ РЫНКА БЫКОВ 1962	174
ПЕРВИЧНАЯ (А) ЦИКЛА II	175
ПРИНЦИП ЧЕРЕДОВАНИЯ НАМЕКАЕТ НА ИРРЕГУЛЯРНУЮ ВЕРШИНУ ПЕРВИЧНОЙ (В)	177
АЛЬТЕРНАТИВНЫЕ РЕШЕНИЯ.....	178
НЕУДАЧА В 1962?	179
«ПЯТАЯ НАЧАЛАСЬ В ИЮНЕ 1962».....	179
ВОЛНОВОЙ ПРИНЦИП ЭЛЛИОТТА ПОВЕДЕНИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА: ДОПОЛНЕНИЕ 1964	180
СТРУКТУРА ПРОМЫШЛЕННОГО ДОУ	180
Текущая позиция	180
Справка	180
Вторичное подтверждение.....	183
Насколько высоко?	183
Насколько низко после этого?.....	183
Текущая волновая структура.....	184
ЧТО НОВОГО О RAILS?	185
ТАЙМИНГ ГРУПП	186
Групповые волны не совпадают	186
ЧТО НОВОГО О КОНКРЕТНЫХ АКЦИЯХ?	187

<i>Пятиволновая характеристика</i>	187
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	192
ПРИЛОЖЕНИЕ: ВОЛНОВЫЕ ЗАМЕТКИ ПО СТРУКТУРАМ ИЗБРАННЫХ АКЦИЙ ..	194
<i>American Airlines</i>	194
<i>American Machine & Foundry</i>	195
<i>American Motors</i>	196
<i>American Photocopy</i>	197
<i>Bell & Howell</i>	198
<i>Bell Intercontinental</i>	199
<i>Bethlehem Steel</i>	200
<i>Brunswick Corporation</i>	201
<i>Bucyrus-Erie Co.</i>	202
<i>Burroughs</i>	203
<i>Cenco Instruments</i>	204
<i>Delta</i>	205
<i>IBM</i>	206
<i>Korvette</i>	207
<i>Lehigh Portland Cement</i>	208
<i>Lukens Steel</i>	209
<i>Peabody Coal Co.</i>	210
<i>Polaroid</i>	211
<i>Reynolds Tobacco</i>	212
<i>Xerox</i>	213
<i>Zenith</i>	214
ВОЛНОВОЙ ПРИНЦИП ЭЛЛИОТТА ПОВЕДЕНИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА: ДОПОЛНЕНИЕ 1965	216
Эллиотт в двух словах	216
<i>Справочная информация</i>	216
<i>Что такое Принцип?</i>	216
ПРИНЦИП ЭЛЛИОТТА И ИСТОРИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА	219
<i>Коррекция [волны] Большого Суперцикла 1857-1929</i>	220
РЫНОК БЫКОВ С 1962	222
ЧТО НОВОГО О RAILS?	227
ЭТИ ИНДИВИДУАЛЬНЫЕ АКЦИИ	228
<i>Xerox</i>	229
<i>IBM</i>	230
<i>Vendo Company</i>	231
ДАЛЬНЕЙШИЕ СКИТАНИЯ ПО ЭЛЛИОТТУ	232
<i>Сделать «Эллиотт» научным?</i>	232
<i>Растяжения</i>	234
<i>Двойное возвращение</i>	236
<i>Относительная результативность</i>	237
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	238
Из июльского издания 1965 BANK CREDIT ANALYST	240
<i>Волны Эллиотта</i>	240
<i>Заключение</i>	241
ПИСЬМА	242
Письмо Коллинзу от 11 февраля 1966	242

ОТВЕТ КОЛЛИНЗА ОТ 28 МАРТА 1966	243
ВОЛНОВОЙ ПРИНЦИП ЭЛЛИОТТА ПОВЕДЕНИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА: ДОПОЛНЕНИЕ 1966	244
ВВЕДЕНИЕ	244
КАК ЭЛЛИОТТ ВИДИТСЯ НАМ СЕГОДНЯ.....	247
<i>Истинная вершина рынка быков будет достигнута, скорее всего, в начале 1966</i>	<i>249</i>
<i>Важность уровня 740 по DJIA</i>	<i>249</i>
<i>Детальный анализ недавних волн</i>	<i>252</i>
ВОЛНОВОЙ ПРИНЦИП ЭЛЛИОТТА ЧАРЛЬЗА ДЖ. КОЛЛИНЗА	254
<i>Как я узнал Эллиотта</i>	<i>254</i>
<i>Мой взгляд на то, где мы стоим сегодня</i>	<i>255</i>
ОБЛАСТИ ДАЛЬНЕЙШИХ ИССЛЕДОВАНИЙ	260
<i>Амплитуда и волновые формации</i>	<i>261</i>
<i>Растяжения</i>	<i>261</i>
<i>Чередование.....</i>	<i>265</i>
Коррекционные волны	265
Вершины	265
Размеры волн.....	266
<i>Количества волн и ряд Фибоначчи.....</i>	<i>267</i>
<i>Относительные амплитуды волн</i>	<i>268</i>
<i>Числа Фибоначчи</i>	<i>269</i>
ИНДЕКС ЖЕЛЕЗНОДОРОЖНЫХ АКЦИЙ И СТРУКТУРЫ ИНДИВИДУАЛЬНЫХ АКЦИЙ	271
<i>Что нового о Железнодорожном индексе?.....</i>	<i>271</i>
<i>Индивидуальные акции</i>	<i>273</i>
Vendo Company	274
IBM.....	275
Continental Air Lines.....	276
Финансовые акции	277
Bristol Myers	278
Zenith Radio	279
Xerox	280
ПРОМЫШЛЕННЫЙ ДОУ С 1949 ПО 1974.....	282
ЗНАЧЕНИЕ ВОЛНОВОГО ПРИНЦИПА В РЕТРОСПЕКТИВЕ: ВЫДЕРЖКИ ИЗ ПРЕДШЕСТВУЮЩИХ ЕЖЕГОДНЫХ «ЭЛЛИОТТОВСКИХ» ОБЗОРОВ С 1953 ПО 1966	283
ПИСЬМА	287
Письмо Коллинза от 4 мая 1966	287
Письмо от 2 июня 1966 Роберту А. Уоррену	288
Письмо Коллинзу от 29 марта 1967	289

Материал в этом объеме вверх до некоторого максимума из 200 слов может быть перепечатан без письменного позволения публишера, обеспечивая, что источник опознан. Публишер благородно одобрил бы его бытие информированным в записке об использовании любого такого цитирования или ссылки. В другом случае все права резервированы.¹⁴

¹⁴ Прошу воспринимать нарочитую корявость перевода заявления о копирайте просто как шутку. В конце концов, это перевод на русский, а не копия книги. Думаю, вполне справедливо считать, что авторские права на перевод принадлежат мне. Кроме того, я не пытаюсь извлечь из этого перевода коммерческую выгоду – Mathematician.

Предисловие переводчика

В настоящий перевод внесены некоторые изменения в сравнении с оригиналом, и мне хотелось бы упомянуть о них.

В тексте много моих собственных примечаний – как в виде обычных сносок, помеченных символом μ , так и в виде вставок [ограниченных квадратными скобками, непосредственно в тексте мелким шрифтом]. Некоторые из таких вставок устраняют явные опечатки или ошибки в оригинале (которых, кстати, очень немало) и не помечены моим ником. Если я хочу выразить свое личное мнение, я обычно оформляю его в виде сноски либо помечаю своим ником в тексте.

Некоторые из моих комментариев могут показаться слишком вольными. Да, иногда трудно удержаться и не съязвить по отношению к некоторым высказываниям и ехидным замечаниям самого редактора Собрания трудов (особенно тогда, когда он невыносимо занудлив), да и с самим Болтоном поспорить. Ну, в-общем, не без толики юмора.

Качество графического материала иногда оставляет желать лучшего (особенно на чартах индивидуальных акций), так как «оригинал» был в виде отсканированного файла djvu с «искривленными» рисунками, но тем не менее структуры просматриваются четко в подавляющем большинстве случаев.

Особо хотелось бы сказать о Дополнении 1966 и небольшой части Дополнения 1965. В этих выпусках при обсуждении конкретной волновой структуры индекса ДИА Болтон меняет свой прежний язык и говорит по сути языком Коллинза. Адаптация к новому языку, по моему опыту, весьма болезненна, поэтому я взял на себя смелость изменить названия волн и привел их к прежнему стилю Болтона. См. мои подстрочные примечания в этих Дополнениях.

Содержание существенно расширено и структурировано и позволяет быстро находить нужную информацию, вплоть до самых мелких разделов.

И последнее: в общем и целом Фрост & Со. сделали великолепный подарок волновикам, и это ценнейший источник для читателя, ждущего перевод на русский: например, даже в Библии EWP (Прехтер & Со.) правилу double retracement отведена весьма скромная роль, а здесь растяжения и их последствия обсуждаются на многих страницах. Лично я получил огромное удовольствие от многократного прочтения этой книги.

НП, Mathematician.

Предисловие Роберта Р. Прехтера мл.¹⁴

Не считая кратких упоминаний об объекте в рыночных письмах, первым существенным материалом, который я прочитал о Волновом принципе, была книга Болтона 1960 года, *Волновой принцип Эллиотта: критическая оценка*. В ней не только были ясно указаны несогласованности и недостатки Волнового принципа, но также содержался и один из очень немногих великих прогнозов фондового рынка, т.е. предсказание Болтоном крупной вершины Доу на уровне 999, которое почти точно исполнилось в 1966, а уровень оставался по сути непревзойденным на протяжении семнадцати лет. Эта книга привела меня к длительному и захватывающему путешествию, которое все еще продолжается. По-видимому, уместно воздать должное Болтону, сделав его работу по Волновому принципу доступной для всех, кто хотел бы ознакомиться с ней.

Главной публикацией Артура Гамильтона Болтона был его ежемесячник *The Bank Credit Analyst* [BCA], который публиковался его фирмой, Bolton, Tremblay & Co., по цене годовой подписки \$50. Болтон был пионером в исследовании взаимосвязи между доступностью банковского кредита и трендами фондового рынка. Его точка зрения наиболее полно отражена в книге *Money and Investment Profits*, опубликованной издательством Dow-Jones Irwin в январе 1967. Также в эти годы были опубликованы соответствующие брошюры, в том числе «Введение в анализ банковского кредита», «Принципы анализа банковского кредита», «Проблема золота», «Скорость оборота депозита – спекулятивный индикатор?» и «Инфляция и обыкновенные акции».

Болтон был «умственным диссидентом». В одном письме он прямо утверждал: «Меня абсолютно не волнует, что скажут традиционные защитники статус-кво». Именно такая независимость и нужна была для разработки его теорий банковского кредита, а также публичного изложения Волнового принципа. Однако он в то же время был достаточно открыт и умен для того, чтобы, по его же словам, вплетать текущие популярные представления в свои объяснения [to weave «the current 'in' thinking» into his exposition], чтобы истеблишмент мог достаточно успокоиться и уделить его

¹⁴ Ссылаюсь на мнение авторитетов по произношению этой фамилии – см. <http://www.may.nnov.ru/mak/cgi-bin/xfxo?t=1003;id=98891;cmd=show> :

Message: Re: R.Prechter [FXO-48303]

Author: [Остап](#)

Create: [2001-06-25 16:00:00](#)

Все абсолютно правильно, только после гласного "ch" читается не "х", а мягко, что-то наподобие "хь" :-))

: Довольно часто приходится встречаться с тем, как коверкается фамилия Р. Прехтера. Она пишется так: Prechter, и можно в крайнем случае прочитать ее как Пречтер, но уж никак не Претчер, а, учитывая немецкое происхождение фамилии, а в немецком языке сочетание ch читается как "х", то правильно это фамилия произносится так - Прехтер.

работе то серьезное внимание, которого она заслуживала. Еще одной сильной стороной Болтона было его требование интеллектуальной строгости в аналитических изысканиях, которое явно просматривается в его работах. Болтон применял и собственные теории банковского кредита, и эллиоттовские концепции рыночной структуры с равной степенью аналитической тщательности. Особенно убедительным примером его тщательности служит серия личных писем, в которых он переписывался с экономистом, провозгласившим новый взгляд на природу и смысл долга. Болтон на многих страницах анализировал эту теорию, перечисляя ее недостатки с хирургической точностью. Содержание Волнового принципа, несомненно, тоже было подвержено тщательному изучению со стороны Болтона и в результате не только устояло под его натиском, но и потребовало сильного умственного напряжения с его стороны.

Независимо от того, что это было, – радикализм, доступность или интеллектуальная тщательность, которая играла самую важную роль, – Болтон заслужил восхищение и пользовался им со стороны сообщества профессионалов. За свой вклад и достижения Федерация финансовых аналитиков в 1987 (через 34 года, число Фибоначчи, после публикации им своего первого Дополнения по Волновому принципу, и 21 год после его последней публикации) посмертно наградила его самым своим престижным титулом, *The Nicholas Molodovsky Award*, который в среднем присуждался лишь раз в три года начиная с 1968.

У Болтона был редкий талант получать удивительные результаты и в фундаментальных, и в технических дисциплинах. Содержанием этой книги являются именно его технические работы, которые были недоступны десятилетиями.

В 1953, через четыре года после основания ВСА в 1949, Болтон начал рассылать подписчикам ежегодные «дополнения», в которых излагались рыночные комментарии, основанные на Волновом принципе Р. Н. Эллиотта. Дополнения, публиковавшиеся в 50-е годы, назывались просто «Волновым принципом Эллиотта»; в 60-е годы Болтон сменил название на «Волновой принцип Эллиотта поведения фондового рынка». Публикация книги 1960 года явно обозначила для Болтона некие перемены, так как он не только переименовал дополнения, но также заново сфотографировался для ВСА.

В целом Болтон написал тринадцать ежегодных дополнений. Он также написал книгу 1960 года, а также пять кратких уточнений – Постскрипtum 1958, Постскрипtum 1960 (впервые напечатанный в *Bank Credit Analyst* в октябре 1960), Добавление 1962, Добавление 1963 и уточнение в июльском выпуске ВСА 1965 года.

Фирма выпустила еще три публикации по Волновому принципу после смерти Болтона – Дополнения ВСА 1967, 1968 и 1970 гг. Они были написаны А. Дж. Фростом (1967 и 1970) и Расселом Л. Холлом (1968),

вместе с дополнительным теоретическим материалом, написанным Walter E. White.* В 1969 никаких дополнений опубликовано не было.

Воспоминания Фроста, согласно которым Болтон, стесненный жесткими временными рамками, лихорадочно писал свои труды, несомненно, верны, так как структура его предложений иногда сложна, и (в особенности несколько первых дополнений) они иногда написаны стенографически, т.е. несомненно в точности так, как он их и писал. Контраст письменного стиля между несколькими первыми дополнениями и более поздними указывает на более тщательное внимание, уделенное редактированию последних. В этой книге мы минимально редактировали ранние публикации, иногда добавляя глаголы и запятые и преобразуя некоторые числительные в текст. Но во всем остальном эти работы остаются аутентичными.

В каждом исходном [оригинальном] дополнении были включены основы Волнового принципа. Часть материала для удобной справки повторялась в последующих дополнениях. В этой книге мы перепечатывали повторяющийся материал лишь один раз, в той работе, в которой он появился впервые. Если этот материал был позднее отредактирован [Болтоном], то мы либо использовали исправленную версию (если правки были минимальными), либо, если исправления были существенными или были связаны с конкретным моментом времени, мы повторяли этот раздел на дату его ревизии. Книга 1960 года, несмотря на некоторые повторения более раннего материала, перепечатывается полностью. «Приложение С» из этой книги, т.е. список выдержек из предыдущих ежегодных дополнений, не включено в книгу по очевидной причине: в ней уже есть все. Тем не менее, чтобы кратко передать бесподобное видение перспективы Болтоном, мы включили в конце книги краткие отрывки из каждой публикации.

В этом издании есть несколько дополнительных материалов. Мы начинаем с краткой биографии «Хэмми» Болтона, написанной А. Дж. Фростом. Позже включены личные письма из переписки Болтона и Чарльза Коллинза, в том числе и мартовское письмо 1967, написанное Болтоном за неделю до смерти. Также включена статья, появившаяся в июльском издании 1957 в журнале *Investor's Future*¹⁴. Хотя она приписывается Болтону, вероятно, она явилась результатом сотрудничества между Болтоном и знаменитым аналитиком неполных лотов и писателем Garfield A. Drew, так как подобный язык изложения встречается в книге Drew, *New Methods for Profit in the Stock Market*. Статья озаглавлена как «Наступающая приливная волна» и начинается с простого утверждения, верного сегодня в той же мере, как и всегда: «Неоспоримые факты свидетельствуют, что, вероятно, самая выдающаяся теория, позволяющая точно разметать долговременные движения цен фондового рынка в будущем – это Волновой принцип Эллиотта». Представив то, что в ретроспективе оказалось мощными

* Трактат Уолтера Уайта есть в Приложении к *Волновому принципу Эллиотта* Фроста и Прехтера. Последние три Дополнения ВСА и труды Ричарда Расселла будут включены в наш дополнительный том, *The Elliott Wave Writings of A. J. Frost*.

¹⁴ Перевод этой статьи здесь отсутствует, так как в ней нет почти ничего нового в сравнении с Дополнением – Mathematician.

свидетельствами в пользу этого заявления, автор привел такой простой комментарий: «Новая волна рынка быков, начавшаяся в 1949, будет волной приливных пропорций». За сорок четыре года до 1949 Доу зафиксировал жалкие 60% чистого прироста. За 44 года спустя Доу вскарабкался более чем на 2000%. Только Волновой принцип мог (и способен сейчас) предсказывать такое изменение судьбы рынка.

По воспоминаниям Фроста, единственным важным движением рынка, которое Болтон упустил в своем публичном прогнозе в момент его начала, было падение 1962. Однако примерно годом ранее он предсказал его несколько раз, и «стопор» в качестве прорыва линии тренда, о котором он сказал в начале 1962, должен был защитить внимательного читателя от проблем. Более того, нижний предел в виде «отметки 522 по DJIA», отмеченный Болтоном в Главе XII книги 1960 года, был реализован довольно точно на минимуме крушения в июне 1962, равном 524. Если в этот период и была «ошибка» со стороны Болтона, то она была такой, что менее одаренный человек вполне мог бы назвать ее успехом.

В большинстве случаев прогнозы Болтона демонстрировали блестящее понимание рыночного потенциала. Например, для Промышленного индекса Доу он называл конкретные ценовые цели лишь восемь раз за все тринадцать лет (снова числа Фибоначчи) публикаций по Волновому принципу. Две были ошибочными и быстро отменялись, когда корректный курс рынка становился ясным. Третья цель, основанная только на структуре, заявляла о падении в 1957 до 400; фактическое дно произошло на уровне 419, т.е. по большинству стандартов это хороший прогноз. Но начиная с 1960 он был почти безупречен по пяти остальным прогнозам (последний в уточненной версии А. Дж. Фроста). Он назвал нижний предел падения 1962 с точностью до двух пунктов. Его прогноз вершины Доу на уровне 999^u за шесть лет до события был точен в пределах 1%. Можно было бы сбросить со счетов его комментарий об уровне 777 по Доу, вычисленном с помощью соотношения Фибоначчи, и считать его не настолько важным в контексте будущего максимума, однако этот уровень не случайно точно обозначил минимум 12 августа 1982, равный 776.92 и являющийся истинным окончанием волны IV. Его упоминание в начале 1966 об уровне поддержки Доу 740 точно указало минимум этого года. В начале 1966 Коллинз подытожил перспективу за недели до тика максимальной цены во всем 24-летнем росте: «Почему бы волне «А» [рынка медведей] не довести

^u Весьма нелегко понять, о какой крупной вершине говорит Болтон. Цитирую из главы IX Книги 1960: «Если же этой же формуле [Фибо] подчиняется рынок с 1949 до настоящего времени, то тогда рост с 1949 по 1956 (361 пункт DJIA) должен завершиться, когда 583 пункта (161.8% от 361 пункта) добавятся к минимуму 1957, т.е. 416, что в результате даст 999 DJIA». Т.е., похоже, речь идет о точке окончания Цикла I, так как Болтон считал, что Суперцикл начался в 1949.

Однако чуть позже, в главе X, приведен рисунок 43, не соответствующий собственной точке зрения Болтона о начале Суперцикла, и теперь можно сделать вывод, что прогноз «999» относится к окончанию 3-й Первичной Цикла III, а не к Циклу III в целом.

Интрига в том, что этот уровень, согласно толкованию Коллинза, оказавшемуся более приемлемым, на самом деле был уровнем завершения Цикла III. Несмотря на некорректность обеих интерпретаций Болтона, уровень 999 с учетом менее 1%-й погрешности действительно оказался важным. – Mathematician.

рынок до области 770-710, волне «С» – в область... около 524, с существенной промежуточной волной «В»?», и это был почти совершенный прогноз периода 1966-1974. На самом деле требование Болтона и Коллинза касательно окончательного дна волны IV, которое должно было быть на уровне «около 524», основывалось только на структуре, согласно которой минимум 1962 уже был достигнут на уровне 524. После смерти Хэмми А. Дж. Фрост в Дополнении 1970 уточнил прогноз с помощью пропорций Фибоначчи и предсказал минимум на уровне 572 Доу, который также был точно реализован 9 декабря 1974 на часовом баре и был равен 572.20.

Болтон также однажды использовал уровни индекса Доу не столь определенно – 28 июня 1965. Он преждевременно сделал вывод о том, что рынок быков завершился, и назвал уровни поддержки – «800-830» и «710-750». Часовой минимум был зафиксирован на следующий день на 835.54, а после вершины февраля 1966 минимум 1966 был зафиксирован на 740. Несмотря на несовершенный рыночный прогноз, было очевидно, что он знал, как применять Волновой принцип для определения уровней поддержки.

Специфичные прогнозы – это одно, а перспектива – это другое; и Волновой принцип в этом не имеет себе равных. В комментариях Болтона 50-х годов постоянно подчеркивалось послание Волнового принципа на многолетнюю перспективу: цены были «недооценены на ближайшие годы... в запасе у нас впереди много времени и «бычьей» амплитуды». Его прогнозные графики показывают, что он предсказывал пик ДЛИА примерно на уровне «1000 в 1965» уже как минимум в 1953. Болтоновская перспектива, в особенности его непоколебимость, были явным контрастом по отношению к повторяющимся страхам краха и депрессии среди многих инвесторов, а также постоянно перестраховывавшимся и переменчивым взглядам большинства экономистов и аналитиков.

Вероятно, в равной степени важно и то, что Болтон также постоянно определял, что рынок *не* собирался делать. Часто, вопреки многим рыночным наблюдателям, он говорил о том, что определенные уровни не будут пробиты вниз. К примеру, в 1957 он сказал, что «ни при каких обстоятельствах не кажется, что мы могли бы опуститься намного ниже этого уровня [400]». В 1959⁴, вероятно, в качестве реакции на многочисленные опубликованные прогнозы, взывающие к повторению опыта 1929-32, он прокомментировал, что «всякая мысль о возвращении к 50-100 ДЛИА – чистая фантазия». В своем первом Дополнении по Волновому принципу Эллиотта в 1953 он с большей надежностью и точностью, чем могут представить экономисты, утверждал: «никакой крупной депрессии типа 1929-32 в нашей жизни не предвидится». Определенное знание того, что рынок не собирается делать, – это еще одна огромная роскошь, предоставляемая Волновым анализом Эллиотта.

Если бы Болтона попросили назвать «лорда рыночной проницательности», он несомненно назвал бы Чарльза Дж. Коллинза,

⁴ Фактически в Дополнении 1958 – Mathematician.

управляющего капиталом, редактора *Investment Letters*, а также человека, написавшего первую книгу Р. Н. Эллиотта. (Более подробную информацию о Коллинзе см. в Предисловии к *Волновому принципу Эллиотта* Фроста и Прехтера и в биографии Эллиотта в *The Major Works of R. N. Elliott*.) Болтон и Коллинз написали друг другу примерно 120 личных писем за двенадцать лет, с 27 апреля 1955 до 29 марта 1967 – примерно раз в месяц. Они встречались как минимум шесть раз. Первая их встреча была в Монреале в августе 1955; последняя – в Детройте в феврале 1963, через два месяца после «полуотставки» Коллинза в декабре 1962. Их взаимоотношения носили характер профессиональной независимости и взаимного уважения, и Болтон время от времени противопоставлял их дискуссии мнениям общей толпы «любителей Эллиотта» [«Elliott buffs»]. У них часто были одинаковые волновые счета движений рынка, и тем не менее они свободно объясняли и обсуждали различия, когда они возникали. На деле именно разметка Коллинза для компонентов Суперцикла в конце концов возобладала над болтоновской идеей 21-летнего треугольника. В Дополнении 1966 есть раздел, написанный Коллинзом, в котором прямо представлена корректная долговременная интерпретация долговременного развития фондового рынка с 1932 года, которую Болтон затем был вынужден принять. Эта встреча интеллектов заложила основу для постоянной успешности Волнового принципа на рынке медведей 70-х, согласно анализам А. Дж. Фроста, Russ Hall и Richard Russell*.

Скептикам следует принимать во внимание, что каждый из прогнозов Болтона представлял собой лишь одну из бесчисленных возможностей, которые были бы вероятны при случайном блуждании рынка, а разворотные точки были бы произвольными. Помните также, что успех предсказаний Волнового принципа в этот период был достигнут несмотря на расщепления акций, изменения составных частей Доу и дивизора, убийство одного президента и уход в отставку другого, а также войну во Вьетнаме и миллион других событий. То, что Доу как таковой структурирован [в «волновом» смысле], имеет смысл только на языке общественной психологии. Точность этих структур имеет смысл только потому, что Волновой принцип действительно управляет движениями рынка.

Ознакомившись со значительным массивом свидетельств, содержащихся здесь, придется признать либо то, что Болтон был одним из самых удачливых предсказателей, живших когда-либо, либо то, что он понимал глубинную истину в основе рынка, т.е. суть человеческого поведения. Для меня как для наблюдателя корректный вывод неизбежен. Артур Гамильтон Болтон знал, о чем говорит, и знал это потому, что понимал Волновой принцип.

Роберт Р. Прехтер мл., 1993.

* См. сноску выше, помеченную тем же символом звездочки на стр. [10](#).

Повесть о Гамильтоне Болтоне А. Дж. Фроста

Гамильтон Болтон, которого друзья звали Хэмми, был гением. Когда Болтон написал вступительный экзамен в вуз, он получил максимальные оценки по математике из всех когда-либо полученных в провинции Квебек. Он изучал экономику и математику в университете McGill, после чего прошел магистерский курс Мастера делового администрирования [МВА] в Гарварде. Затем он поступил на работу в Wood Gundy, выполняя анализ и подготавливая отчеты для этой фирмы.

Одним из высших менеджеров по продажам в Wood Gundy был Морис Трембли [Maurice Tremblay], который распознал гений Хэмми. После краткого знакомства Трембли предложил вдвоем основать дело в качестве консультантов по инвестированию и управлению портфельными инвестициями, причем Трембли устраивал Болтону реальные счета в управление. Болтон согласился, и в 1946 фирма Bolton Tremblay, Inc. была основана в Монреале, с Болтоном в качестве президента. Болтон в основном выполнял обязанности главного редактора *Bank Credit Analyst* фирмы Bolton-Tremblay; это было издание с ежемесячными комментариями по рыночным трендам и силам, которое вскоре завоевало уважение финансового сообщества.

За несколько лет до этого Р. Н. Эллиотт опубликовал серию статей в журнале *Financial World*. Взаимосвязь между Волновым принципом и последовательностью чисел Фибоначчи вскоре после этого была предложена Эллиотту другом Болтона – Чарльзом Дж. Коллинзом из Детройта⁴. Это сочетание идей затронуло в Болтоне чувствительную струну. После эмпирической проверки этих идей он начал публикацию своих собственных работ по Волновому анализу в качестве ежегодного дополнения к своему *The Bank Credit Analyst*.

Насколько мне известно, Болтон встречался с Р. Н. Эллиоттом лишь однажды, кратковременно, как раз перед смертью Эллиотта. Встреча была не слишком продуктивной, так как Эллиотт к этому времени был очень болен, и его реакция была далеко не самой оптимальной.

Мне повезло стать одним из партнеров Хэмми в течение примерно двух с половиной лет, но в конце 1966 я покинул фирму. В это время мы проводили много часов вместе и обсуждали «Эллиотта» и в офисе, и у него дома.

Меня часто спрашивают: каким человеком был Болтон? Скажу лишь, что он был естественен и дружелюбен, но был немного похож на отшельника. Он обожал одиночество, чтобы послушать хорошую музыку и свое собственное «я». Ему нравилась тишина, и у него не было никаких проблем в том, чтобы полностью отгородиться от мира. Он также обладал чувством юмора. Когда женщина-аналитик однажды спросила его, какую

⁴ В работе *Волновой принцип* (1938) числа Фибоначчи не упоминаются – Mathematician.

единственную вещь он мечтал бы заполучить, очутившись на необитаемом острове, Болтон ответил: «Бэррона»¹⁴.

У Болтона было замечательное чувство самоконтроля. Однажды, возвращаясь из Бермуды весной 1961, он написал полный текст (не стенографический) следующей публикации ВСА за три с половиной часа. Стиль его письма был быстрым и отрывочным, и его было трудно читать, однако его секретарь Claire Chartrand честно расшифровывала его записи. Когда Болтон занимался читкой корректуры, ему не приходилось менять ни одного слова. Мне казалось, что когда он писал о рынке, он фактически был в трансе. Его погруженность и концентрация были невероятными.

Хэмми не был религиозен в традиционном понимании этого слова, но благоговел перед природой и ее законом. Он считал, что у рынка есть собственный закон, и, по его словам, он непреклонен в своих действиях. Я обнаружил, что интерес Болтона к природе и фондовому рынку был процессом открытия тайны. Хэмми часто говорил в личных беседах, что рыночные и экономические циклы оптимизма и пессимизма отражают соотношения Фибоначчи, которые в свою очередь связаны с «духом природы». Однажды он сказал: «Если ты следуешь Закону, то он будет хранить тебя, и никакой третьей личности между тобой и Законом нет». Однажды я спросил его, считает ли он, что Человек предназначен к росту в соответствии с этим Законом. Он сказал «да», и главная загадка в том, чтобы *знать его*. Он никогда не считал, что существует всего лишь единовременная возможность принять этот Закон; он всегда был с нами и дает нам возможность распознать его всегда, когда мы приближаемся к нему. Закон и порядок были краеугольным камнем жизненной философии Болтона.

У Болтона было много друзей и знакомых во всем мире, особенно в Соединенных Штатах, и он был очень активным в своей профессии. Он был Учредительным директором Монреальского института аналитиков инвестирования и Президентом Национальной федерации обществ финансовых аналитиков (известной позднее как Федерация Финансовых аналитиков, или FAF) в 1959-1960 (в 13-й год ее деятельности) и оставался ее директором в течение нескольких лет после этого. Болтон также был помощником редактора журнала *The Financial Analysts Journal* и членом правления *Beloit Financial Analysts Seminars*. Журнал *Fortune* оценил его как одного из самых великих аналитиков в мире, а его фирма в общей сложности увеличила капитал [подписчиков] на триста миллионов долларов. Несмотря на то, что его основной работой была статистика банковского кредита, неизменно после 45-минутной речи первый вопрос от аудитории был об «Эллиотте».

¹⁴ **Barron's confidence index** // «индекс доверия» Бэррона \ Публикуется еженедельно газетой Бэррона (фирма «Доу-Джонс» <*Dow Jones and Company>). Измеряет соотношение цен 10 «первоклассных» и 40 «средних» облигаций корпораций. При увеличении разрыва считается, что «доверие» рынка к перспективам развития конъюнктуры уменьшается. (Источник - http://www.americana.ru/b_amer/barron_s_confidence_index.htm) - Mathematician.

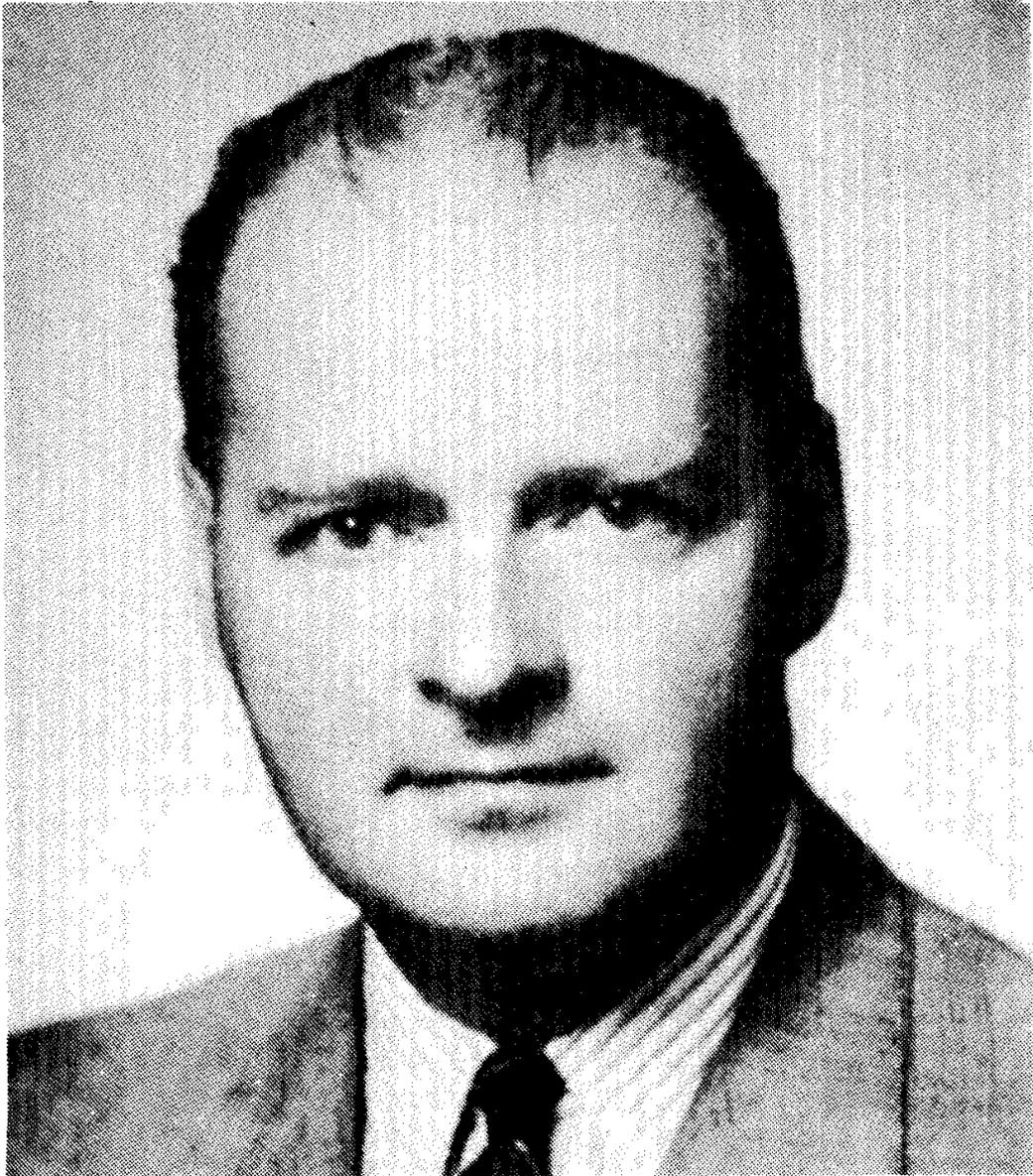
Хэмми трижды называл цель рынка с погрешностью в несколько пунктов за годы до самих событий и «поймал» все важные развороты, за исключением разгрома 1962. Фактически он заявлял об этом спаде за год-два до него и пометил словом «ПАНИКА» один из своих чартов, однако когда разворот пришел, он был занят делами FAF и пропустил его. Это упущение почти сломало его морально, особенно потому, что он видел его наступление задолго до самого события.

Для такой краткой карьеры Болтон достиг многого. В области фундаментального анализа он изобрел отношение «дебет/ссуда» и был пионером в области исследования взаимосвязи между банковским кредитом и фондовым рынком. В области технического анализа он сохранил жизнь Волновому принципу Эллиотта. Он не дождался, когда Волновой принцип «выбрался наружу», так как это великое достижение стало подарком Роберта Прехтера всему миру финансовых аналитиков. Однако Болтон проявил большое мужество, защищая этот технический подход к рынку в то время, когда такие методы большинством финансового истеблишмента воспринимались как чепуха.

Весной 1967 Болтон посетил меня дома в Manotick, Ontario и был у меня весь уикенд. Он был болен, но я не почувствовал, насколько он был болен. Однако у меня создалось впечатление, что один из его партнеров давил на него с целью заставить его заниматься только анализом банковского кредита и «фундаментом» и забыть об «Эллиотте». Болтон весело проигнорировал этот совет и обсуждал Волновой принцип со своим обычным энтузиазмом в течение двух с половиной дней, когда мы были вместе. Фактически, как он поведал 29 марта 1967 в письме, написанном Коллинзу (которое Роберт включил в эту книгу), он только-только загорелся желанием сформировать группу интеллектуалов Волнового принципа с целью исследований и уточнения теории, чтобы сделать ее в большей степени научной.

К несчастью, это были последние дни Болтона. Он вылетел в Бермуду на следующий уикенд, и 5 апреля, в 53 года, еще молодым, он умер.

А. Дж. Фрост, 1993.



А. Гамильтон Болтон

Очерк об инвестировании

(Отрывки из рекламного материала для *The Bank Credit Analyst*)

Исследования и оценка – это два краеугольных камня, на которых построено здание успешного инвестирования, однако из этих двух моментов, почти несомненно, более важна *оценка*. *The Bank Credit Analyst* в своих ежемесячных оценках сил, действующих в направлении повышения или снижения цен, делает попытку соединить и исследования, и оценку. Поэтому в наших ежемесячных бюллетенях долговременный инвестор получает возможность оставаться в курсе последних исследований в этой сложной области и, кроме того, имеет дополнительное преимущество в виде фактора оценки со стороны экспертов в интерпретации и оценке смысла изменений и их вероятных воздействий на инвестиционную перспективу.

Идеальный барометр не существует и никогда не будет построен; к нему можно только стремиться. Тем не менее давайте посмотрим на качества идеального барометра с теоретической точки зрения:

- 1) направление последующего движения;
- 2) его амплитуда;
- 3) продолжительность;
- 4) относительно неизменное опережение по времени в каждом цикле по отношению к спаду, так же как и к подъему – даже если это опережение не обязательно должно быть одним и тем же при росте или спаде.

И вот теперь, с самого момента его появления, «идеальный» барометр перестает быть идеальным. При совершенном индикаторе инвесторы склонны к игнорированию его сигналов – просто на основании принципа *musical chairs*, т.е. на том основании, что не каждый будет ждать до последнего момента, иначе не останется ни одного человека, которому нужно продать или у которого купить^н. Постепенно, если идеальный барометр будет продолжать оставаться идеальным, его сигналы станут почти противоположными. Так как в ожидании сигнала падения продажи осуществляют очень многие, то лучше будет в момент поступления сигнала купить – или, наоборот, продать при сигнале «вверх».

Поэтому для тех, кто действительно хочет получить прибыль, намного лучше, во-первых, чтобы сигналы были не настолько ясными по времени [таймингу] и амплитуде, и, во-вторых, чтобы по поводу их правильности было как можно больше разночтений.

Первая задача циклического индикатора – определение зоны, в которой можно осуществить крупную покупку с небольшим риском и по

^н Этот принцип иллюстрируется известной игрой: есть 9 стульев и 10 человек. С некоторого момента (под музыку) они начинают ходить вокруг стульев, а при окончании музыки бросаются к стульям, чтобы сесть. Одному стула не хватит. Т.е. это по сути принцип Дирихле: если в 9 клеток нужно посадить 10 кроликов, то по крайней мере в одной из них окажутся минимум два кролика – Mathematician.

ценам, которые, по-видимому, позднее покажут значительную прибыль. Вторая задача индикатора или серии индикаторов – предупреждать нас о таких опасностях по отношению к предпочтительному экономическому тренду, чтобы весьма заблаговременно вывести средства из таких акций и обратить их в резерв.

Скорее намного чаще, чем реже, инвестор будет стремиться к как можно большей доле вложений в ценные бумаги с момента начала векового тренда вверх. Однако бывают и такие циклические периоды, когда намного лучше в целом оставаться вне рынка. Наш барометр, следовательно, должен заранее отражать воздействие на инвестиции в такие периоды и степень опасности ухудшения экономической ситуации.

Часто [барометр] может предупреждать о предстоящем потенциально опасном экономическом периоде; и все же из-за бычьего настроения существует явное нежелание «терять свою позицию». Это в первую очередь психологическая позиция, основанная на памяти о возможностях, упущенных в прошлом. Здесь недооценивается тот факт, что даже в экономике с бычьим смещением [инфляционной] ценные бумаги неодинаково реагируют на инфляцию, и в результате средний портфель становится ориентированным на хорошие и не очень хорошие инструменты. Поэтому, когда ощущается начало монетарной дефляции, не очень качественные инструменты приводят к убыткам, большим в сравнении со средними, и эти убытки часто связаны с чрезмерным бычьим настроением предшествующего периода.

Даже если в ретроспективе окажется, что инвестор не слишком выиграл от распродаж в течение 1-3 прошедших лет, подход с точки зрения банковского кредита все же дает следующее большое преимущество: когда инвестор снова собирается покупать, он теперь совершенно по-новому смотрит на различные группы и индивидуальные акции – вместо того чтобы продолжать страдать от вложений, осуществленных в предыдущем цикле инвестирования. Сигналы банковского кредита, если придерживаться их строго, вынуждают к продажам в конце прежнего цикла и, следовательно, позволяют делать более поздние покупки без нужды терпеть иногда крупные убытки.

Краткое введение в Волновой принцип Эллиотта А. Гамильтона Болтона

Первая страница этого очерка представляет собой отрывок из Предисловия к книге Гамильтона Болтона 1960 г., *Волновой принцип Эллиотта: критическая оценка*. Остальное впервые появилось в Приложении 1957 г. и повторялось после этого во многочисленных дополнениях. За добавлениями к этому изложению обращайтесь к книге Болтона 1960 года издания, а также к его Дополнениям от 1964, 1965 и 1966 гг.

Введение

Эта книга – о техническом средстве анализа и прогнозирования фондового рынка, которое известно как *Волновой принцип Эллиотта*. Этот метод не слишком известен, хотя и заслуживает более серьезного понимания. Несмотря на то, что мои основные интересы в последние годы сосредоточены на анализе экономики и фондового рынка через посредство интенсивного исследования моей компанией трендов банковских кредитов и наших публикаций в журнале *Bank Credit Analyst* нашей фирмы Bolton-Tremblay, – тем не менее оправданием к написанию этой книги служит то, что я нахожусь под впечатлением (хоть и не без критического уклона) от истины в основе гипотезы Эллиотта, выдвинутой около двадцати лет назад в малоизвестной и теперь разошедшейся монографии под названием *Волновой принцип*.

Мы прошли через некоторые из самых непредсказуемых экономических передраг, которые только можно было представить, – депрессию, мировую войну, послевоенную перестройку и послевоенный бум, – и я заметил, насколько хорошо Волновой принцип Эллиотта укладывался в жизненные факты по мере их развития, и в результате обрел еще больше уверенности в том, что в этом Принципе очень много истины.

Конечно, нам исключительно трудно допускать хоть какую-то толику детерминизма в рассуждениях, касающихся стоимости и ценовых трендов. Тем не менее для нас все больше и больше становится очевидным, что за колебания цен во многом отвечают именно эмоции, что эмоции не просто следуют законам действия и противодействия, но также и подчиняются более сложным законам, к пониманию которых мы лишь сейчас слегка прикоснулись.

Предположив, что Волновой принцип Эллиотта может дать нам ответ, мы слишком преувеличим нынешнее положение вещей. Однако я верю, что, в особенности в сочетании с другими знаниями, этот принцип предоставляет нам великолепный инструмент, которому следует уделить внимание.

Как зародился Волновой принцип

Р. Н. Эллиотт во время болезни в середине 30-х гг. открыл некий основной ритм, назвав его «Волновым принципом» (позже он изменил это название на «Закон природы»). Ритм состоял из серии волн в направлении основного тренда, и эту последовательность всегда можно было разбить на более мелкие волны и расчленять еще далее на еще более мелкие волны – при этом оставаясь в рамках определенных эмпирических правил.

Волновая теория и теория Доу

За последние 40 лет термин «теория Доу» превратился в ходячее выражение в мире инвесторов и управляющих капиталом. Как заметил один комментатор, это «триумф рекламы», так как эта концепция была публично

разрекламирована и поддержана одним из самых уважаемых финансовых еженедельников в США. Из-за большого числа последователей¹⁴ ее сигналы (для которых не характерны прогнозы, не считая предположения о том, что однажды начавшийся тренд вряд ли развернется немедленно) теперь, в последние годы, не настолько ценны для инвесторов в качестве полезных точек купли и продажи.

В каждой сотне инвесторов, слышавших о теории Доу, вероятно, нет и одного, кто знает о Волновом принципе Эллиотта. Поздний Р. Н. Эллиотт был замечательным человеком. Автор знал его лично и общался с ним с перерывами в период 1938-47. Эллиотту не хватало организации, которая могла бы привлечь к его «Принципу» широкий интерес. Кроме того, он был настолько педантичен в деталях, что в своих трудах, видимо, часто не видел леса за деревьями. И все же он развил Принцип до рационального метода анализа фондового рынка в масштабе, не предпринимавшемся ранее.

«Эллиотт» и теоретики циклических концепций

Эллиотт был единственным среди теоретиков циклов (несмотря на то, что он умер раньше, в 1947), кто обеспечил базовую основу теории циклов, совместимую с тем, что фактически происходило в послевоенный период (по крайней мере до настоящего времени).

Согласно ортодоксальным подходам теорий циклов, период 1951-53 должен был стать чем-то вроде бойни в ценных бумагах и на товарных рынках, причем депрессия должна была случиться в середине этого периода. Вероятно, хорошо, что все получилось не так, как ожидалось, и, кроме того, крайне сомнительно, чтобы свободный мир смог пережить спад, который предполагался столь же опустошительным, как 1929-32.

Волновой принцип Эллиотта отличается от других теорий циклов тем, что не навязывает периодичность повторяющихся циклов. В рамках Принципа волны могут растягиваться или укорачиваться по времени на протяжении очень значительных временных периодов. Таким образом, возможные мелкие структуры намного более гибки, чем в ортодоксальных теориях циклов.

«Эллиотт» и банковский кредит

Одной из интересных граней Волнового принципа Эллиотта является общая концепция *роста*. Главным направлением всегда может считаться направление вверх, а волны спадов – это всегда коррекции. Поэтому на фондовом рынке [инструмент] начинает новый волновой Цикл в малом масштабе, и эти волны затем становятся частями более крупных волн в заданных структурах. Коррекционная волна никогда не должна превосходить по амплитуде ту волну, которую она должна корректировать, — в противном случае это не истинная коррекционная волна, или же она корректирует не только одну волну, а серию волн.

¹⁴ См. «Очерк об инвестировании», стр. 18 – Mathematician.

Теперь это установленный факт: на протяжении всей истории *деньги* ведут себя так же. Деньги и кредит всегда растут; денежная единица всегда обесценивается. Любые промежуточные периоды роста цены денежной единицы (спады) – это просто коррекции предшествующих более крупных восходящих трендов. По-видимому, в истории нет такого периода, когда наблюдался тренд в противоположном направлении, которому не предшествовал бы более крупный тренд в главном направлении, т.е. вверх.

На протяжении периода, охваченного эллиоттовскими Суперциклами III, IV и теперь V (1857-1928, 1928-49 и с 1949 по настоящее время) мы видим, что предложение денег на душу населения находится в целом в долговременном тренде вверх (для справки см. рисунок I на стр. 9 в нашем исследовании «Inflation and Common Stocks»¹). Вероятно, существенно, что современный капитализм зародился в конце 18-го века, и похоже на то, что I-й Суперцикл должен был стартовать где-то в то время. Это было время Адама Смита и его *Богатства народов*. Также важно, что в 1857 [у автора «1837»] у нас был коллапс банковского кредита, сравнимый с коллапсом 1929, а в промежутке между этими датами периоды дефляции банковского кредита были менее разрушительными.

Таким образом, в волновой структуре долговременного векового роста по обыкновенным акциям мы видим влияние медленно растущего предложения денег. Связь между деньгами и ценами акций на протяжении каждого 5-10-летнего периода не обязательно столь тесна, но, как мы отметили в «Inflation and Common Stocks», долговременная взаимосвязь устойчива. В конечном анализе цены акций определяются публичной оценкой возможности зарабатывать [earning power]. Возможность заработать выражается в долларах, и ее долговременный тренд неизбежно подстраивается под медленное изменение ценности доллара. Долговременная инфляция указывает на неизбежность медленного обесценивания покупательной способности, и это обесценивание – важная компонента долговременного подъема фондовых цен. Промежуточные волны отражают капризы мнения публики и человеческой природы.

Почему волны разбиваются согласно заданной структуре – это, конечно, глубокая тайна. Вероятно, нам точно так же следовало бы спросить, почему у человека пять пальцев.

Степени волн

Прежде чем углубляться в детали, нужно также получить общее представление о терминологии Эллиотта. Главное, в чем терминология Эллиотта отличается от других, заключается в следующей концепции: *каждая завершенная волна становится субволной более крупной волны следующей степени* (по амплитуде). Степень волны должна нести и с редкими исключениями действительно несет некоторую информацию о времени и амплитуде, но, в отличие от других теорий циклов, никакой жесткой концепции периодичности здесь нет. (Некоторым это может

¹ Это была одна из публикаций болтоновского ВСА.

показаться слишком сильным утверждением, так как Эллиотт на самом деле использовал «периодичную» структуру, известную как ряд Фибоначчи, т.е. 1, 2, 3, 5, 8, 13, 21, 34, 55, 89, 144 и т. п., ряд, в котором каждое число в любой его точке получается при сложении последних двух чисел ряда.)

Главные структуры, согласно которым разворачиваются волны Эллиотта, показаны графически на рисунке на следующей странице². Эти структуры применимы к любой волне любой степени. Эллиотт классифицировал степени по возрастанию амплитуды следующим образом:

Наимельчайшая
 Мельчайшая
 Минутная⁴
 Малая
 Промежуточная
 Первичная
 Цикл
 Суперцикл
 Большой Суперцикл.

Таким образом, вся волна на рисунке (раздел рисунка I, Главный тренд, Вверх [I, The Main Trend, Up]), содержащая волны с 1 до 5, может оказаться волной любой степени, однако, предполагая, что она Первичной степени, получим, что каждая из волн 1, 2, 3, 4 и 5 – Промежуточной степени, а каждая из волн, помеченных буквами a, b, c, d, e – Малой.

Сомнительно, чтобы волны меньших степеней имели большое практическое значение⁴. Так как нас интересует общая картина, то обычно мы будем говорить только о волнах не ниже Промежуточной степени.

Главный тренд и коррекция

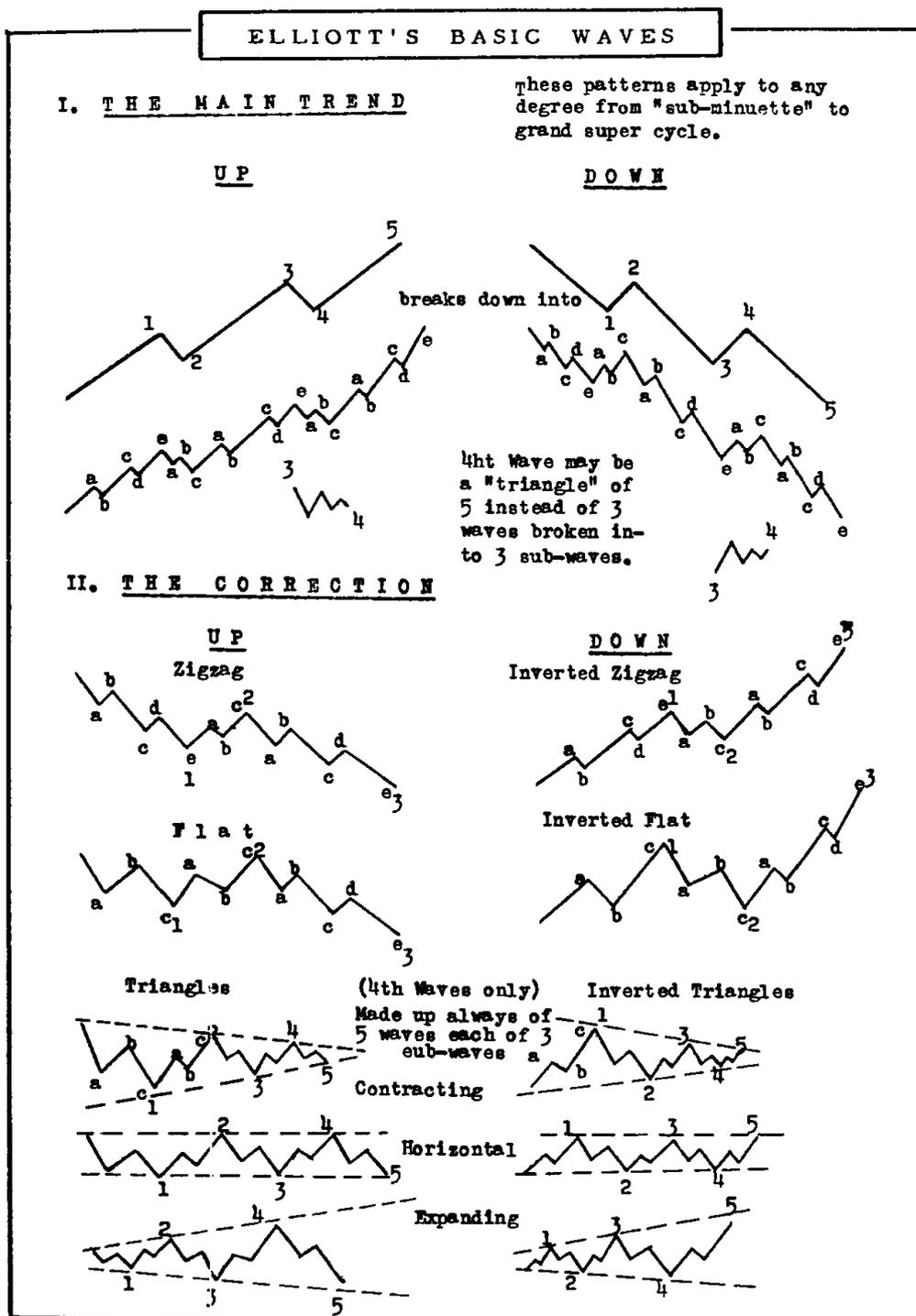
Ведущий (главный) тренд может быть направлен вверх или вниз, и это полностью зависит от степеней волн, о которых вы говорите. Так, считая, что Цикловая волна идет вверх, получим, что внутри этой волны Цикла будут Первичные, некоторые из которых будут направлены вверх, а

² Здесь Болтон делает редкую ошибку. Невзирая на его иллюстрацию в нижней части рисунка с графиками, никакого особого треугольника, именуемого «горизонтальным», не существует. Эллиотт описывал два типа треугольников – диагональные (импульсные) и горизонтальные (коррекционные). Существует четыре вида горизонтальных треугольников – восходящий, нисходящий, сходящийся и расходящийся. Болтон добавляет «горизонтальный» в качестве дополнительного вида, хотя на деле это просто общий термин для любого коррекционного треугольника. В иллюстрации, показанной им, есть некоторый намек на тройные тройки, имеющие примерно прямоугольную структуру. Диагональные треугольники, о которых Болтон никогда не говорит, иногда возникают как пятые волны импульса. Позднее в Дополнении 1956 года Болтон говорит, что не показал все структуры на этом рисунке, так как «остальные виды можно считать модификациями основных волн».

⁴ См. сноску переводчика в главе III книги 1960 года - Mathematician.

⁴ Волны продолжительностью от нескольких дней до недель (примерно столько времени держат позицию кратко- и среднесрочные трейдеры), очевидно, имеют значительно меньшую степень (вряд ли выше Минутной). – Mathematician.

некоторые вниз. Разбивка волн такова (см. текст на следующей странице):



Примечания на рисунке:

Правое верхнее мелким шрифтом: Эти структуры применимы к любой степени начиная с Наимельчайшей до Большого Суперцикла.

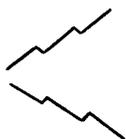
Центральное ниже: 4-я волна может быть «треугольником» из 5 вместо 3 волн, каждая из которых разбивается на 3 субволны.

Центральные в нижней части рисунка (треугольники):

(Только 4-е волны)

Всегда состоят из 5 волн, в каждой из которых по 3 субволны.

Далее – типы треугольников: Сходящийся, Горизонтальный, Расходящийся



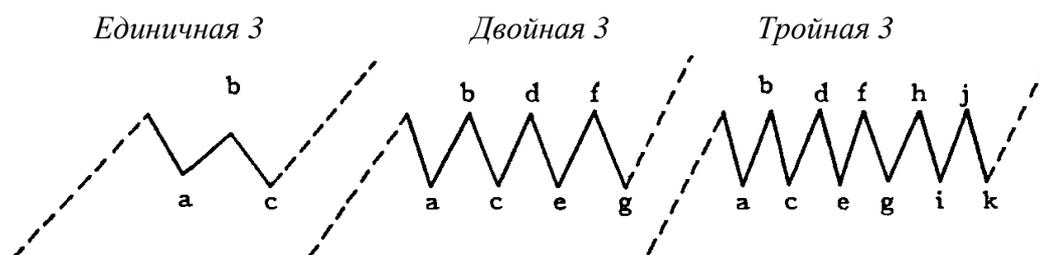
Ведущий тренд (вверх или вниз) всегда состоит из пяти волн – трех в направлении тренда (№№ 1, 3, 5) и двух коррекций (№№ 2, 4).

Коррекция (вверх или вниз) состоит обычно из трех волн: волны 1 и 3 идут в направлении коррекции, а волна 2 – противонаправленное движение между ними.



Следствие таково: если волну какой-то степени нельзя разделить на пять волн по правилам, заложенным Эллиоттом, то, скорее всего, это коррекционная волна вверх или вниз, что влияет на интерпретацию, которую придется относить к более крупной серии волн степенью выше.

В более поздней работе Эллиотт детально разработал различные возможные виды коррекций и отметил, что в дополнение к зигзагу, флэту и треугольникам возможны и другие, более сложные коррекции. Так, возможна «единичная 3» из трех волн, «двойная 3» из семи волн и «тройная 3» из одиннадцати.



Источники справочной информации

В настоящее время о Волновом принципе Эллиотта существует очень мало литературы. Вероятно, самой известной [о принципе] была книга Гарфилда Дрю *New Methods for Profit in the Stock Market*, опубликованная в 1948³. Монографии Эллиотта и «обучающие письма» уже давно разошлись⁴. Насколько известно автору, не существует комментаторов, ежедневно анализирующих рынок по принципам Эллиотта. Однако Гарфилд Дрю в своем Сервисе неполных лотов иногда обрисовывает текущую позицию со своей точки зрения. Мы находимся в долгу у мистера Дрю за опубликованные им идеи по теме, и один-два раза после смерти Эллиотта мы обсуждали с ним позицию рынка. Время от времени мы поддерживаем связь с некоторыми последователями волнового принципа, усилия которых помогли прояснить трудные места. Однако прогнозы, приведенные здесь и основанные на принципах Эллиотта, базируются на тщательном изучении значительной части личной переписки Эллиотта, которая имеется у нас.

³ В более поздних дополнениях были добавлены слова «и пересмотрена в 1954».

⁴ См. *R. N. Elliott's Market Letters, 1938-1946* (New Classics Library).

Волновой принцип Эллиотта 1953¹

Поздний Р.Н. Эллиотт в 1941² спрогнозировал структуру движения фондового рынка в будущем, которая по сути не менялась с момента его первоначального наброска, сделанного годы назад.

Его утверждения имеют определенные особенности, в значительной степени аналогичные поведению банковского кредита за 100 лет до 1941 и в течение двенадцати лет после этого.

В свете (а) недавних симптомов, указывающих на вероятный поворот Индекса Composite Equity к предпочтительному направлению движения, и (б) нашего вновь созданного «Тренда торгов и денег», Волновой принцип Эллиотта предоставляет интересную гипотезу в сложившейся ситуации.

Волновой принцип Эллиотта впервые появился в *Financial World* в летних и осенних выпусках 1938, в серии, опубликованной частями. Примерно в то же время³ он опубликовал монографию, в которой был изложен закон, лежащий в основе Принципа, и эта монография была пересмотрена в конце 1945. При написании первой монографии Эллиотт утверждал, что согласно его Принципу дата 31 марта 1938 представляет собой окончание первой волны рынка медведей, который начался с мартовской вершины 1937 года и должен состоять из трех крупных волн — первой вниз, второй вверх (фактически позднее оказалось, что она прошла с марта 1938 по сентябрь 1939) и третьей снова вниз. С первого взгляда на любой чарт фондового рынка видно, что крупный рынок медведей 1937-1942 точно вписался в эту прогнозируемую структуру, именно так, как было описано Эллиоттом за четыре года до окончания рынка медведей.

Суперцикл стартовал в 1942

В данный момент невозможно осветить в деталях принципы, составляющие весь «Волновой принцип». Достаточно сказать, что Эллиотт анализировал фондовые цены на дневных, недельных и месячных данных, заглядывая настолько глубоко, насколько любые из этих цен были доступны. Он заключил, что 1929 представлял собой пик «Суперцикла», стартовавшего в 1857 и разбиравшегося на 5 меньших волн степени Цикла, 3 вверх и 2 вниз, причем каждая из них в свою очередь тоже разбивалась на еще меньшие волны (Первичные, Промежуточные и т.п.) таким образом, что движение вверх состояло из 3 волн вверх и 2 вниз, а обратное движение – из 2 вниз и 1 вверх между ними, и т.п.; каждая обнаруженная таким образом волна размечалась на свои компоненты – либо 3-2, либо 2-1 – во все меньшем и меньшем масштабе. Позднее, в 1941, он сделал вывод, что когда текущий в то время рынок медведей закончится (фактически завершился в мае 1942), весь период 1929-42 окажется гигантской «треугольной»

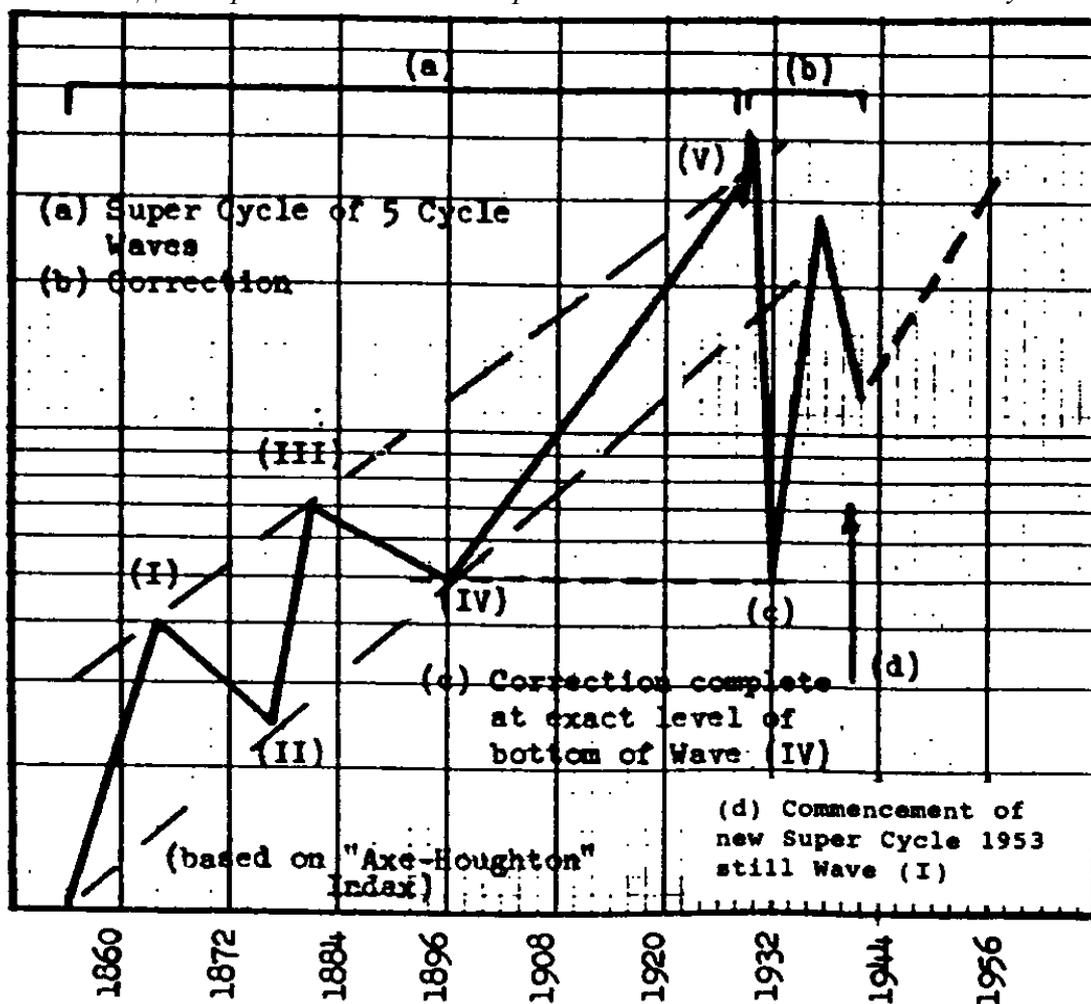
¹ Болтон использовал такое название до 1959, а затем, в 1961, сменил его.

² См. Interpretive Letter № 17 в *R. N. Elliott's Market Letters*.

³ Статьи в *Financial World* были на самом деле опубликованы в 1939. Его первая монография, *Волновой принцип*, была опубликована 31 августа 1938.

коррекцией, после которой начнется рынок быков, сравнимый по силе с рынком быков Суперцикла 1857-1929.

Долговременный анализ и прогноз 1941 года согласно Эллиотту



Примечания на рисунке:

- (a) Суперцикл из 5 Цикловых волн
- (b) Коррекция
- (c) Коррекция завершилась в точности на дне волны (IV)
- (d) Начало нового Суперцикла. В 1953 все еще волна (I).

Это последнее предсказание, т.е. предположение, исключительно важно, так как если Эллиотт прав, то вероятно, что в этом столетии мы больше не увидим столь низких по доллару фондовых цен, какими они были в 1942. Конечно, инфляция в любом случае в-основном позаботится об этой гипотезе, но она все же означает, что никакой крупной депрессии типа 1929-32 в нашей жизни не предвидится (хотя мы вполне вновь можем пережить на этом промежутке [спады масштаба] 1921, 1896, 1873). Следует также учитывать фактор перспективы: прогноз Эллиотта был сделан тогда, когда именно дефляция, а не инфляция, была «страшилкой» того времени⁴.

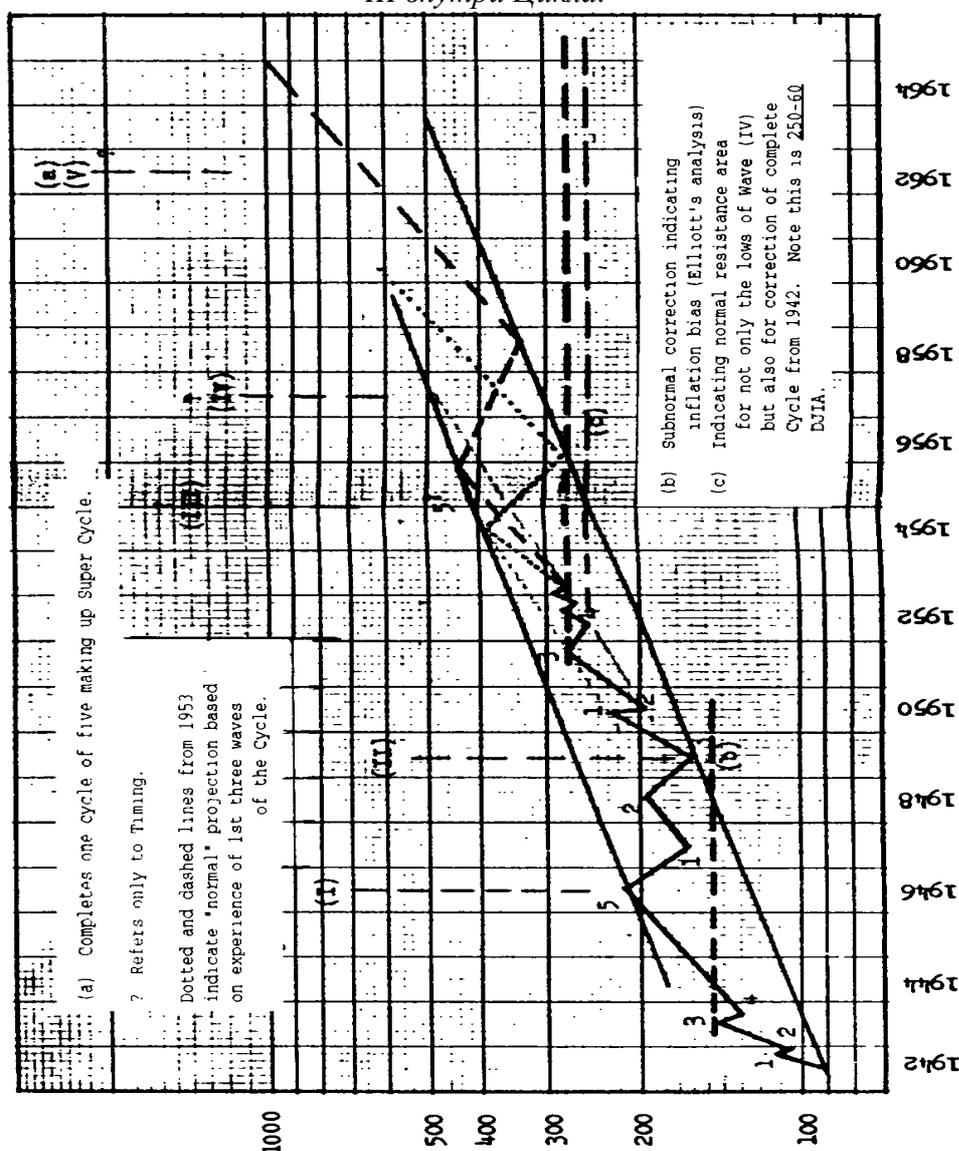
⁴ Эти абзацы убедительно показывают долговременную перспективу, которую предоставляет нам Волновой принцип.

Эллиотт пошел еще дальше в начале 1946, когда назвал первую волну рынка быков, начавшуюся в 1942, завершенной и предсказал коррекцию, которая, однако, по его мнению, опустится не слишком низко и не будет слишком продолжительной. Он был прав в смысле амплитуды, но слегка ошибся во времени, так как коррекция к волне 1 заняла три года до своего завершения.

Смерть Эллиотта в 1947⁵ не позволила ему закончить анализ коррекции 1946-49. Однако беглый взгляд на любой чарт фондового рынка выявляет типичную коррекционную структуру из 3 волн – две вниз (1946-47 и 1948-49) и одну вверх между ними (1947-48). Последняя волна (1948-49), кроме того, имеет очень четко очерченную структуру из 5 субволн, что, согласно Эллиотту, типично для окончания всех движений.

ПЕРВАЯ ВОЛНА ЦИКЛА С 1942.

Здесь изображены пять Первичных волн и текущая позиция в волне III внутри Цикла.



⁵ Фактически в январе 1948.

Примечания на рисунке:

- (a) Завершает один цикл из пяти составляющих Суперцикл.
? Символ относится только к таймингу.

Все пунктиры с 1953 показывают «нормальный» прогноз, основанный на опыте первых трех волн Цикла.

(b) Субнормальная коррекция, указывающая на инфляционную тенденцию (согласно анализу Эллиотта).

(c) Указана нормальная зона сопротивления, верная не только для минимумов волны (IV), но и для коррекции всего Цикла с 1942. Обратите внимание на то, что это зона 250-260 ДИА.

Важность прогноза Эллиотта теперь должна стать более явной.

- (1) Гипотеза Эллиотта предусматривает серию рынков быков с 1942, подобных по степени рынкам между 1857 и 1929, со структурой из 5 волн, с тремя волнами вверх и двумя вниз между ними, после которых следуют 3-волновые движения вниз (2 вниз и 1 вверх); все они должны двигаться ко все более растущим уровням.
- (2) Волна I рынка быков первого Цикла завершилась в 1946 (согласно анализу Эллиотта), и ее коррекция (волна II) завершилась в июне 1949.
- (3) Учитывая фактор времени (третья волна, согласно Эллиотту, никогда не бывает кратковременнее первой)⁶ и фактор амплитуды, получаем, что мы все еще внутри волны III рынка быков 1942-? (одной Цикловой волны).
- (4) После завершения волны III (вряд ли раньше 1954 из-за факторов времени и амплитуды) должна пройти коррекция (волна IV) масштаба 1946-49, которая, однако, согласно одному из принципов Эллиотта, не должна пробить линию минимумов 1942-49 [линию поддержки]. (Этого можно ожидать только в нормальном случае, а в крайнем случае здесь может быть легкое нарушение.)
- (5) После волны IV волна V должна завершить первый Цикл вверх с 1942⁷. И снова из-за фактора времени очень правдоподобно, что только в 60-х мы столкнемся с коррекцией ко всему росту с 1942 и приближением крупной депрессии фондовых цен.

⁶ Если быть точнее, он сказал, что третья волна никогда не должна быть короче и первой, и пятой; это Болтон проясняет далее.

⁷ Обратите внимание, что уже сейчас на рисунке Болтона прогнозируется вершина Доу, равная 1000, к январю 1965. Она достигла пика 1000 в феврале 1966.

Текущее положение дел

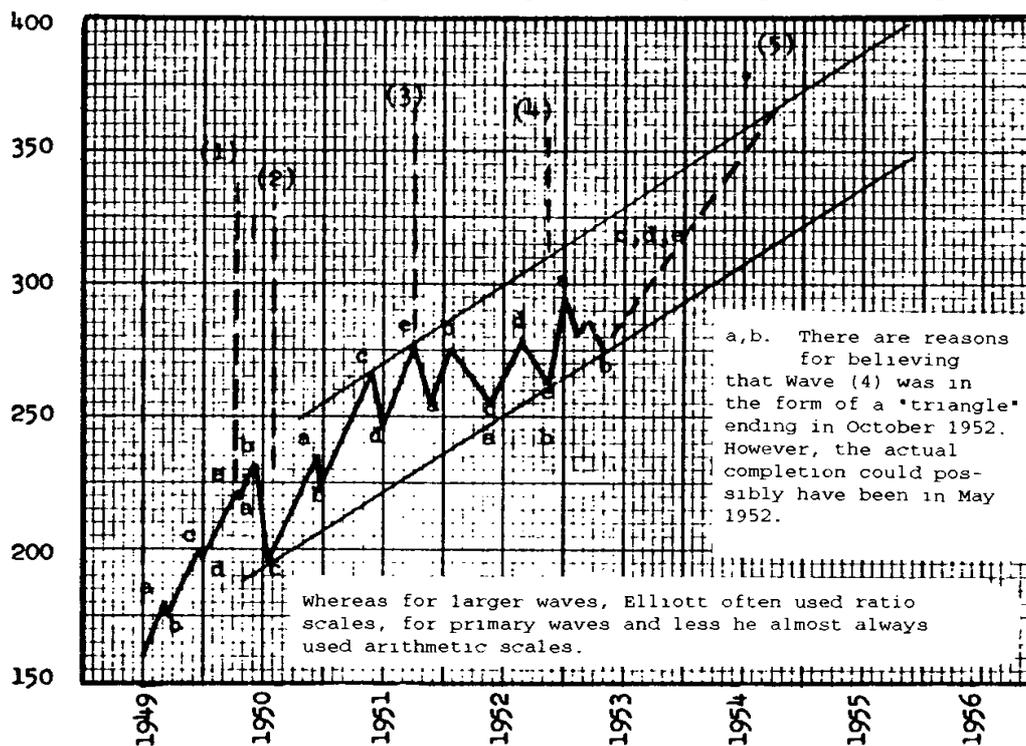
Анализируя текущее положение дел, следует отметить несколько достойных упоминания факторов. Если гипотеза Эллиотта корректна, то:

- (1) Сейчас мы в волне III Цикла с 1942. (На языке Эллиотта это «Первичные» волны.) Эта волна началась в июне 1949.
- (2) Так как согласно Эллиотту волна III никогда не бывает короче волны I [по времени], то волна III, вероятно, завершится не ранее 1954-1955 или даже позднее (волна I продолжалась 4 года, 1942-46).
- (3) В волне III сейчас явно видны пять [у автора «четыре»] отчетливых волн: волна 1 (июнь 1949 – июнь 1950), волна 2 (коррекция, короткая по времени, но крупная по величине, с июня 1950 по июль 1950), волна 3 (с июля 1950 по сентябрь 1951 – она также разбивается на пять отчетливых субволн), волна 4 (сентябрь 1951 – май 1952) и волна 5 (с мая 1952 до сегодняшнего момента, и она, вероятно, продолжится и в 1954, так как пятая волна часто длиннее [по времени], чем первая или третья).
- (4) Еще одна интерпретация волны 4: она продолжалась с сентября 1951 по октябрь 1952 в форме треугольника, отмеченного Эллиоттом как необычный тип коррекции.
- (5) В любом случае *начиная как минимум с октября 1952, а, возможно, с мая 1952 мы находимся в волне 5 Первичного рынка быков с 1949, и эта Первичная является волной III Цикла с 1942.*
- (6) В конце волны 5 в III следует ожидать коррекцию (вероятно, продолжительностью два года) 1949-195?, подобную волне 1946-49, корректировавшей 1942-46 (волну I [у автора «волну 1»]). После этого рынок должен продолжить движение вверх, по Первичной V Цикла с 1942. Тогда и только тогда нам нужно ожидать депрессию значительной глубины по амплитуде и времени.

На прилагаемом рисунке (см. первый рисунок Дополнения) мы графически воспроизвели эллиоттовскую разметку Суперциклов с 1857 по 1941 и его общий прогноз на будущее, а также приводим нашу собственную разметку волны Цикла, развивающегося сейчас с 1942, придерживаясь правил анализа Эллиотта. На графике мы разместили несколько примечаний в связи с каналами и т.п., которые Эллиотт обрисовал для помощи при проверке амплитуды. Некоторые факторы можно отметить в качестве *предварительных* заключений.

1. Коррекция рынка быков 1942-46 не довела рынок даже до уровня вершины волны III. Она была субнормальной по амплитуде и намекает на то, что в текущей Циклической волне присутствует заметная «инфляционная» составляющая (по утверждению Эллиотта).
2. Если рынок останется в пределах канала, ограниченного минимумами 1942/1949 и параллельной прямой через вершину 1946 (это нормальное ожидание), то тогда в своей кульминации волна III Цикла с 1942 в 1954-55 (это наша догадка, основанная на (а) продолжительности первой волны, 1942-46, равной 4 годам, и (b) 9-летнем цикле фондовых цен, который проявлялся в прошлом в 1919, 1928/1929, 1937 и 1946) может достигнуть примерно 360-420 DJIA.
3. Если этот канал остается в силе, то коррекция (волна IV), следующая за рынком быков 1949-5?, не должна опустить рынок намного ниже 280 DJIA, т.е. примерно текущего уровня. Более того, после волны V, которая завершится, скажем, в 60-х, коррекция всего роста 1942-196? не должна «уронить рынок» намного ниже текущих уровней.
4. Таким образом, хотя рынок как целое представляется находящимся на исторически высоких уровнях, все же *если гипотеза Эллиотта корректна, мы, может быть, не увидим индекс на уровне намного ниже, чем текущий, на протяжении грядущих лет.*

Разметка третьей Первичной и предварительный прогноз



Примечания на рисунке:

a, b. Есть основания предполагать, что волна (4) была в форме треугольника, завершившегося в октябре 1952. Однако реальное ее завершение, возможно, случилось в мае 1952.

Хотя для более крупных волн Эллиотт часто пользовался логарифмическими графиками, для первичных волн и еще более мелких он почти всегда использовал арифметические.

На первый взгляд волновой принцип Эллиотта попахивает значительным детерминизмом, и это может охладить его восприятие публикой. Тем не менее важно помнить об определенных обстоятельствах. Во-первых, волны адаптируются к текущим новостям, что отражается в изменениях амплитуды и продолжительности, но без разрушения важных структур⁴. Во-вторых, невзирая на экономические события и прогнозы, Вторую мировую войну, послевоенное время и Корею, структура поведения фондовых цен во всех отношениях оставалась в рамках общего плана, впервые намеченного Эллиоттом в 1938, затем в 1941 и еще позднее в 1946. В-третьих, хотя предсказания Эллиотта касательно времени завершения волны иногда были некорректными, никаких изменений общей структуры за двенадцать лет, прошедших с 1941, не наблюдается.

Интересно отметить, что, хотя 1951-52 имели все отличительные признаки вероятной начальной точки для крупного разворота, Волновой принцип указывал, что любые коррекции будут только масштаба Промежуточной волны.

Подтверждение со стороны банковского кредита?

Как ни странно, когда анализ фондового рынка Эллиоттом показал, что последний Суперцикл продолжался с 1857 по 1929, это невольно подтвердилось нашим позднейшим анализом расширения и сокращения банковского кредита. *Банковский кредит действительно сокращался в масштабе, сравнимом с масштабом случившегося после 1929, только в период 1837-57⁸.* (Смотрите наш 100-летний чарт, опубликованный в последний раз в апрельском выпуске 1952.)

Также интересно отметить, что Волновой принцип во всех отношениях подтвердил наш недавно завершённый Тренд Торговли и Денег, который в 1951-52 не показывал никаких признаков рецессии, даже сколько-нибудь сравнимой по масштабу с 1946-49.

Заключение

Если гипотеза Эллиотта корректна, то мы сейчас находимся в целом в

⁴ Рискну предложить такую экстремистско-фаталистскую гипотезу: *текущие новости (и даже направленные интервенции на Forex) влияют только на время достижения уровней и не затрагивают сами уровни* — Mathematician.

⁸ Это был (II)-й Суперцикл. Следующий коллапс кредита будет еще крупнее, чем оба упомянутых.

растущей экономике фондового рынка, и мы не слишком близки ни к вершине Первичного рынка быков, начавшегося в 1949, ни к вершине рынка быков Цикла, стартовавшего в 1942.

Более того, хотя рынок представляется находящимся на исторически высоких уровнях, причем во многих текущих комментариях этот момент всячески подчеркивается, все же вполне правдоподобно, что текущие уровни в целом недооценены на ближайшие годы. Такая возможность в некоторой степени была предусмотрена также в нашем сентябрьском выпуске 1952 «Переоценен ли рынок на 100 пунктов?».

Канадский рынок бросает вызов к дальнейшим исследованиям

Для изучающих канадский рынок, к несчастью, применение Волнового принципа никоим образом не столь же ясно очерчено в своих указаниях. Более того, изучению канадского рынка не хватает достоверности – из-за того, что сам Эллиотт никогда о нем не говорил. Тем не менее, хотя канадский и американский рынки иногда могут сильно различаться по амплитуде, основные тренды всегда остаются весьма похожими, за исключением таких специальных рынков как горное дело и нефть.

22 февраля 1953.

Волновой принцип Эллиотта 1954

Предисловие

Из-за явного интереса к Волновому принципу Эллиотта, накопившегося за последний год со стороны подписчиков и читателей индекса Composite Equity и ставшего результатом исследования, опубликованного нами в феврале 1953, мы считаем уместным привести его в соответствие с новыми данными.

В данном исследовании мы попытались осветить ряд альтернативных комментариев и критических мнений. Мы увидим, что, хотя основная структура Эллиотта все еще явно остается в силе, все же некоторые из нас считают, что вполне уместны определенные модификации, связанные не с базовыми принципами, а с их интерпретацией в свете семи лет, прошедших со смерти Эллиотта.

Автор хотел бы выразить признательность за очень существенную помощь, которой он был удостоен со стороны заинтересованных читателей и последователей на всем североамериканском континенте. Это исследование не могло бы быть возможным без общения, инициированного исходной публикацией.

Интерпретация волн

Авторский опыт интерпретации волн указывает на то, что большая часть трудностей происходит из неспособности *в текущий момент* абсолютно определенно выяснить, к какой степени реально относится волна – к некоторой заданной, к высшей или низшей ее на единицу. Очевидно, истекшее время – одна из мер степени, однако часто коррекционные волны, представляющиеся завершенными, продолжают развиваться, порождая одну или даже несколько новых серий волн – явно ожидая необходимого импульса от событий или психологии [толпы] для разворачивания следующей волны в направлении ведущего тренда.

Волновой принцип (согласно Эллиотту) применим ко всем формам жизни, ко всем таким данным как производство, ценовые последовательности и т.п., а также к конкретным акциям. Поэтому отсюда следует, что при интерпретации индексов, таких как Промышленный Доу, различные акции, входящие в этот индекс, находятся в различных циклах по времени или степени, и индекс часто «вынужден ждать», обычно в форме коррекции, пока большинство акций не начнут входить в унисон с ведущим трендом.

Этот факт усложняет дело таким образом, что автор часто испытывает трудности в определении точного количества Малых волн, вписывающихся в структуру.

1951-53, очевидный пример

В нашем прошлогоднем исследовании, с краткосрочной точки зрения, мы попались в ловушку, когда настаивали на том, что либо май 1952, либо октябрь 1952 являются окончанием коррекции с сентября 1951. Как обычно и бывает с такими интерпретациями, они выходят в печать уже после того, как события доказывают их ложность. Из-за этого не только основной принцип, но также и интерпретатор (вероятно, это уже не так важно) на некоторое время приобретают плохую репутацию.

Рассматривая Dow Jones Average с выгодной позиции 310, после того как он отвесно упал к 255 в сентябре, вполне резонно предположить, что сентябрь 1953 обозначил дно коррекционной волны, начавшейся в сентябре 1951 – вместо ранее предполагавшихся мая или октября 1952. Волны теперь представляются вписывающимися в требуемую структуру следующим образом:

Волна a: сентябрь 1951 – май 1952
Волна b: май 1952 – январь 1953
Волна c: январь 1953 – сентябрь 1953.

Таким образом, структура, которую мы отчетливо представляем себе как *возможную* в текущий момент, такова: стартовав в сентябре 1953, началась волна 5 вверх в Первичной волне, развивающейся с июня 1949. (См. график в исследовании 1953 для сравнения с рисунком, прилагаемым здесь.)¹

5-я волна может оказаться долгой и высокой

Можно гадать, сколько времени займет волна V и до каких экстремумов она в конце концов доведет рынок, однако есть несколько признаков, указывающих на то, что она может быть и долгой, и высокой:

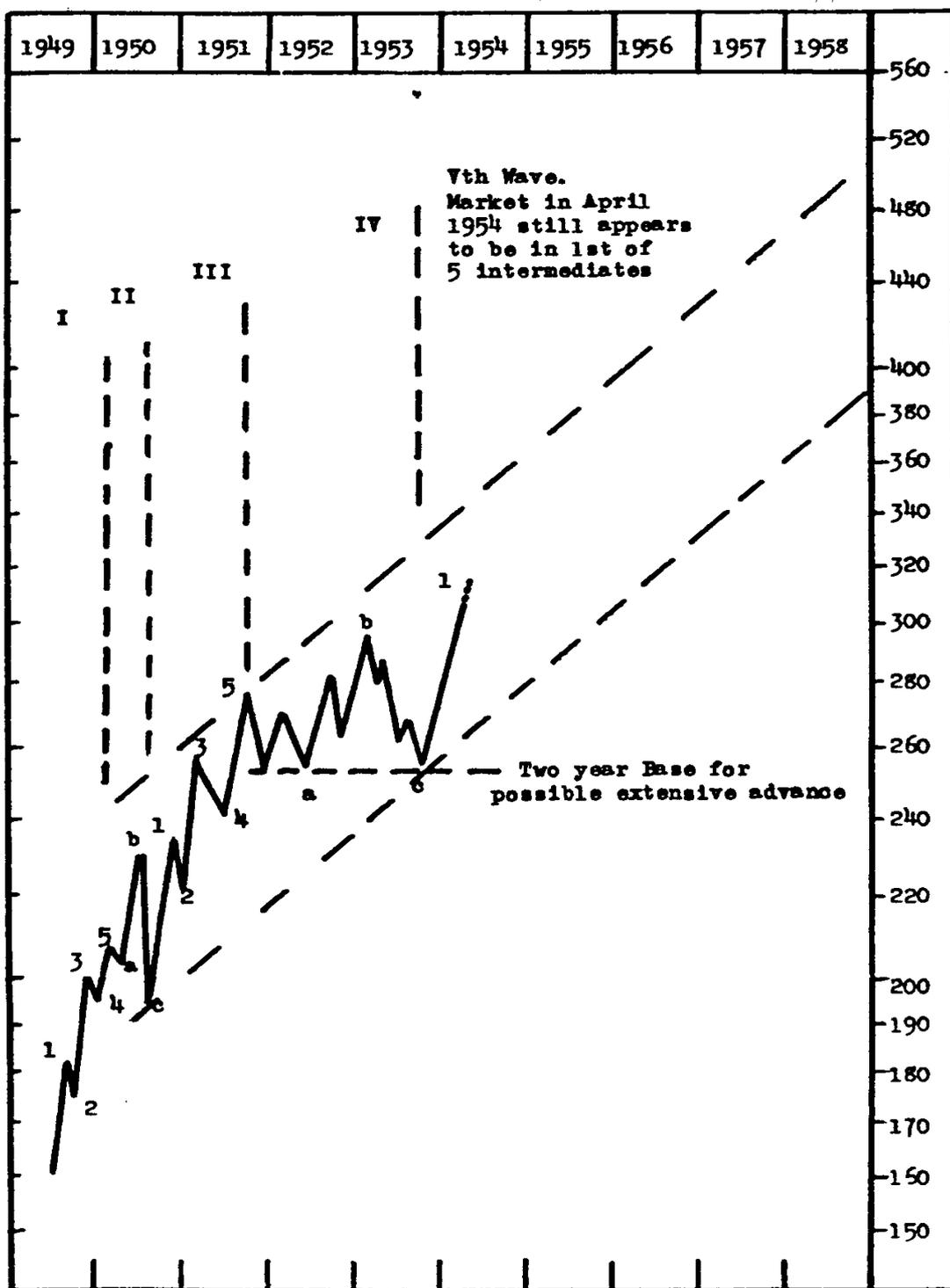
- (1) Первая и третья волны были примерно одинаковой амплитуды. При таких обстоятельствах в прошлом часто последующая волна вверх бывала значительно больше, по совокупному времени и амплитуде часто оказываясь равной или превосходя волны с первой по третью (пример: 1932-37).
- (2) Коррекционная волна с сентября 1951 по сентябрь 1953 развивалась достаточно долго для того, чтобы считать, что накопилась твердая основа для подъема по цене и по истекшему времени. Обратите внимание на нечто подобное

¹ В более позднем издании этого графика в Дополнении 1957 Болтон добавил следующий комментарий: «Примечание: этот график опубликован нами в апреле 1954, и это превосходный пример ценности Волнового принципа в определенные моменты времени. Заметим также, что в нашей последней интерпретации I, II, III размечены как I, а волны IV и V соответственно как II и III».

в менее крупном масштабе в 1946-49, причем полные последствия этого еще не исчерпаны.

- (3) Коррекции с 1942 имеют склонность быть меньшими нормальных по амплитуде, без сомнения отражая изменяющуюся ценность доллара и уверенно указывая на то, что инфляция еще далека от смерти.

РАЗМЕТКА ПЕРВИЧНОЙ С 1949, ПРОМЫШЛЕННЫЙ ДОУ



Примечания на рисунке:

V-я волна. В апреле 1954 рынок все еще по видимости находится в 1-й из 5 Малых [у автора «Промежуточных»].

2-летняя база для вероятного мощного подъема.

Также вполне вероятно, что эта пятая волна будет «растянутой», т.е. разобьется на серию из 5 волн, по масштабу кажущихся волнами более высокой степени. Заметьте, к примеру, что волна с июля 1950 по сентябрь 1951 производит впечатление расчленения на хорошо очерченные пятерки, в то время как волна с июня 1949 до Кореи демонстрирует очень незначительное расчленение. Таким образом, мы можем столкнуться с постепенным «развертыванием волн веером», которое увеличит уровень и время окончания волны Цикла с 1949.

Структура растущей экономики

Все аналитики Волнового принципа согласны в том, что в 1949 стартовала волна роста как минимум Первичной степени. Однако существуют определенные интерпретации, предполагающие, что эта волна может быть либо первой, либо третьей, либо пятой Первичной в волне Цикла рынка быков. Эти отличные друг от друга интерпретации² возникают из определенных предпосылок следующим образом:

1. Волна с 1949 – это третья Первичная. Вплоть до своей смерти Эллиотт поддерживал эту концепцию. 1942 завершил его 13-летний треугольник, и, следовательно, 1942-46 была Первичной I. 1946-49 размечаются как Первичная II, а 1949-? – как Первичная III.
2. Один из комментаторов, мистер Carroll Gianni, партнер Asher & Gianni (60 Beaver St., New York 4, N.Y.) считает, что с 1951 по 1953 прошла волна Эллиотта, состоящая из пяти троек и которая тем самым автоматически размечается как волна 4 с 1949. Мистер Gianni, следовательно, предполагает, что мы все еще в Первичной I, а 1942-46 – это ее волны 1, 2 и 3. 1946-49 – это «треугольная» коррекция к волне 3, а с 1949 до текущего времени прошла часть пятой волны Первичной, все еще не завершенная. Это никоим образом не меняет основной интерпретации.

² Эллиоттовская интерпретация треугольника детально обсуждается в сносках к изданиям *The Major Works of R. N. Elliott* и *R. N. Elliott's Market Letters*. Интерпретация Gianni оказалась некорректной. Интерпретация Болтона оказалась корректной для DJIA с учетом инфляции, как он сам аргументирует это в Дополнении 1955 и как это детально проиллюстрировано в *The Elliott Wave Theorist*. Толкование, которое в конце концов было окончательно признано как корректное для DJIA по «текущему доллару», принадлежит Коллинзу, и оно блестяще описано в главе X книги Болтона от 1960 года, а также в Дополнении 1966 к *The Bank Credit Analyst*. См. сноску 2 в Дополнении 1955.

3. Автор давно считает, что 13-летний треугольник Эллиотта нарушает его же правила и фактически некорректен. Все [суб]волны треугольника, согласно Эллиотту, должны размечаться как 3; одна из них, с марта 1937 по март 1938, является четко очерченной 5. Более того, конечные точки субволн его треугольника находятся не в логичных точках важных вершин и минимумов. Вместо этого автор предлагает собственный 21-летний треугольник, 1928-49, который в совершенстве согласуется со всеми правилами Эллиотта. График и более глубокий анализ см. Приложение А. Если это корректно, то с июня 1949 началась Первичная I цикла рынка быков, и можно ожидать, что она продолжится до 60-х годов. (Мистер Gianni в недавней переписке с автором теперь весьма благосклонно относится к этой интерпретации, т.е. к 21-летней треугольной коррекции.)
4. Еще одна альтернатива, которую нельзя назвать совсем невозможной: мы все еще в коррекционной волне очень крупного размера, которая корректирует волну Суперцикла с 1857 по 1928 [у автора «1929»]. Следствия этой гипотезы, вероятно, не настолько «бычи», как в пунктах 1-3, но предполагают достижение 400 на Доу перед крупным откатом.

В-общем в данный момент не слишком уж и важно, какая из этих четырех интерпретаций корректна. Независимо от того, как на них смотреть, основная интерпретация должна оставаться такой, что сейчас мы находимся в крупном цикле подъема, и что мы еще весьма далеко от вершины. Время и продолжающаяся инфляция позаботятся об остальном.

Общее заключение

В данном анализе мы не пытались разметить Промежуточные и Малые волны, начавшиеся в сентябре 1953. Автор знает, что можно быть уверенным в точной структуре обычно только намного позже окончания волны. Представление о том, что можно быть абсолютно уверенным в том пути, который изберут волны, крайне опасно. Волны имеют привычку к приспособлению к событиям или основным побуждениям. Это утверждение особенно верно на текущем этапе инвестиционного цикла, когда некоторые группы акций находятся в весьма разных стадиях движения с точки зрения Волнового принципа.

Промежуточная волна, стартовавшая в сентябре 1953, имеет все отличительные признаки волн, начинавшихся в 1934, 1942 и 1949. Автор предполагает, что мы все еще в пятой Промежуточной первой Первичной с 1949 [у автора «в первой Промежуточной пятой Первичной с 1949»; возможно толкование «в первой Малой пятой Промежуточной с 1949», хотя контекст дальнейшего рассуждения ему не соответствует - Mathematician]. Таким образом, когда завершится эта первая волна, мы обязательно будем свидетелями четырех остальных волн, прежде чем закончится пятая Первичная, которая и завершит первую

Цикловую волну с 1949. Очевидно, что если эта интерпретация корректна, в запасе у нас впереди много времени и «бычьей» амплитуды.

Ценность Волнового принципа Эллиотта такова, что он выдержал испытание временем с того момента, когда он впервые написал о нем в 1938. На протяжении своей жизни Эллиотт существенно изменял свои интерпретации, и все же его основная теория о том, что мы находимся в серии растущих рынков быков с 1942, еще ни разу не была ложной. Независимо от модификаций интерпретаций, которые выдвигали автор и другие последователи, факт остается фактом: принципы Эллиотта доказали свою разумность в качестве основы для долговременного инвестирования, и мы твердо уверены, что они будут продолжать оставаться таковыми в будущем, поддающемся предвидению.

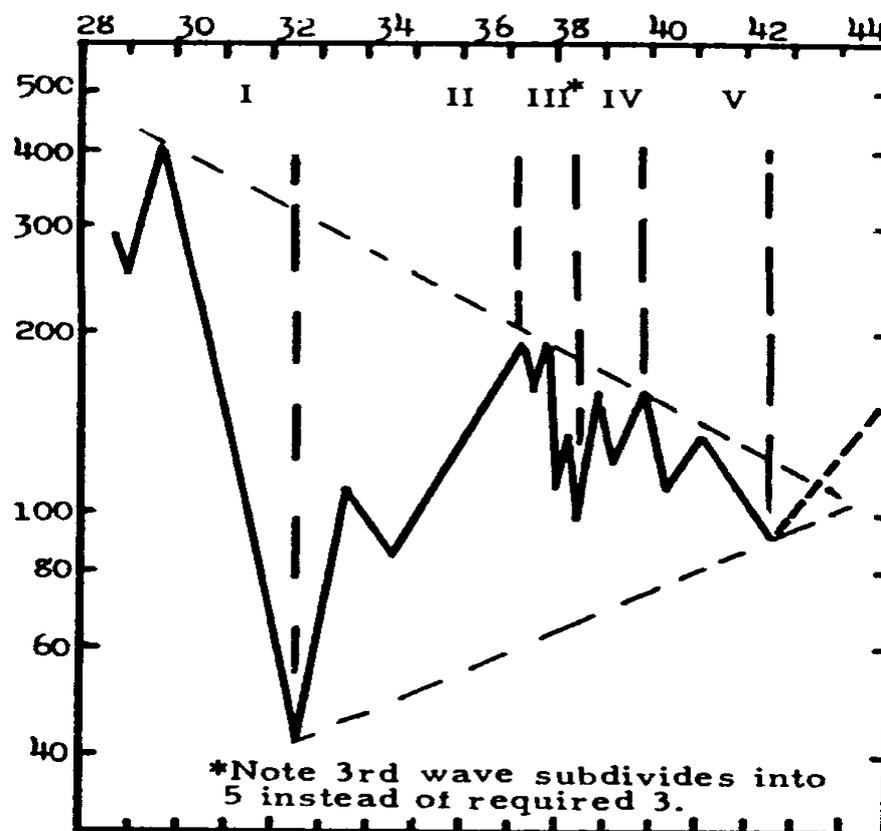
Приложение А. 21-летний треугольник 1928-1949?

В 1941 Эллиотт выдвинул конструкцию, которая по его мнению была волновой коррекцией в виде треугольника к волне Суперцикла 1857-1928. В качестве обоснования он отметил, что 1857-1928 был волной III Большого Суперцикла, с двумя волнами до 1857 и двумя будущими после 1928. Треугольник (такой вид волны всегда является четвертой волной, насколько известно) развивался с 1928 по 1942 и после этого вызвал рывок вверх с 1942, т.е. волну V Суперцикла, развивавшуюся подспудно; она должна продолжаться, по всей вероятности, и в 21-м веке.

Автор давно имеет техническое возражение к 13-летнему треугольнику Эллиотта:

Все волны треугольника, по Эллиотту, должны подразделяться на субволны-тройки. 3-я волна в этом треугольнике Эллиотта нарушает этот принцип, будучи 5, так как он сам описал, что эта волна продолжалась с 10 марта 1937 по 31 марта 1938, и всегда анализировал ее как 5 вниз – и продолжал делать так же и после формулировки своей теории 13-летнего треугольника. (См., напр., рисунок внизу на стр. 31 *Закона природы*, где он описывает, как разбиваются его 5 волн. Также см. стр. 32, §4.)

На рисунке показана разбивка 13-летнего треугольника по Эллиотту.



Разметка эллиоттовского 13-летнего треугольника.

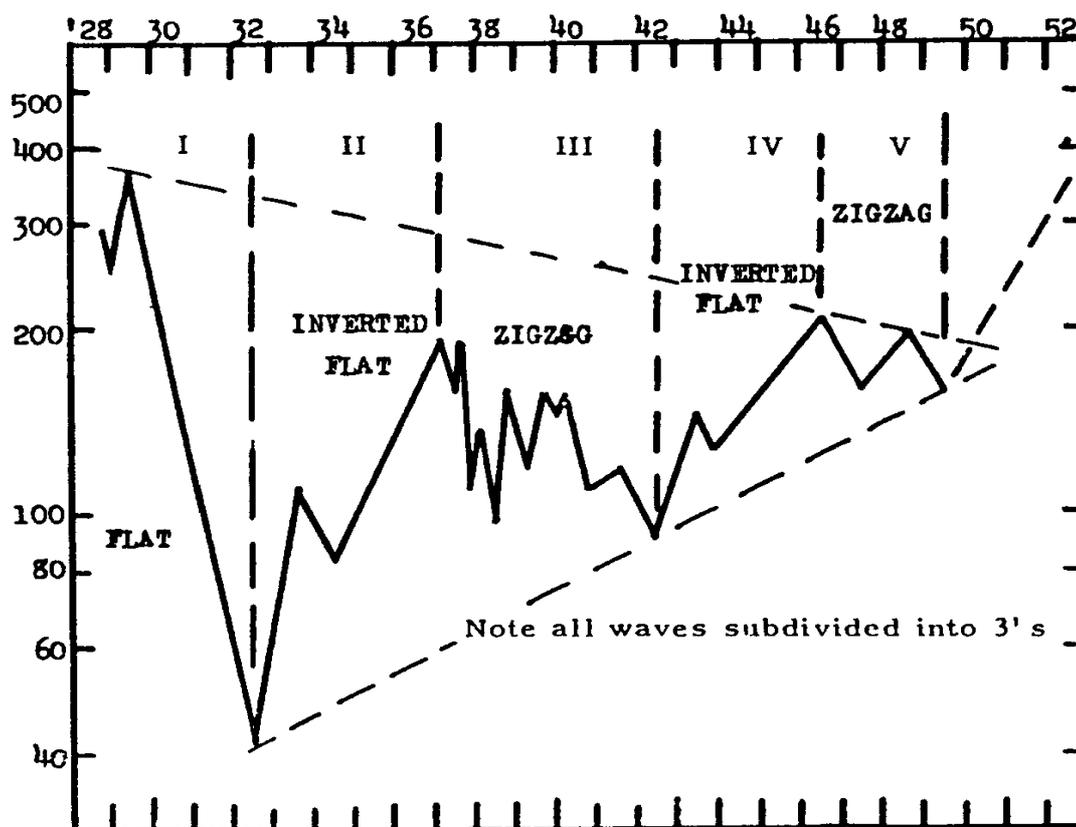
Примечание на рисунке:

*Обратите внимание, что 3-я волна размечается как 5, а не как 3.

В начале 1953 автор увидел, что, возможно, на самом деле треугольника 1928-42, удовлетворяющего Волновому принципу, не существует, однако «по Волновому принципу» можно было легко построить треугольник 1928-49. (Последователи могут убедиться в том, что этот 21-летний период вписывается в ряд Фибоначчи, который сам Эллиотт считал одной из основ Волнового принципа: 1, 2, 3, 5, 8, 13, **21**, **34**.)

Насколько известно и проверено другими последователями, не существует технических возражений против 21-летнего треугольника, построенного по правилам Волнового принципа самого Эллиотта. На прилагаемом графике показана разметка треугольника на 5 волн, причем каждая из них состоит из ортодоксальных 3, являющихся субволнами коррекционного типа. Мы также считаем, что каждая из субволн (всего 15) может быть размечена на правильные последовательности пятерок и троек.

До тех пор пока не появится лучшая интерпретация, автор будет считать, что началом новой серии из пяти волн степени Цикла следует признать именно 1949, а не 1942.



21-летний треугольник

Примечание на рисунке: Обратите внимание, что все волны размечаются как тройки.

Волновой принцип Эллиотта 1955

Предисловие

Это исследование представляет собой третье дополнение о Волновом принципе Эллиотта, публикуемое нами. Первое появилось в феврале 1953, второе в апреле 1954. Оба были объединены в издании 1954. Данное третье дополнение следует рассматривать в свете двух предыдущих; ограниченное предложение [этих дополнений] все еще остается в силе специально для тех подписчиков Composite Equity Index, которые могли не получить или потеряли свои экземпляры.

С момента публикации второго дополнения в прошлом году у нас было много контактов с рядом последователей Волнового принципа. Многие из них имели хорошие личные отношения с Эллиоттом на протяжении его жизни. Они передали нам крупницы информации и личные интерпретации, которые очень помогли автору этих монографий.

Во многих отношениях текущее положение дел интереснее, чем во все прошлые годы. В то время как в 1953 была предложена перспектива, согласно которой было только одно направление, куда мог пойти рынок (вверх), в 1955 мы видим некоторые разногласия во мнениях, возникающие по мере завершения текущей рыночной фазы. В этом дополнении освещены некоторые из явных возможностей на будущее.

Март 1955.

1949: Важная точка начала

Автор давно убежден в том, что любая интерпретация волн должна учитывать очевидные принципы. Другими словами, когда вы смотрите на чарт фондового рынка, вы видите какие-то очень очевидные вещи, такие как [изменения трендов] в 1929, 1932, 1937, 1942, 1946 и 1949. Интерпретация Волнового принципа должна учитывать эти важнейшие разворотные точки, даже если при этом трудно определить каждую волну вплоть до последней возможной диссекции. Каждому должно быть очевидно, что последняя важная стартовая точка была в 1949, и что начальная точка в 1953 имеет другую степень. Таким образом, 1949 представляется нам в качестве стартовой точки самого последнего первичного циклического движения [*«of the latest primary cyclical move»*].

В апрельском исследовании 1954 были выдвинуты три вероятных момента, подтверждающих важность «точки 1949»:

- (1) *Теория Эллиотта*: После завершения «треугольника» 1928-42 период 1942-46 – Первичная I внутри «рывка», который должен охватить пять таких Первичных: I, III и V – вверх, а II и IV – в качестве коррекций между ними. Тогда II охватывает период 1946-49 (обратите внимание на в целом

явную структуру тройки), а III – период с 1949 до настоящего времени, все еще незавершенная волна.

- (2) *21-летний треугольник*: Теория разработана автором в качестве возможной. (См. Приложение А к апрельскому исследованию 1954.) Волна I «рывка», начавшегося с 21-летнего треугольника, должна в точности соответствовать Первичной III Эллиотта. Ее в конце концов сменят II, III, IV и V, и все это продолжится, вероятно, и в 60-х годах – до тех пор, пока не начнется крупная коррекция, скажем, масштаба 1937-42.
- (3) *Суперкоррекция к Суперциклу 1857-1928* [у автора «1857-1929»]: Мы можем все еще находиться в крупном коррекционном цикле. Тогда, может быть, последует двойная вершина к 1929 (скорректированная на инфляцию доллара), после которой через много лет последует двойное дно к 1932 (снова скорректированное на изменение доллара). В пользу этой интерпретации существует только два технических фактора: (а) фактор времени (так как трудно визуализировать полную коррекцию подъема длительностью в 70 лет всего максимум за 21 год), и (б) структура с 1929 на всех стадиях похожа скорее на тройки, чем на пятерки. Впредь до событий катастрофического масштаба мы склонны отбросить эту возможность; она, похоже, не вписывается в очевидную структуру растущей экономики.

Критикой 21-летнего треугольника может быть следующее обстоятельство: экстремумы 1929, 1932, 1937, 1942, 1946 и 1949 не точно вписываются в треугольник. Другими словами, вершина 1937 была недостаточно высокой¹. (См. второй рисунок в Приложении А к Дополнению 1954.) Та же критика работает и против 13-летнего треугольника Эллиотта: дно 1938 не было достаточно низким. Эти трудности разрешаются в случае 21-летнего треугольника, если цены акций скорректированы на [инфляционное] изменение доллара. Разделив индекс на соответствующий индекс уровня цен, мы получим, что эта структура становится значительно точнее².

Первичная с 1949

Первичная с 1949 – это, согласно нашему 21-летнему треугольнику, волна I, или волна III согласно Эллиотту, по информации, доступной ему перед его смертью в 1947. Теперь, вполне ясно, мы в последней волне этой Первичной. Эта пятая волна началась в сентябре 1953. Из-за изменений, которые мы обсудим ниже, она может продолжаться еще некоторое время.

¹ Это одна из двух крупных проблем данной интерпретации.

² Да, действительно, это корректная интерпретация для ДЛЖА, скорректированного на инфляцию. После этого треугольника последовал классический «короткий и острый» рывок до пика 1966, который так и не преодолен по сей день. См. сноску 2 к Дополнению 1954.

Очевидная разметка Первичной с 1949 указана на следующем рисунке. Это просто увеличенный рисунок, опубликованный в прошлогоднем апрельском анализе. Предостережение: это интерпретация одного человека, основанная на незавершенном цикле. Цитируем последний бюллетень:

«Автор знает, что можно быть уверенным в точной структуре обычно только намного позже окончания волны».

Чтобы показать, как это происходит, давайте рассмотрим авторскую интерпретацию в прошлом году, когда он писал: «...Автор предполагает, что мы все еще находимся в первой Промежуточной пятой волны Первичной с 1949».

На самом деле автор ожидал, что будет материализоваться серия хорошо очерченных волн, чем-то напоминающая структуру с июля 1950 по сентябрь 1951. Вместо этого структура оказалась намного больше похожей на структуру 1934-37, в которой разбивка на пять волн, особенно на месячных чартах, с трудом поддается сомнению.

В ретроспективе теперь представляется, что мы, может быть, видим завершенную пятую Промежуточную в пятой волне Первичной с 1949, т.е. волну с 1953.

Растяжение в процессе развития?

То, что эта волна с 1953 развила моментум, больший, чем любая другая волна с 1927-28, можно увидеть по тому, что рынок сейчас находится выше верхней параллели [трендового канала], построенного с 1949 на вершинах и минимумах, даже если строить график в полулогарифмическом (пропорциональном) масштабе.

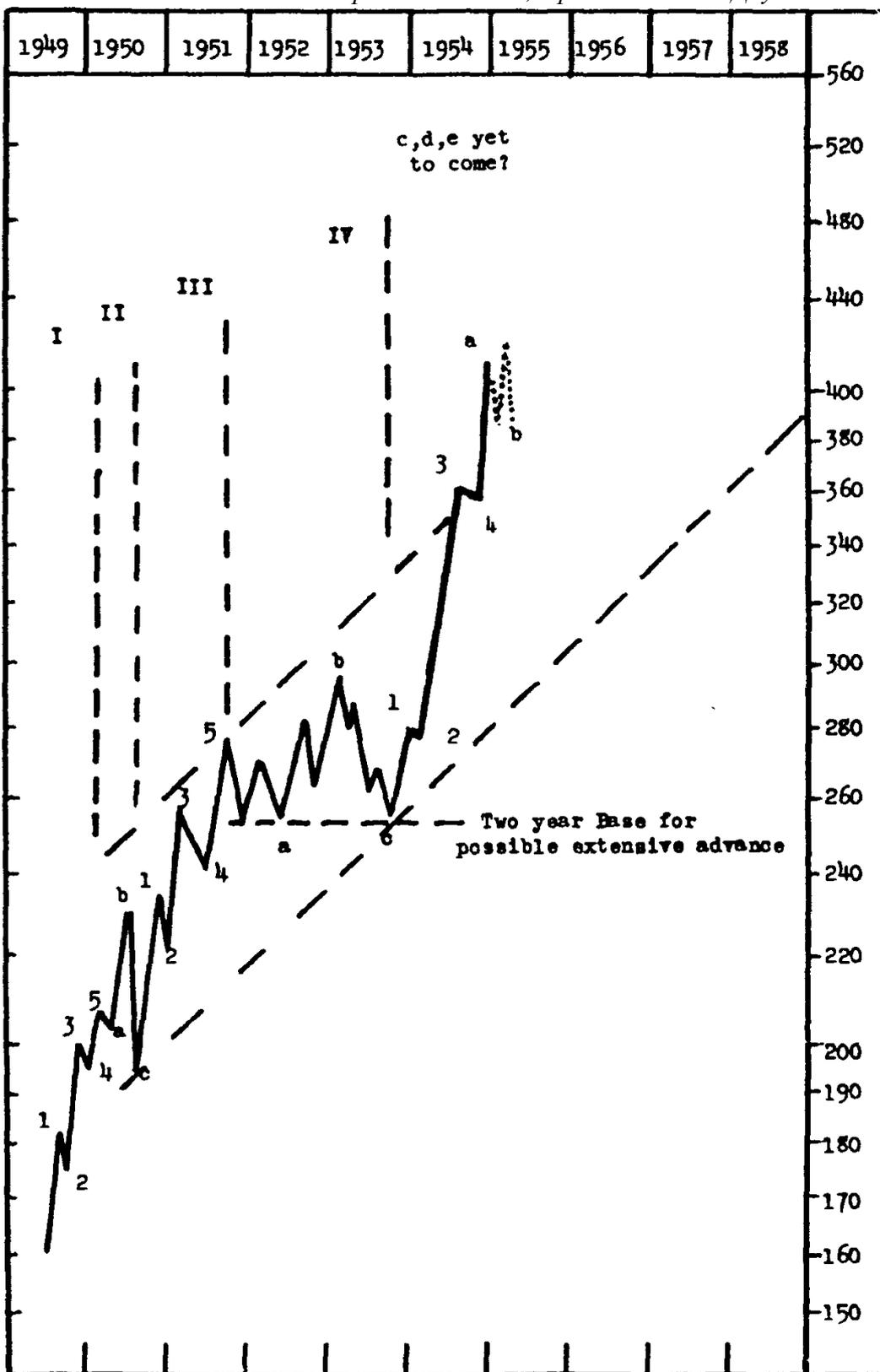
Эллиотт назвал это явление характерным для высокой инфляции, и оно по Эллиотту указывает на окончание движения волны той или иной степени. Принимая это за чистую монету, будем считать, что это намек на то, что мы близки к окончанию. Однако, кажется, вырисовывается шанс на то, что эта пятая волна, которая, по нашим вычислениям, вероятно, стартовала во время выборов 1954, разовьется в так называемое растяжение. Т.е. вместо остановки в точке, в которой она должна бы была остановиться (скажем, конец декабря 1954), эта пятая волна станет волной 1 в растянутой пятой, которая вполне может протянуть еще 100 пунктов или больше по индексу³. Свидетельства в данный момент, по общему признанию, скудны, однако предлагаем вам вспомнить несколько важных моментов:

- (1) Главная структура с 1949 демонстрирует рост вершин и минимумов, что указывает на инфляцию.

³ В Дополнении 1956 Болтон повторил этот и следующий раздел, однако из-за того, что его прогноз оказался верным, он пропустил следующее предложение и вставил «...с точки ее зарождения».

- (2) Коррекции субнормальны и обычно ограничены 20% рассматриваемой волны.

Разметка Первичной с 1949, Промышленный Доу



Примечания на рисунке:

с, d, e еще предстоят?

2-летняя база для вероятного мощного подъема.

- (3) Никаких растяжений в этой волновой степени не было с конца 20-х годов.
- (4) Фондовые цены пробивают верхнюю границу канала в логарифмическом масштабе с мощным моментумом.

Однако и снова мы хотели бы предупредить о том, что это очень предварительное заключение.

Последствия

Если принять возможность развития растяжения в настоящее время, то может оказаться полезным одно из правил Эллиотта: растянутые волны всегда «дважды возвращаются». Пятая волна с 1953 прошла примерно с 350 на выборах 1954 до примерно 410 в конце декабря 1954. Коррекция откатилась примерно до 385 в январе и до двойного дна на том же уровне в марте. Растяжение, если оно есть, начинается с этой точки. Следовательно, когда все движение закончится, коррекция должна вернуться обратно примерно к этому же уровню – прежде чем начнется новый Цикл. Таким образом, эта фигуру можно считать некоторой опорной точкой, указывающей на размер крупных коррекций подъема 1953-?. Однако так как любая коррекция этого подъема, вероятно, также и будет первой волной 3-волновой коррекции всего роста 1949-5?, то можно предположить, помня историю реакции с 1938, что этот уровень будет также означать примерный уровень более позднего двойного дна, завершающего всю коррекцию.

Затем будет существенно более «бычье» развитие, чем теоретически вероятный уровень коррекции 255-85, приведенный в нашем бюллетене 1953 и являющийся возможной нижней границей любой коррекции в следующие 10 лет.

Или иррегулярная вершина?

Если «растяжение» не получится, то автору видится также еще одна возможность – иррегулярная вершинная формация. Если считать, что январь 1955 представляет собой окончание истинной пятой волны с 1953, то поведение моментума предполагает возможность того, что предстоящая коррекционная волна (А, В, С) окажется субнормальной, а волна В в ней будет выше, чем вершина пятой волны.

Самой знаменитой иррегулярной вершиной в истории был 1929. Здесь истинная вершина волны с 1921 была достигнута в конце 1928, после которой последовала консолидация весной 1929 и подъем до 386 в сентябре. В целом в сравнении с истинной вершиной 1928 она добавила порядка 90 пунктов, став окончательно вершиной 1929.

(Однако никаких дальнейших параллелей с историей, последовавшей за 1929, не существует. Согласно Эллиотту, весь рост 1921-29 был «растяжением», которое с учетом правила возвращения [retracement rule; речь идет о правиле двойного возвращения (double retracement rule) – Mathematician] требовало, чтобы последующая коррекция возвратила рынок в основную область 1896, т.е. около 40 по Промышленному Доу.)

На будущее

Общее «бычье» предсказание основной теории Эллиотта все еще в силе. Однако мы уже ближе к некоему перекрестку, не сравнимому по важности со всем тем, что было за весь период с 1949. Эта важная точка разворота, сравнимая, вероятно, с 1946-49, может возникнуть к концу 1955 или к 1956. Уровень текущего момента, однако, указывает на то, что подобная консолидация должна начаться со значительно более высоких уровней.

Структура после этой разворотной точки может в значительной степени примирить некоторые несильно различающиеся мнения по поводу того, в какой Первичной мы сейчас внутри Суперцикла, последовавшего за коррекцией подъема 1857-1929.

Когда мы займемся обзором Эллиотта в 1956, это наверняка будет интересным занятием.

25 марта 1955.

Волновой принцип Эллиотта 1956

Предисловие и заключение

Каждый год мы традиционно делаем обзор Волнового принципа Эллиотта в свете ситуации, сложившейся ранее, в предыдущий год. Мы не делаем никаких попыток «предсказать», что будет делать рынок; мы скорее пытаемся посмотреть, как он вел себя в контексте общей структуры.

До сих пор создается впечатление, что общая картина, представленная в прошлом году, остается в целом устойчивой. Более того, рынок быков с 1949 все еще показывает все признаки цельности. Однако остается определенная возможность, что в 1956 мы увидим окончание этого рынка быков, после которого будет крупная консолидация, которая продлится некоторое время (вероятно, два-три года или дольше). Однако время наступления этого события невозможно предвидеть с какой-либо определенностью.

Если одна из интерпретаций – исходный тезис Эллиотта о 1942 в качестве начальной точки либо тезис о 21-летний треугольнике (см. Приложение А в Дополнении 1954) – верна, то любая консолидация от текущих уровней не должна стать началом крупной депрессии фондовых цен. Хотя теоретически такая консолидация может добраться примерно до 285 поДИА, все же история послевоенных инфляционных воздействий предполагает более правдоподобную цель не намного ниже уровня 350-400. А пока еще вполне определенно имеется некоторый запас времени для роста, прежде чем текущая волна 1953-56 окажется завершенной.

Март 1956.

Общие предпосылки

Интерес к Волновому принципу Эллиотта – замечательной истории рыночных движений, впервые опубликованной в 1938, а затем модифицированной с учетом текущей реальности в 1945 Эллиоттом, – продолжает сохраняться. Теория структур на рынке¹, которая, говоря словами Эллиотта, предсказывает самое себя, т.е. Принцип, выдержала испытание временем и изменения в экономической обстановке.

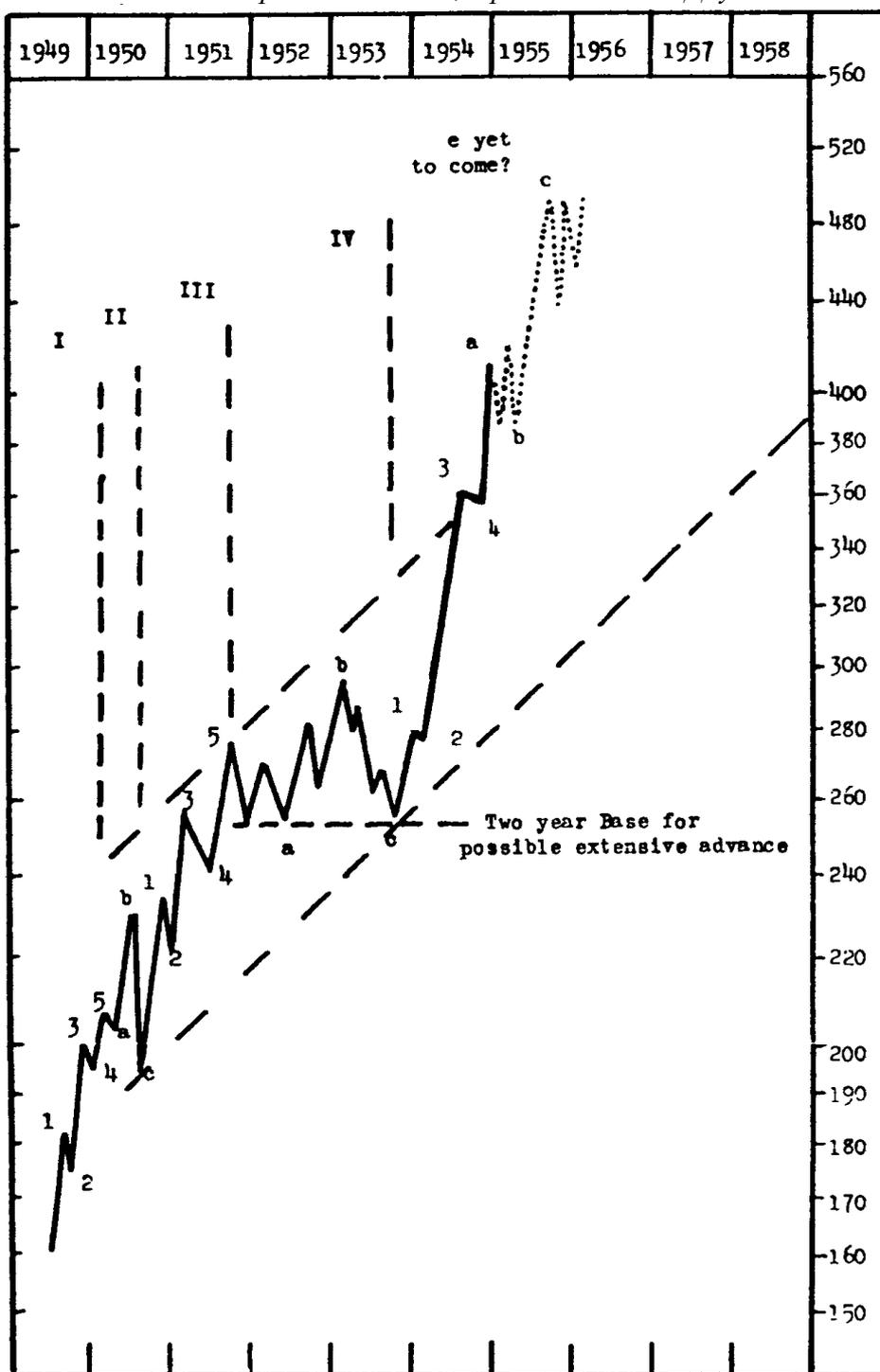
Кратко говоря, суть прогноза Эллиотта заключается в том, что с 1942 началась серия развертывающихся рынков быков, укладывающихся в хорошо определенные структуры и которые должны продолжаться, вероятно, весь 20-й век – прежде чем у нас случится новый «1929-32».

Основной ритм таков, что серия волн в направлении главного тренда, которые можно разбить на меньшие волны и снова проделать это с

¹ Эта фраза в оригинале такова: «Прогноз цикла...». Ее смысл не поддавался расшифровке, и поэтому я позволил себе вольность сделать это изменение.

получением еще меньших, развивается в соответствии с определенными эмпирическими правилами:

Разметка Первичной с 1949, Промышленный Доу



Примечания на рисунке:

e еще предстоит?

2-летняя база для вероятного мощного подъема.

Главный тренд (вверх или вниз): всегда 5 волн; три из них – в направлении тренда (1, 3 и 5), а две – как коррекции (2 и 4).

Коррекция (вниз или вверх): обычно 3 волны; 1 и 3 – в направлении коррекции, а волна 2 – противоположное движение между ними.

Основные волны Эллиотта показаны графически на внутренней стороне обложки этого Дополнения [см. рис. 6 главы V Книги, т.е. «Волновой принцип Эллиотта: критическая оценка»]. Этот рисунок не включает все возможное, так как существует ряд других видов волн, которые можно считать видоизмененными основными волнами.

Дальнейшее подтверждение в 1955

Теория растяжения (см. рисунок), впервые выдвинутая в марте 1955, теперь, через год, представляется более правдоподобной. Подъем с марта 1955 по сентябрь 1955 явно похож на пятиволновку, и, следовательно, должен быть волной «с», указанной на рисунке. Коррекция Эйзенхауэра и последовавшая пила недавних месяцев вполне может оказаться четвертой волной, т.е. «d». Возможно, но ни в коем случае все еще не достоверно, что текущая волна, растущая к новым максимумам, является началом волны «е».

Эта волна должна по логике довести нас до точки примерно посередине между 500 и 600 по DJIA. Однако никакой уверенности в том, что сама эта волна не окажется в дальнейшем растянутой, у нас нет.

Таким образом, хотя поведение рынка в 1955, видимо, подтверждает теорию растяжения, выдвинутую на обсуждение в марте 1955, все же никакого четкого критерия, насколько высоко он пойдет, у нас нет.

На будущее

Общее «бычье» предсказание основной теории Эллиотта все еще в силе. Однако мы уже ближе к некоему перекрестку, не сравнимому по важности со всем тем, что было за весь период с 1949. Эта важная точка разворота, сравнимая, вероятно, с 1946-49, может возникнуть в 1956. Уровень текущего моментума, однако, указывает на то, что подобная консолидация должна начаться со значительно более высоких уровней.

Структура после этой разворотной точки может в значительной степени примирить некоторые несильно различающиеся мнения по поводу того, в какой Первичной мы сейчас внутри Суперцикла, последовавшего за коррекцией подъема 1857-1929.

20 марта 1956.

Волновой принцип Эллиотта 1957

Введение

Настоящая брошюра, наследуя наш ежегодный обычай публикации годовых обзоров, существенно переписана. Здесь мы пытаемся поместить Волновой принцип Эллиотта в фокус современного экономического и фондового климата. В то же время здесь освещена история за последние 100 лет в том виде, как ее отражают ведущие индексы фондового рынка. Указываются некоторые возможности развития в будущем. И наконец, мы не делаем попыток предсказания рынка, но, однако, ей можно воспользоваться в качестве дополнительного инструмента для более полного подтверждения того, что вы обнаружите в других источниках.

На самом деле Волновой принцип Эллиотта следует рассматривать скорее как философию, чем в качестве точного инструмента прогнозирования. Да, верно, были точные прогнозы, выполненные с огромной точностью Эллиоттом и его последователями – но были также и печальные провалы. Основная философия проста: в климате растущей экономики фондовый рынок имеет склонность к подъему в виде серии волн, перемежаемых коррекциями. Как только реализуется определенное количество таких волн, вся последовательность волн как целое превращается в одну крупную волну, и она в свою очередь тоже должна скорректироваться. Естественно, эта коррекция крупной волны имеет тенденцию быть крупнее по времени и амплитуде, чем коррекция меньшей серии волн. И так далее: последовательность крупных волн развертывается в одну еще более крупную, после которой следует соответствующая коррекция.

Великое преимущество философии Эллиотта заключается в том, что там, где прежде можно было увидеть фондовый рынок лишь как нечто бесформенное в широком смысле, теперь структура приобретает смысл.

И наконец, нам хотелось бы констатировать, что данная брошюра написана не с целью стать учебником по теме. Напротив, мы надеемся, что она возбудит интерес к очень полезной концепции фондового рынка.

Периодические ежегодные аналитические обзоры Волнового принципа Эллиотта, публикуемые нами, представляют собой интересное дополнение к нашим ежемесячным выпускам с анализом изменений в банковском кредите в издании *The Bank Credit Analyst*.

По нашим предшествующим Обзорам можно заметить, что мы не пытались делать никаких попыток «предсказания» точного времени и амплитуды. Напротив, мы следили за развитием волны до того времени, когда мы уже могли предполагать, что уже достаточно близки к окончанию этого движения. В марте 1956, при Доу, равном 490, мы сказали:

«Общее «бычье» предсказание основной теории Эллиотта все еще в силе. Однако мы уже ближе к некоему перекрестку, не сравнимому по

важности со всем тем, что было за весь период с 1949. Эта важная точка разворота, сравнимая, вероятно, с 1946-49, может возникнуть в 1956. Уровень текущего моментума, однако, указывает на то, что подобная консолидация должна начаться со значительно более высоких уровней».

Фактически это движение, согласно нашему рисунку, иссякло в апреле 1956 при 522 DJIA. С этого момента мы находимся в фазе коррекции, которая может продлиться еще некоторое время¹.

15 апреля 1957.

Столетняя структура

По Эллиотту мы находимся в Большом Суперцикле свыше 100 лет – и будем пребывать в этом Большом Суперцикле еще очень много лет, вероятно, и в 21-м веке. Поэтому это представляет для нас в некотором смысле академический интерес. Интереснее то, что Эллиотт, прежде чем покинул нас в 1947, поместил нас в пятый (из пяти) Суперцикл (и эти пять Суперциклов составляют Большой Суперцикл) – следовательно, в растущую волну крупных размеров.

Изучение фондовых цен вплоть до 1854 с использованием индекса Ахе-Noughton привело Эллиотта к следующему раскладу:

Большой Суперцикл

Состоит из пяти волн масштаба Суперцикла, начинающихся где-то до 1854 и продолжающихся где-то в будущем.

Суперциклы

Два из них оказались различимы: 1857-1928, разбиваемый на пять волн масштаба Цикла; а также, согласно анализу Эллиотта, 1928-1942, треугольная волна, состоящая из пяти волн масштаба Цикла. Наше исследование уже после смерти Эллиотта указывает на то, что вторая из этих волн масштаба Суперцикла [у Болтона ошибочно «the second of these Cycle waves» - Mathematician] на самом деле прошла с 1928 по 1949 – вместо 1928-1942 – и также в форме треугольника.

Эллиотт разметил эти две волны-Суперциклы номерами 3 и 4 в Большом Суперцикле. Вот его довод: волна треугольной формации – это всегда и в любой степени волна 4, и поэтому 1928-42 (или, как мы считаем сейчас, 1928-49) – это волна 4, а, следовательно, 1857-1928 – это волна 3.

Циклы

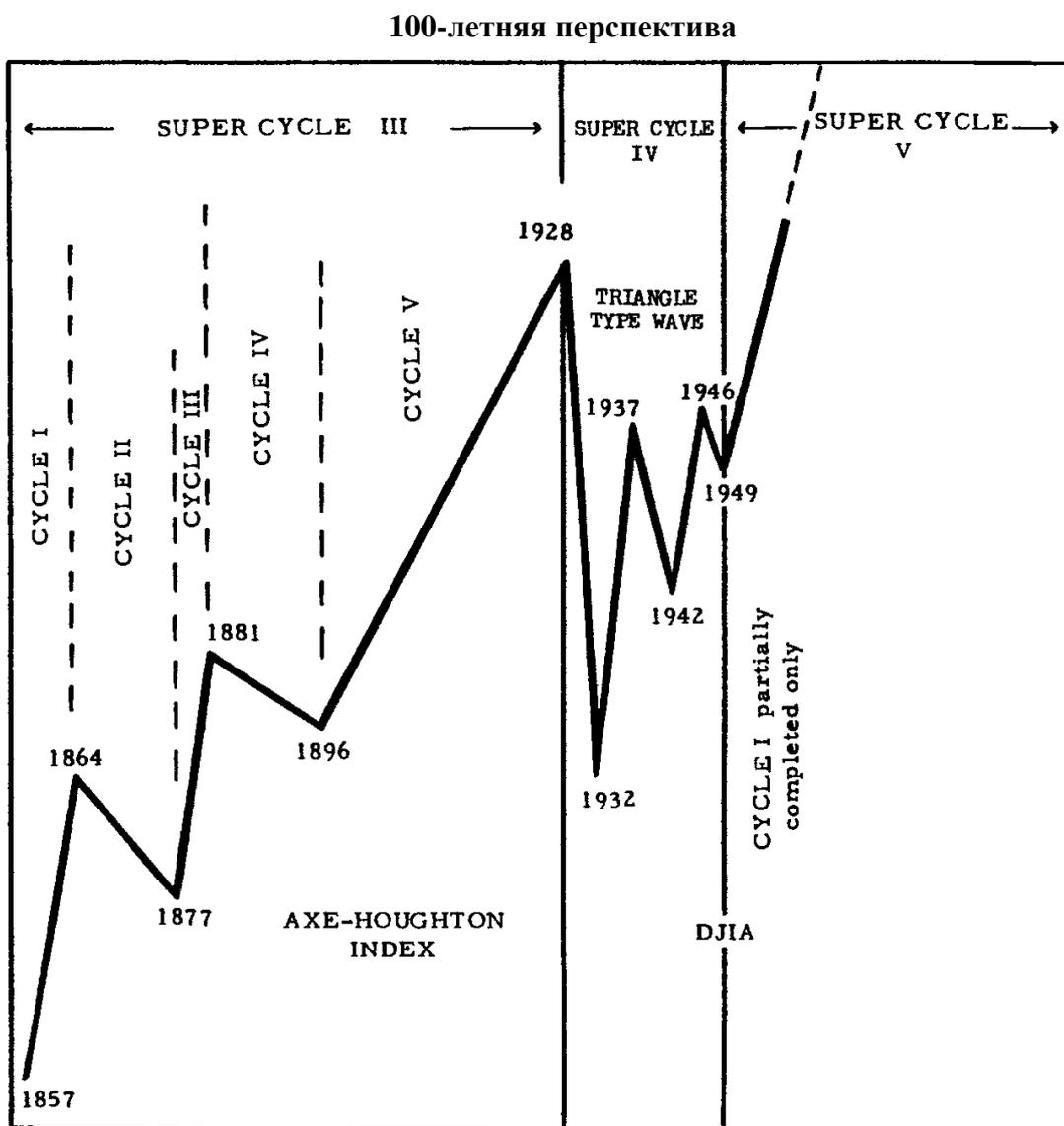
Исходя из известных нам завершенных Суперциклов, т.е. 1857-1928 и

¹ Этот последний параграф возник вначале на оборотной стороне брошюры после избранных цитат из Дополнений 1953, 1954, 1955 и 1956 годов.

1928-1949, получаем следующую разметку их на Циклы – согласно Эллиотту в первой из них и нашим взглядам во второй:

Суперцикл III		Суперцикл IV	
Цикл I	1857-64	Цикл I	1928-32
Цикл II	1864-77	Цикл II	1932-37
Цикл III	1877-81	Цикл III	1937-42
Цикл IV	1881-96	Цикл IV	1942-46
Цикл V	1896-1928	Цикл V	1946-49

На рисунке показана общая 100-летняя перспектива.



Примечание на рисунке, написанное вертикально:

Цикл I завершен лишь частично.

Выводы не слишком трудно сделать. Последний растущий Суперцикл (III) длился примерно 70 лет. Это дает некоторое представление о вероятной величине новой волны быков, начавшейся в 1949. *Это волна приливных [штормовых] пропорций.*

Эта приливная волна, конечно, время от времени будет прерываться. Например, мы считаем, что находимся все еще в первом Цикле Суперцикла, после которого будет еще четыре. Мы также считаем, что мы все еще в четвертой Первичной внутри этой волны-Цикла, причем пятая и, вероятно, самая динамичная еще впереди.

«Рывок»

Характеристики рынка с 1949 весьма интересны. Они отвечают термину «рывок», который Эллиотт применял во всех случаях выхода «из пике», т.е. из треугольной формации. «Рывок» – это быстрое движение, следующее за треугольником в направлении тренда. *И коррекции по пути следования этого рывка имеют склонность быть субнормальными.*

Треугольник 1928-49 требует последующего «рывка» в направлении роста. Этот «рывок» является первой Цикловой волной, так как мы рассматриваем волну именно такого порядка: предшествующий треугольник состоял из пяти волн-Циклов. Сейчас эта Цикловая волна развивается, и ее история до сих пор свидетельствует в пользу концепции субнормальных коррекций.

В конце 1952, когда мы писали о вероятном развитии рынка в будущем в свете Волнового принципа на тот момент, мы сказали:

«...Мы, может быть, не увидим индекс на уровне, который намного ниже, чем текущий, в течение нескольких лет».

Тогда DJIA был на уровне около 280; 255 оказался самой нижней точкой, которой он коснулся!

Новый Цикл с 1949 по настоящее время

Мы уже говорили, что считаем, что волна нового Цикла началась в июне 1949, и она является первой из пяти таких волн, которые в конце концов развернутся в Суперцикл, и который, в свою очередь, завершит Большой Суперцикл.

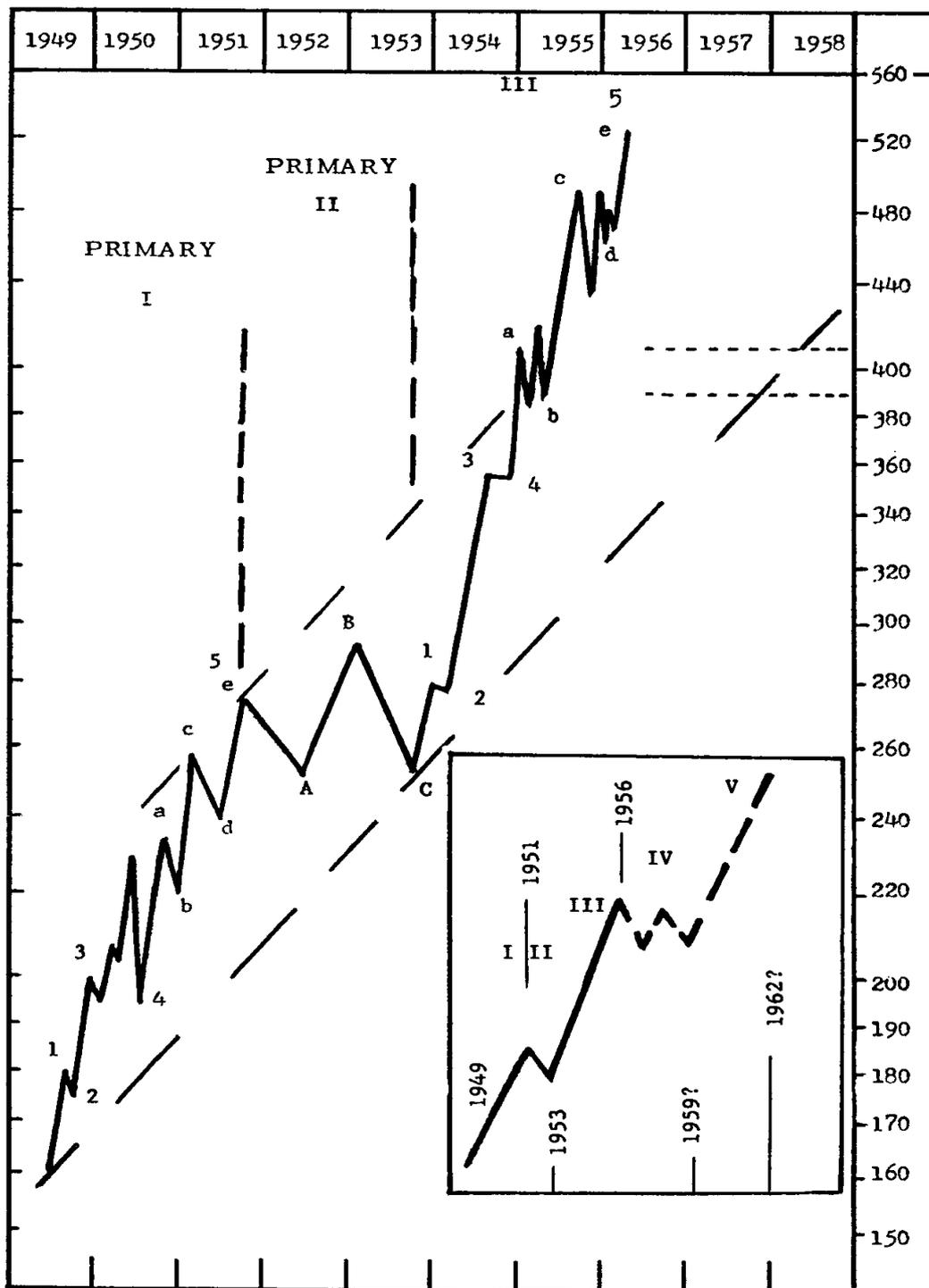
Теоретические характеристики «рывка» до сих пор достаточно серьезно подтверждаются, как мы и отметили ранее.

Мы считаем, что волна первого Цикла, стартовавшая в 1949, все еще не завершена. Мы тщательно исследовали наш предшествующий волновой счет Первичных волн с 1949 и пересмотрели его. Читатели, у которых имеются наши исследования прошлого года и прежних лет, могут отметить,

что до этого мы считали, что с сентября 1953 по 1956 шла *пятая* Первичная. Теперь мы размечаем эту волну как *лишь третью* Первичную, что означает, что сейчас мы находимся в четвертой Первичной, за которой последует пятая Первичная, которая и завершит первый Цикл Суперцикла.

Наши основания довольно просты, и читатель может принимать или отвергать их на свое усмотрение. (Однако по сути маловероятно, чтобы это как-то существенно отразилось на понимании рыночных движений.)

Разметка DJIA с 1949



1. На вершине 1956 особенности, характерные для безудержной спекуляции, отсутствовали. Если вернуться к зафиксированной рыночной истории III-го Суперцикла (см. рисунок «100-летняя перспектива»), то мы увидим, что 1864 и 1881, а также и вершины 1928-29 характеризовались исключительно «пенистой» спекуляцией.
2. Кажется, не видно никаких технических проблем в разметке субволн, и фактически у нас было очень мало проблем в дальнейшем размещении этих волн, как и показано на предшествующих рисунках.
3. Очевидно, что этот волновой счет сейчас «похож на правильный», так как в фазе рынка 1949-56 имеется лишь одна существенная консолидация в период с 1951 по 1953.

Следует отметить, что изменение счета влияет только на «околокорейский» период, что новый счет волны II в точности совпадает с прежним счетом волны IV, а счет волны III с сентября 1953 идентичен прогнозировавшемуся ранее (см. прилагаемый рисунок и сравните его с рисунками в Дополнениях 1954 и 1956).

Что теперь?

Это всегда вопрос на миллион долларов², и мы можем дать на него не более чем просто предварительный ответ.

Однако похоже на то, что четвертая Первичная, стартовавшая по нашим оценкам в апреле 1956, должна пройти значительно дальше. Это коррекционная Первичная, корректирующая третью Первичную с сентября 1953 по апрель 1956 (с 255 до 522 по DJIA). Есть несколько критериев, которые могут дать нам подсказки в контексте времени и амплитуды:

1. Природа «рывка» с 1949 (Цикл I), который все еще развивается, существенно указывает на по-прежнему ненулевую вероятность субнормальных коррекций. Нормальная коррекция индекса может быть равной любой величине между 35 и 50%. Субнормальная может оказаться равной лишь 10-25%.
2. Следует ожидать, что по времени эта четвертая Первичная должна занять примерно столько же, если не несколько больше времени, чем вторая Первичная. Вторая Первичная продолжалась в точности два года. Поэтому окончание четвертой Первичной, вероятно, ожидается не ранее весны 1958.

² В оригинале «\$64 question», на что редактор издания парирует репликой «На самом деле на \$64000!» – Mathematician.

3. Вполне возможно, что четвертая Первичная разобьется на три Промежуточных, вторая из которых теоретически может быть выше вершины третьей Первичной (т.е. 522 ДИА). В пользу этого говорит опыт 1951-53, когда вторая Промежуточная завершилась на уровне более высоком, чем окончание первой Первичной (295 в январе 1953 в сравнении с 275 в сентябре 1951).
4. Из-за того, что у нас было некое подобие растяжения (размеченного на рисунке как «a, b, c, d, 5e»), нам нужно следовать правилу растяжений, заключающееся в том, что они возвращаются, прежде чем движение возобновляется в главном направлении. Другими словами, в некоторый момент времени в будущем, в течение которого будет развиваться четвертая Первичная, мы должны упасть в зону порядка 410-390 ДИА.
5. Для четвертой волны любой степени, и в особенности в более крупных степенях, обычным является прорыв линии тренда – в данном случае восходящей линии на рисунке, проходящей через минимумы июня 1949 и сентября 1953. Если она ее не пробьет, это будет необычным.

Предварительные заключения

Любые выводы в связи с вероятным направлением движения в данный момент исключительно предварительны. Однако никаких признаков того, что текущая коррекционная Первичная завершилась, нет. Фактор времени слишком мал – конечно, если наш общий счет волны с 1953 не является неверным. Нам нужны хорошие два года консолидации для построения технической силы, достаточной для того, чтобы пятая Первичная приобрела ту мощь, которой она должна обладать.

И все же остается техническая возможность того, что рынок превысит вершину апреля 1956 (522 ДИА)³, а затем консолидируется далее, скажем, в 1958-59. Где-то в этот период времени мы должны опуститься примерно на уровень около 400 или чуть ниже. Ни при каких обстоятельствах не кажется, что мы могли бы опуститься намного ниже этого уровня.

Нам кажется, что электростанция, наращивающая свою мощь при консолидации рынка в течение еще одного года или около того вдоль ортодоксальных линий [линий поддержки], допускает вероятность того, что Первичная V может оказаться весьма сенсационной и в волне крупнейшей спекуляции вознесет ДИА до 1000 или более.

Вставка на рисунке дает нам некоторое представление о том, чего следует ожидать. Как мы уже сказали, вторая Промежуточная Первичной IV

³ Т.е. путем расширенного, или «иррегулярного», флэта.

может превзойти уровень окончания III и при этом все еще не нарушит структуру.

Вывод: это очень сильная *долговременная* структура. Конечно, каждый раз, когда рынок делает крупный шаг вперед, как в 1953-56, с опережением улучшений в фундаментальных факторах (рост соотношения «цена/доходность», как случилось в исторический период после 1949), также возрастает и уязвимость рынка к спаду. Однако с общей точки зрения ни в коем случае никакой спад до уровня немного ниже 400 не следует считать бедствием. Учитывая долговременный прогноз, вероятно, порядка 1000 DJIA в начале 60-х, не следует быть слишком пессимистичным в долговременной перспективе.

Волновой принцип Эллиотта 1958

Введение

В 1957, после ряда ежегодных изданий, мы значительно переписали наш годовой обзор Волнового принципа Эллиотта, уделив значительно большее внимание общему историческому материалу. Издание 1958 по сути остается тем же, что и пересмотренное издание 1957, не считая того, что раздел V, «Новый цикл с 1949 по настоящее время», полностью переписан и приведен в соответствие с сегодняшним днем, чтобы показать, как волновой счет последней осени очень гладко уложился в структуру Эллиотта.

Поэтому в брошюре приведена и обсуждается столетняя история. Также издание отвечает на ряд самых важных вопросов о гипотезах на будущее, излагая в некотором смысле основную философию инвестирования, совместимую с порядком происходящих событий.

25 апреля 1958.

Новый цикл с 1949 по настоящее время

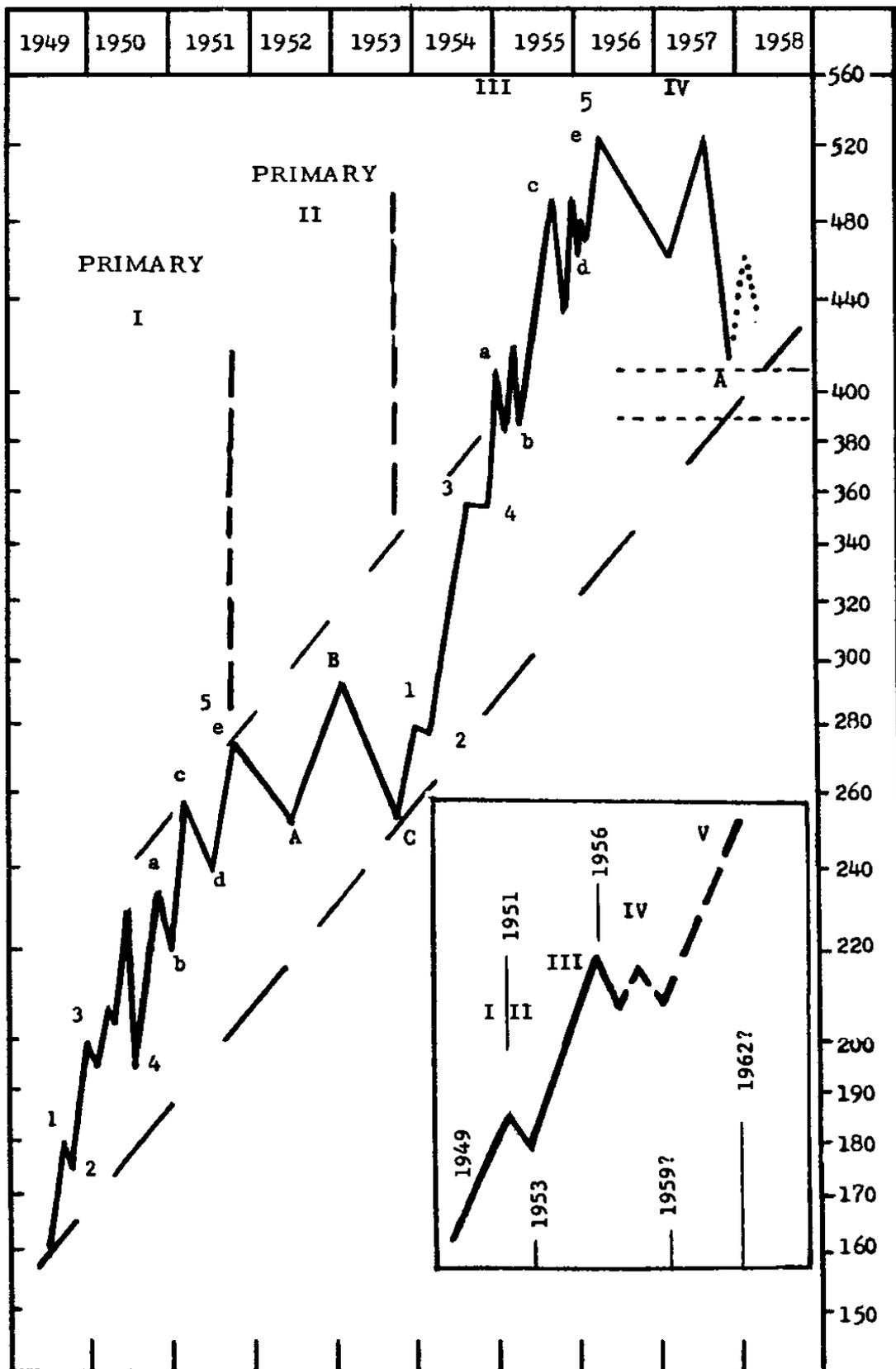
Как мы уже говорили, мы считаем, что новая волна степени Цикла стартовала в июне 1949. Она завершена лишь частично. Для завершения Суперцикла (1949-?) таких волн должно быть пять. И, как видно из рисунка, этот Суперцикл должен закончить Большой Суперцикл. Таким образом, структура указывает на растущий в целом фондовый рынок, прерываемый случайными временем от времени консолидациями и рынками медведей, причем никакая из них по величине не сравнима с Великой депрессией 1929-32 и, вероятно, даже с падением 1937-38 в процентном выражении.

В обзоре 1957 наш график был только до максимума в апреле 1956, а последующие движения были слишком малы, чтобы их как-то интерпретировать. Однако спад в конце 1957 дал возможность восполнить некоторые детали, и теперь похоже на то, что волна с апреля 1956 по октябрь 1957 может быть размечена как Промежуточная «А» Первичной IV. Так мы и размечаем ее на графике.

Что сейчас?

Самое вероятное толкование, учитывая время и амплитуду, заключается в том, что мы все еще в коррекционной волне с 1956, что мы останемся в ней в течение некоторого времени, прежде чем рынок быков возобновится, и что все падения должны быть относительно небольшими в сравнении с общим уровнем. Таким образом, хотя мы взлетели с 1949 как ракета с уровня 160 DJIA, все же все признаки, кажется, указывают на правдоподобность того, что эта коррекция, или консолидация, скорее всего, будет иметь ограниченную амплитуду и, вероятно, будет иметь окончательный минимум не ниже 386, т.е. старой вершины 1929 года.

Разметка DJIA с 1949



Посмотрите на нижнюю вставку на рисунке. Она была опубликована в начале 1956 и представляет собой наилучшую оценку, которую мы все еще можем сделать по отношению к вероятным сценариям. Мы считаем, что

спад 1957 был завершением *первой* из трех волн, составляющих IV и показанных на вставке. Мы думаем, что сейчас мы находимся во *второй* из трех волн. Эта вторая должна длиться дольше, чем субволна с февраля по июль 1957 (5 месяцев). Если так, то мы не увидим окончательного максимума в текущем восстановлении вплоть до начала лета 1958. (Конечно, она может оказаться на несколько месяцев дольше.) Другими словами, максимумы февраля 1958, вероятно, будут пробиты (выше 460).

В целом «эллиоттовская» перспектива на последующие год-два не слишком медвежья, и в конце концов мы должны оттолкнуться вверх к новым вершинам, намного превышающим уровни 1956.

Инфляция и нормальное состояние

Каждая Цикловая волна Суперцикла с 1857 почти либо более чем удваивала максимумы предшествующих циклов (см. долговременный чарт, «Столетняя перспектива», в Дополнении 1957). Такое происходило в период вплоть до 20-х годов 20-го века при относительно сдерживаемой монетарной инфляции, т.е. при *monetary normalcy*. Предполагая то же состояние [*normalcy*] и теперь, следует ожидать, что такая структура будет продолжаться. Дважды 386, т.е. вершина 1926, требует уровня 772 DJIA. А если мы учтем еще и гигантскую монетарную инфляцию за последние двадцать лет, да еще добавим учет того, что, похоже, нам ожидать и в будущем, то тогда этот уровень 772 наверняка будет превышен, и весьма сильно. Рост до 1000 DJIA вполне вообразим как возможный в пределах следующих нескольких лет.

Мы действительно считаем, что, начиная в особенности с 1949, а также с 1942, повторение субнормальных коррекций эквивалентно в рыночном выражении гигантской инфляции, которая уже накопилась и которая в будущем наверняка должна будет еще более активизироваться. По нашему мнению, это и есть основное содержание Волнового принципа Эллиотта в текущий момент.

Несколько других точек зрения

Всегда, когда рынок входит в фазу медведей, мы находим тех, кто считает, что «Эллиотта» можно интерпретировать так, чтобы оправдать намного более низкие цены. Невзирая на то, что «Эллиотта» можно интерпретировать весьма свободно, все же его нельзя искажать в отрыве от контекста. Другими словами, как в ситуации с любительским и профессиональным хоккеем, можно изменить некоторые нормы, однако в целом нужно придерживаться основополагающих правил – или в противном случае можно оказаться в опасности создания новой игры.

Чтобы показать, каким образом «Эллиотт» на деле является дисциплинированной формой технического анализа, ниже мы приводим определенные воображаемые вопросы вместе с ответами на них [ВиО].

В: Почему 1942-56 нельзя считать полной Цикловой волной, что означало бы, что нам следует ожидать коррекцию, вероятно, к уровню 212 (вершина 1946), прежде чем начнется новый рынок быков?

О: Чтобы 1942-56 стала полноценной Цикловой волной, она должна подразделяться как 5 одним из двух способов:

(a) 1942-46, 1946-49, 1949-51, 1951-53, 1953-56 – или

(b) 1942-43, 1943, 1943-46, 1946-49, 1949-56.

Структура (a) нарушает одно из правил Эллиотта: третья волна не может быть короче обеих других, т.е. первой и пятой волны. Структура (b) отпадает потому, что 1942-43 невозможно разметить на 5 субволн, как и должно быть, если она должна быть частью ведущего движения.

Поэтому если вы размечаете с 1942, то тогда 1942-56 может быть только трехволновой либо частью трех волн из пяти (1942-46, 1946-49, 1949-56).

В: Вы возражаете против 1928-32 в качестве полной коррекции к 1857-1928. А не может ли 1932 быть реальным началом Суперцикла? Если да, то где мы теперь?

О: Возражение здесь только на основании одного аргумента. Коррекции должны соответствовать [рекомендациям] и по амплитуде, и по времени. Мы знаем, что 1928-32 – весьма обширная коррекция по амплитуде, но тем не менее она ужасно неадекватна по времени. Поэтому мы отбросили ее в пользу 21-летней коррекции. Однако если мы все же примем ее, то тогда 1932-37 – этот Цикл I (5 волн вверх), 1937-42 – Цикл II (3 волны вниз), а мы сами все еще только на полпути к завершению Цикла III, и, вероятно, уже завершили три Первичных из пяти требуемых с 1942.¹ (См. ответ на предыдущий вопрос.)

В: Как отнестись к мысли о том, что 21 года – срок, неадекватный по отношению к предыдущему 70-летнему Суперциклу? Если да, то почему бы 1928-32 не быть просто всего лишь первой волной из трех внутри суперкоррекции? Это означало бы, что 1932-56 – завершенная вторая волна, а теперь мы спускаемся по третьей волне к уровню, довольно близкому к дну прошедшей депрессии.

О: Наш ответ таков: зачем притягивать за уши заведомо неудачную интерпретацию? Чтобы согласиться с ней, вам придется принять философию, которая полностью не согласуется со структурой роста американской экономики за последние 15 лет. И она не выдержит. Однако если вы настаиваете, то тогда вы все равно приходите к тому же камню преткновения, т.е. к тому, что 1956 не может быть вершиной, так как чтобы эта структура стала завершенной к 1956, вам нужны три волны вверх с 1932 (т.е. 1932-37, 1937-42, 1942-56). Первая из них *может быть* 5 или 3, вторая

¹ Это правильный каунтинг. Время вторично по отношению к амплитуде. См. раздел «Альтернативная интерпретация» в Дополнении 1959.

должна быть 3, однако волна 1942-56 *должна* делиться на пять волн со структурой субволн 5-3-5-3-5. Как и выше, с 1942 мы можем увидеть только три волны. Поэтому волна 1932-? перед великим падающим катаклизмом, когда мы устремимся к уровням 1932 (на чем настаивает эта интерпретация), все еще не завершена и, вероятно, завершится не ранее 60-х годов на некоторой цифре, которая намного выше сегодняшних уровней. К этому времени индекс, вероятно, будет близок к 1000, и всякая мысль о возвращении к 50-100 DJIA – чистая фантазия.

25 апреля 1958.

***Волновой принцип Эллиотта:
Октябрьский постскриптум 1958***

(Для вставки в «Волновой принцип Эллиотта 1958»)

Наши заключения в «Что сейчас?», выпущенные в апреле этого года, теперь могут потребовать изменений. Поведение рынка после прошедшей весны указывает на то, что спад 1957, очень вероятно, завершил волну IV Цикла, стартовавшего в июне 1949.

Согласно нашим вычислениям, данная волна IV началась в апреле 1956 и, скорее всего, завершилась в декабре 1957 5-волновой формацией вниз, прошедшей с июля 1957. Волна IV удовлетворяет требованию полноты коррекции по амплитуде, однако слегка коротка по времени. Однако такое уже происходило в прошлом, особенно в 1926. Сейчас, наверное, подспудно развивается буквальный процесс ускорения.

Принимая эту возможность, мы теперь можем ожидать, что фондовый рынок должен следовать структуре, указанной на рисунке «Разметка DJIA», и завершит волну V Цикла с 1949.

Волновой принцип Эллиотта 1959

Введение

Текст «Волнового принципа Эллиотта 1959» несколько расширен в сравнении с предшествующими изданиями. Причина в том, что в 1958 образовалась ситуация, которая не настолько ясно очерчена, как во многих ранних обзорах. Ввиду этого, думаем, вполне оправдана несколько расширенная часть с описанием вероятных текущих альтернатив.

У нас по сути есть две школы мысли: первая утверждает, что в декабре 1958 завершилась волна IV с 1949, и мы теперь уже далеко в окончательной волне V; вторая – что мы все еще в коррекционной волне, начавшейся в 1956 (или 1957, в зависимости от того, кто делает волновой счет); эту волну в 1956 мы разметили как IV с 1949.

Конечно, следствия этих двух интерпретаций несколько различаются и вполне могут привести к разным заключениям. Мы подписываемся под первой, т.е. под версией, что мы сейчас серьезно окопались в волне V, которая должна быть последней восходящей волной в Цикле с 1949. Она может продолжаться и год, и два, и даже пять лет. Она также может закончиться в 1959. Благодаря нашим исследованиям банковского кредита, а также различным исследованиям глубины [breadth] и моментума, мы не склонны считать, что она закончится в 1959. Тем не менее мы публикуем здесь наше «предостережение»: Теперь мы не настолько уверены, как в 1952-53, когда мы могли говорить «...мы, может быть, не увидим индекс на уровне намного ниже, чем текущий, на протяжении грядущих лет».

Порядок изложения материала в издании этого года слегка изменен, и мы считаем, что так будет лучше.

Больше внимания уделено определенным альтернативным интерпретациям, так как обнаружилось, что многие ученики имеют определенные взгляды, которые во многих случаях логически обоснованы. Однако здесь внимание направлено на такие вопросы и ответы, которые категорически исключают ряд интерпретаций на том основании, что они нарушают правила.

И снова сделаем ударение: Волновой принцип – это скорее философия, чем метод прогнозирования. Однако если смотреть на него широко и гибко, то он может оказаться полезным при анализе трендов фондового рынка.

Март 1959.

Альтернативная интерпретация

Основания для 21-летней треугольной коррекции (1928-49) и нашей

уверенности в том, что Суперцикл V стартовал в 1949, приведены в Приложении А Дополнения 1954. Однако мы можем сказать, что в некоторых кругах с этим не согласны. И наоборот, как мы упоминаем об этом в следующем разделе, «Новый Цикл: с 1949 до настоящего времени», правдоподобна еще одна интерпретация: 1928-32 – адекватная коррекция Суперцикла III, и поэтому Суперцикл V начался в 1932, а не в 1949.

Эта интерпретация абсолютно здрава. (Примечание: Исходный 13-летний треугольник 1928-42 самого Эллиотта не соответствует его же собственным правилам, как это можно видеть из обсуждения и первой главы Приложения А в дополнении 1954. С другой стороны, действительно немного странно, как за три года корректируется то, что строилось 71 год, особенно учитывая, что каждая из коррекций внутри Суперцикла III занимала не менее 13 лет!)

Согласившись с этой интерпретацией, зададим вопрос: на какой стадии Суперцикла V мы находимся? Ниже следует одна из предлагаемых интерпретаций:

1932-37	Цикл I	5 волн
1937-42	Цикл II	3 волны
1942-	Цикл III	Только 3 или, возможно, 4 волны уже завершены
1942-46	Первичная I	
1946-49	Первичная II	
1949-56	Первичная III	
1956-58	Первичная IV	Может быть, мы все еще в Первичной IV
1958-	Первичная V	

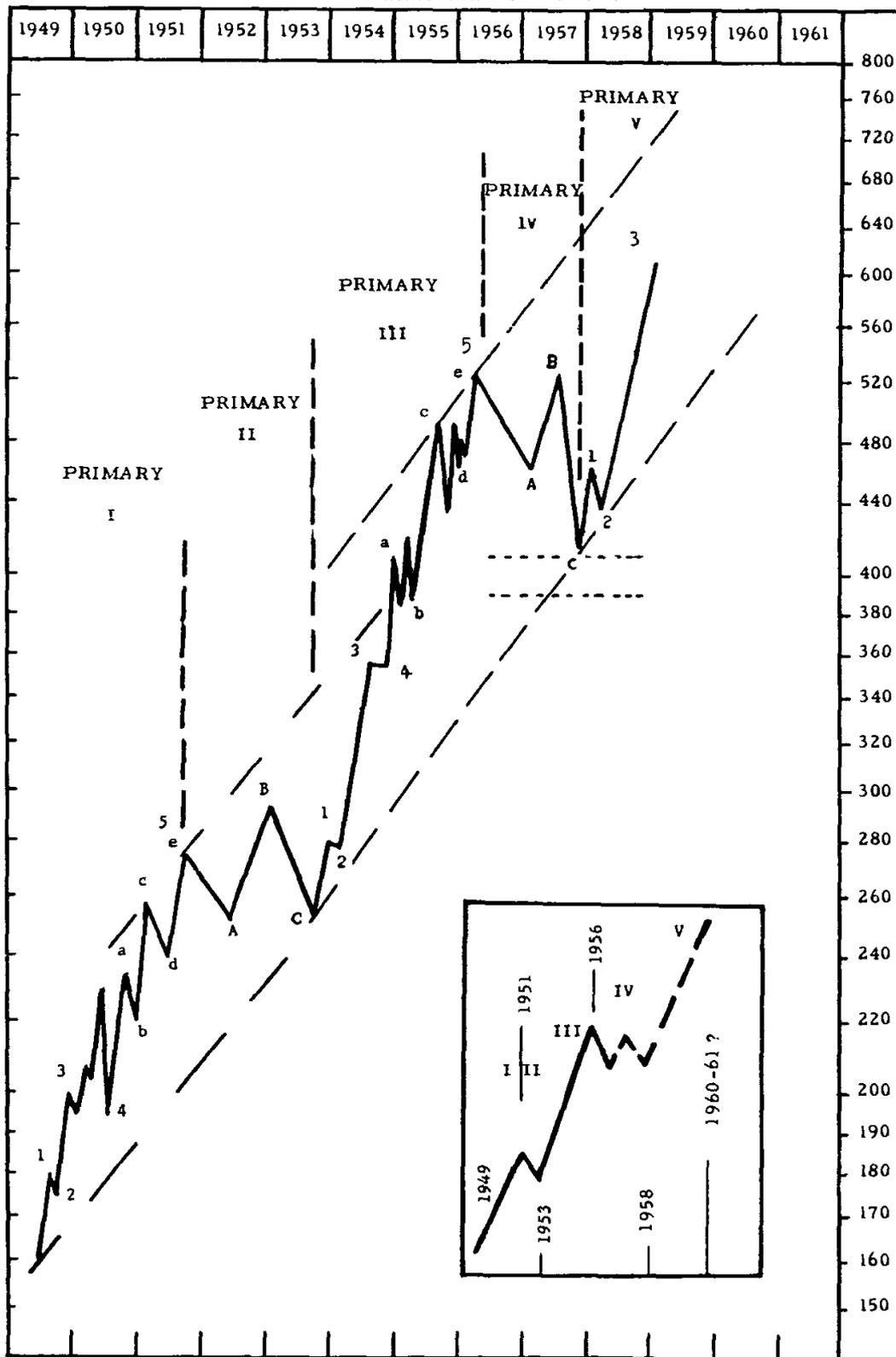
Новый цикл с 1949 до настоящего времени

Как мы уже говорили, мы считаем, что новая волна масштаба Цикла началась в июне 1949. Она сейчас приближается к завершению. Всего должно быть пять таких волн, чтобы завершить Суперцикл (1949-?). И, как можно видеть в следующей главе, этот Суперцикл должен завершить Большой Суперцикл. Таким образом, структура указывает на в целом растущий фондовый рынок, перемежаемый случающимися время от времени консолидациями и рынками медведей, однако ни один из них по амплитуде не сравним с Великой депрессией 1929-32.

Что сейчас?

В обзоре 1958 мы разметили волну от вершины рынка в апреле 1956 до дна в конце 1957 как волну А (одна из трех А, В, С – или, вероятно, из пяти, т.е. волн треугольника А, В, С, D, E) волны IV (это четвертая Первичная с 1949). Позднее, осенью 1958, мы выразили мнение, что более вероятно, что с апреля 1956 до конца 1957 завершилась вся волна IV (кратковременная, но адекватная по амплитуде), и что *мы теперь далеко в Первичной волне V, которая завершит Цикловую волну с 1949.*

Разметка DJIA с 1949



Наблюдая за движением рынка, в сочетании с нашими исследованиями банковского кредита и другими техническими методами, мы все более убеждаемся в том, что этот взгляд, вероятно, корректен, и поэтому мы так и разметили график. Следует отметить, что, по нашему мнению, мы находимся вблизи окончания Промежуточной волны 3

Первичной V, и, по-видимому, осталось только завершить волны 4 и 5. Однако мы не собираемся утверждать, что рынок быков с 1949 заканчивается по времени или цене; мы в действительности делаем серьезное предупреждение: с текущего момента и далее рынок движется вверх «на времени займы» – точно так же, как рынок 1921-29 с 1927 года продолжал расти «на заемных деньгах».

Предварительно и без большой уверенности, помня об отпущенном нам лимите времени, мы выдвигаем предположение, что вершина рынка быков вполне может быть достигнута в 1960 или 1961.

Так как в 1958 мы помчались вверх намного быстрее, чем это можно было ожидать в обычных условиях, то мы задаемся вопросом: куда мы пойдем теперь?

Похоже на то, что у нас серьезная проблема интерпретации. По теории волны 4 и 5 Первичной V могут легко завершиться в 1959. На практике может случиться, или даже более вероятно, что вся пятая Первичная волна имеет склонность к растяжению, и в результате эта Первичная может и не закончиться к 1960 или 1961. А сейчас мы все еще ждем коррекционной волны 4 [в Первичной V]. Она вполне может развиваться этой весной и длиться несколько месяцев. В зависимости от ее длительности волна 5 Первичной может оказаться длиннее или короче. Если волна 4 потребует нескольких месяцев для завершения, то последствия будут такими, что волна 5 может растянуться по времени и амплитуде.

Однако независимо от точной вершины волны 5 Первичной V никакой уверенности в том, что после этого обязательно и немедленно будет крупное падение, у нас нет. Более правдоподобно, вероятно, что рынок будет вести себя как крупная пила, подобно тому, как он вел себя с 1956 по лето 1957. Так как коррекция, следующая за истинной вершиной волны 5 Первичной V, будет крупнее по степени, чем любая коррекция после 1946-49, логично, что она превзойдет по времени и амплитуде коррекцию 1951-53, бывшую на индексе по сути боковой, а также и коррекцию 1956-57, которая, хотя и была более серьезной, но все же в ретроспективе оказалась исключительно умеренной, если тут можно говорить о рынке медведей.

Заключение

Мы явно находимся в разгаре рынка быков 1949-?. Каналы на рисунке грубо указывают, куда может пойти рынок. Если волны 4 и 5 разовьются быстро, то истинная вершина, вероятно, будет ниже, чем если бы эти же волны Первичной V были длительнее.

После вершины Первичной V требуется коррекция A, B, C, занимающая какое-то время и имеющая некоторую амплитуду. Однако считая, что вершина будет достигнута в 1959, 1960 или 1961, у нас нет ничего, что помешало бы самой коррекционной волне A, B, C установить более высокую вершину.

С практической точки зрения по мере развития ситуации будет все больше проявляться селективность рынка¹. В текущий момент растут практически все группы акций. Постепенно меньшинство из них пройдет свои долговременные максимумы. После этого значительное количество этих групп начнет падать, в результате чего в самом индексе коррекционные волны будут крупнее. При уровне свыше 600 DJIA мы вполне можем оказаться в пределах 25-30% от главной вершины. Портфельные прибыли все труднее будет извлекать. Без обязательного возврата к рынкам медведей в их старом понимании многие инвесторы тем не менее почувствуют, что дела идут все труднее и труднее. И, наконец, появится нечто, указывающее на приближение к крупному рынку медведей.

Сейчас, однако, линия сопротивления все еще явно имеет положительный наклон.

Точка зрения меньшинства

Некоторые считают, что подъем с поздней осени 1957 – это всего лишь волна 2 коррекции А, В, С [у автора ошибочно «волна 3 коррекции А, В, С» - Mathematician], в которой А завершилась в декабре 1957, а волна В – 3-волновая формация, продолжающаяся и в 1959. Согласно этому взгляду, теперь предстоит еще волна С (пятиволновая) вниз, которая образует новую поддержку для рынка быков. Как мы отмечали ранее, такая возможность, хотя и приемлема, но нам она все же кажется весьма странной и в некоторой мере неадекватной, учитывая (а) тренды банковского кредита и (b) исследования технического момента.

¹ Болтон демонстрирует превосходное знание того, как ведет себя ширина [breadth] рынка.

Волновой принцип Эллиотта: критическая оценка (1960)

Предисловие

Это книга о техническом методе анализа и прогнозирования фондового рынка, известном как Волновой принцип Эллиотта. Этот метод не слишком известен, хотя и заслуживает более серьезного внимания. Хотя мои основные интересы в последние годы сосредоточены на анализе экономики и фондового рынка с помощью интенсивного исследования моей компанией трендов банковских кредитов и наших публикаций в журнале *Bolton-Tremblay Bank Credit Analyst*, – тем не менее оправданием к написанию этой книги служит то, что я нахожусь под впечатлением (хоть и не без критического уклона) от тех истин, которые являются основаниями гипотезы Эллиотта, выдвинутой около двадцати лет назад в малоизвестной и теперь разошедшейся монографии под названием *Волновой принцип*.

Мы прошли через некоторые из самых непредсказуемых экономических передраг, которые только можно было представить, – депрессию, крупную войну, послевоенную перестройку и послевоенный бум, – и я заметил, насколько хорошо Волновой принцип Эллиотта укладывался в факты по мере их развития, и в результате обрел еще больше уверенности в том, что в этом Принципе – очень много истины.

Конечно, нам исключительно трудно допускать хоть какую-то толику детерминизма в наших рассуждениях, касающихся стоимости и ценовых трендов. Тем не менее для нас все больше и больше становится очевидным, что за колебания цен во многом отвечают именно эмоции, что именно они не просто следуют законам действия и противодействия, но также и подчиняются более сложным законам, к пониманию которых мы лишь сейчас слегка прикоснулись.

За последние несколько лет многочисленные обязанности заставляли меня весьма интенсивно путешествовать по североамериканскому континенту. В этих странствованиях мне посчастливилось повстречаться со многими проницательными людьми. Назвать их всех поименно практически невозможно, но все же хотелось бы упомянуть о нескольких из них, предвосхитивших то, что у меня сейчас в голове, и которым я бы хотел эту книгу посвятить. Эти люди, поощряя исследования во всех сферах анализа инвестирования (явно никоим образом не ограниченных предметом этой работы, так как многие из них совершенно не интересуются «Эллиоттом»), вдохнули в меня мужество к развитию новых идей и очень существенно отточили мои собственные представления с помощью критики.

Во-первых, вероятно, мне следовало бы упомянуть Humphrey Neill из Saxtons River, штат Вермонт, с которым я встретился впервые как раз десять лет назад и благодаря которому я позднее узнал таких мыслителей как Jacques Coe (Jacques Coe & Company) из Нью-Йорка, а также Jeff Drew, хорошо известного аналитика неполных лотов из Бостона. Кроме того, среди технических аналитиков следует упомянуть Harry Comer из Пейна, Webber,

Jackson & Curtis из Нью-Йорка, Ed Tabell из Waiston & Company и Jimmy Hughes (Parker & Redpath) из Auchincloss. Все они оставили незабываемый след на Уолл Стрите в текущем поколении [трейдеров].

Однако кроме известных имен есть многие другие, остававшиеся в тени. Это Ed Johnson (Fidelity Fund, Inc.) из Бостона, George Morey (R.W. Presspritch & Company) (его помощь никак нельзя назвать неосязаемой), как и Charles Eddy из Chemical Bank New York Trust, Jim Miller (Cooke & Bieler, Inc.) из Филадельфии, Bill Berger (Centennial Fund, Inc.) из Денвера, шт. Колорадо, Herb Drake из Crocker-Anglo National Bank, а также Herb Turrell мл. (Turrell Hunter) из Сан-Франциско, John Westcott (Greene & Ladd) из Спрингфилда, шт. Огайо и Bill Swartz (Goodbody & Company) из Нью-Йорка. В списке должны также быть «монстры-старика» [«elder statesmen»] – это Bob Warren (поздний период в Keystone Company) из Бостона, Charles J. Collins из Детройта и Everett Dominick из Гринвича, шт. Коннектикут.

Продолжая дальше, мы никогда не закончим. А остановившись, поступим несправедливо по отношению к тем, кого я упустил. Могу только сказать, что я не спрашивал позволения этих джентльменов о посвящении им этой книги. Они волей-неволей попались в мою сеть. Однако главная цель, говоря словами моего партнера Maurice Tremblay, – в том, что «Для того, для кого солнце едино, свет един», или, говоря как мой партнер¹, «во всем подряд мало истины». Остается только отделить котлеты от мух.

С 1956 года инвесторы по взглядам разделились на два лагеря (такое раньше было редкостью). С одной стороны, обыкновенные акции по общему признанию стали переоцененными. С другой стороны, экономические тренды в предшествующий период благоприятствовали росту цен на акции. Чем все это закончится? Можем ли мы продолжать безмятежничать, зная, что акции как минимум на 25-35% выше разумных уровней базовой стоимости? Не обречены ли мы на очередной 1929 год? Сможем ли мы предотвратить очередной 1932-3?² Эти вопросы, как и многие другие, постоянно волнуют нас.

Считая, что Волновой принцип Эллиотта может дать нам ответ, мы слишком преувеличим нынешнее положение вещей. Однако я верю, что, в особенности в сочетании с другими знаниями, Принцип – великолепный инструмент. Хотя книга посвящена тем, кто годами очень помогал мне самому и моему мышлению, я все же особенно рекомендую ее изучение техническому аналитику, которого интригует все новое и нестандартное. Я считаю, что скоро для выживания в джунглях инвестирования будут нужны все доступные методы, и думаю, что Волновому принципу Эллиотта, несмотря на некоторые несостыковки, которые наше критическое исследование выведет на свет, нужно уделить некоторое внимание.

A. Hamilton Bolton.

¹ Это А. J. Frost.

² Два последних вопроса, вероятно, относятся в целом к Великой депрессии – Mathematician.

Глава I.

Откуда берет начало эта книга

Несколько лет назад (если быть точным – в 1953 году) автор решил выпустить небольшую брошюру о том, что, по его мнению, говорил Волновой принцип Эллиотта о фондовом рынке. Нам нужно помнить, что Эллиотт умер в 1947 году, и никто из его близких учеников явно не подходил к тому, чтобы продолжать его работу. Автор не принадлежал к числу его особо приближенных учеников; тем не менее он с самого начала был заинтригован возможностями Волнового принципа – после того, как впервые наткнулся на серию статей Эллиотта в *Financial World* в 1938 г. После смерти Эллиотта в 1947 г. только один-два ученика были готовы обсуждать Волновой принцип, и одним из них был Garfield Drew, уделивший теориям Эллиотта некоторое внимание в своих *Новых методах извлечения прибыли на фондовом рынке*, опубликованных в 1948 и 1954 гг.

Вероятно, было бы интересно вернуться к этому февральскому бюллетеню 1953 года, так как он проливает свет на значение Волнового принципа во время некоторых запутанных рыночных периодов. В ноябре 1952 года президентом был избран Эйзенхауэр, и фондовый рынок охватила послевыборная эйфория, закончившаяся пиком 295 на Промышленном Доу в конце 1952 г. К началу 1953 г. угрожающе замаячила неуверенность. Федеральный резервный банк был обвинен в слишком жесткой монетарной политике, и рынок впоследствии вошел в штопор, который в конце концов, согласно толкованию теории Доу, к сентябрю того года был идентифицирован как крупный рынок медведей. Однако тогдашняя теория медвежьего рынка была непригодной при любой известной автору интерпретации, исходившей из *Волнового принципа Эллиотта*. Цитирую напрямую наш бюллетень, выпущенный в то время:

«Более того, хотя рынок представляется находящимся на исторически высоких уровнях, причем во многих текущих комментариях этот момент всячески подчеркивается, все же вполне правдоподобно, что текущие уровни в целом близки к нижнему пределу цен в предстоящие годы [*current levels generally are on the low side for some years to come*]».

Промышленный Доу после этого дошел до 284. К сентябрю цены упали примерно на 10% и больше никогда к этим уровням не возвращались.

В последние годы наш *Bank Credit Analyst* (ежемесячный сервис по анализу трендов в банковском кредите и предсказанию погоды на фондовом рынке) традиционно каждую весну публикует новые обзоры Волнового принципа Эллиотта, и как минимум вплоть до недавнего времени (включая и спад 1956-57 на фондовом рынке) мы были уверены в том, что при разумной интерпретации Волнового принципа Эллиотта ничто не указывает на серьезный медвежий рынок.

Однако в ближайшем будущем (скажем, через 2-4 года) действительно вполне правдоподобен более серьезный спад на фондовом

рынке – и он даже весьма вероятен; и все же кажется маловероятным, чтобы мы столкнулись с катастрофическим падением цен акций с нынешних уровней. Напротив, более правдоподобна очень обширная консолидация, которая, вероятно, ограничится 30-35-процентным падением от любого зарегистрированного максимума¹. Конечно, может быть, мы пытаемся давать слишком жесткие оценки рынка, однако мы действительно имеем в виду, что определенные текущие модные рыночные прогнозы (весной 1960 года), говорящие о падении, скажем, до 400 или ниже по Промышленному Доу, вряд ли осуществляются, не считая неблагоприятных внешних событий, таких как война², которые способны расстроить моментум и амплитуду потока фондового рынка, наметившуюся с конца 40-х годов.

С 1949 г. согласно ортодоксальной теории Доу поступали три сигнала медвежьего рынка - в сентябре 1953, в феврале 1957 (заново подтвержден осенью 1957) и недавно, в феврале 1960 года. Эти сигналы не согласовывались с Волновым принципом Эллиотта. Крайне интересно увидеть, чем закончится эта битва Голиафа с Давидом.

Поэтому автор считает, что сейчас, в начале 1960 г., разумно распространить тему волнового анализа на более широкий масштаб, чем прежде, и фактически создать руководство по Волновому принципу, в котором будет предпринята попытка уделить Эллиотту надлежащее место в техническом анализе – и в то же время критически взглянуть на всю проблему финитного предсказания, которую сам Эллиотт объявил решенной практически безотказно. Если эта книга поможет рыночным аналитикам в понимании некоторых фактов и слабостей работы Эллиотта, то она выполнит свое назначение.

¹ Падение 1962 года было равно 28.5%.

² Так как общественные события являются *следствием* общественных настроений, отражаемых в акциях, то такие события не могут расстроить или изменить структуру [рынка]. Они являются ее результатами.

Глава II.

Концепция Эллиотта в целом

Возможно, самый простой способ введения читателя в Волновой принцип Эллиотта заключается в том, чтобы просто сказать, что в середине 30-х годов после обширного и детального исследования Эллиотт предложил следующие долговременные структуры:

- (1) Крупные приливные волны рынков быков развиваются серией из пяти волн, направленных вверх. Эти волны сменяются коррекциями, состоящими из трех волн.
- (2) В 1857 г., во время максимальной паники и депрессии той эры, на дне рынка, началась серия приливных волн, продолжавшихся до 1929 г. Волновая структура соответствовала указанной структуре, как показано на рис. 1.
- (3) Любую крупную приливную волну такого масштаба можно разделить на 5 субволн в направлении главного тренда (т.е. волны (I), (III) и (V) на рис. 1).
- (4) Каждая крупная приливная волна имеет в своем составе коррекционные волны (т.е. (II) и (IV)), и они подразделяются на 3 субволны.
- (5) Пример процесса деления: волна (V) может быть разделена на пять волн, как показано на рисунке (волны I, II, III, IV и V).
- (6) Аналогично и волна V может быть разделена на пять волн меньшей степени так, как показано на рисунке (волны 1, 2, 3, 4 и 5).
- (7) После каждой повышательной волны любой степени *в главном потоке* следует коррекция той же степени, и эта волна состоит из трех волн меньшей степени.

По мере развития волновой темы мы сможем увидеть, как различные ее части укладываются в структуру Волнового принципа Эллиотта.

Концепция Эллиотта пяти волн 1857-1929

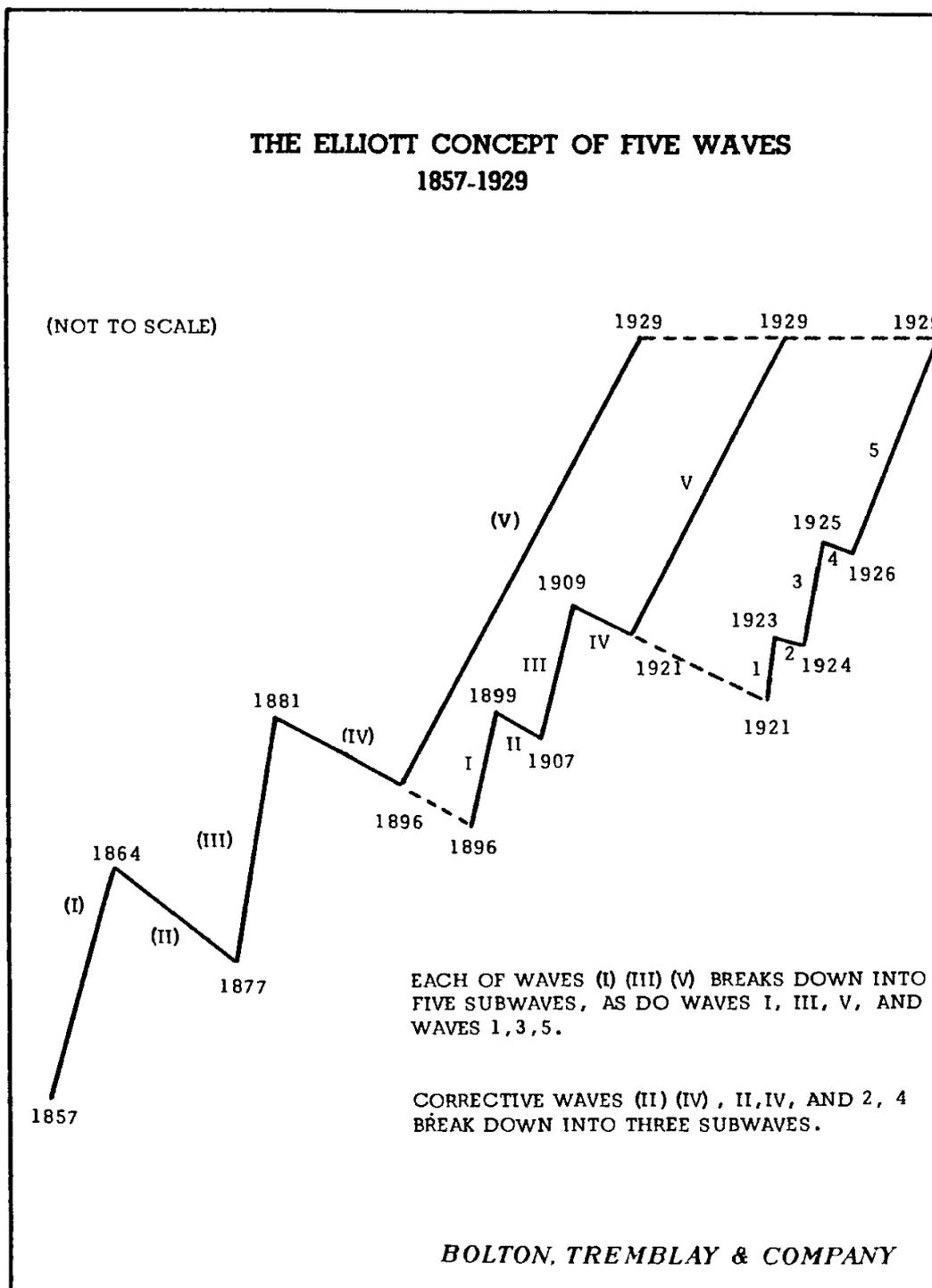


Рис. 1

Примечания на рисунке:

Каждая из волн (I), (III), и (V) разбивается на 5 субволн (волны I, III, V и далее волны 1, 3 и 5).

Коррекционные волны (II), (IV), II, IV и 2, 4 разбиваются на три субволны.

Глава III. Что такое Волновой принцип?

В серии статей в *Financial World* в 1939 г. Эллиотт показал, что его наблюдения, простирающиеся назад как минимум на 80 лет, доказывают к его удовлетворению, что рынок движется вперед сериями по 5 волн, а когда эти 5 волн вперед заканчиваются, начинается реакция, в которой будет 3 волны. Эти 8 волн таким образом завершают цикл, после которого начинается новая серия из 5 волн, за которой должна последовать новая коррекция из 3 волн. И, наконец, после первых 5 волн, 3 корректирующих волн, вторых 5 волн и соответствующих 3 корректирующих волн, материализуется окончательная серия из 5 волн, которая и завершает всю фазу. В этот момент вместо 3 корректирующих волн, подобных двум уже прошедшим сериям, теперь начинается 3-волновая серия с большей амплитудой, чем две предшествующие коррекции, и именно эта серия из 3 волн корректирует все 5 поступательных волн, которые сами по себе разбиваются на 5 и 3 меньших волн каждая.

Эту мысль лучше всего проиллюстрировать на диаграмме: на рис. 2 показана разбивка «совершенного» циклического движения, визуализированного в Волновом принципе Эллиотта.

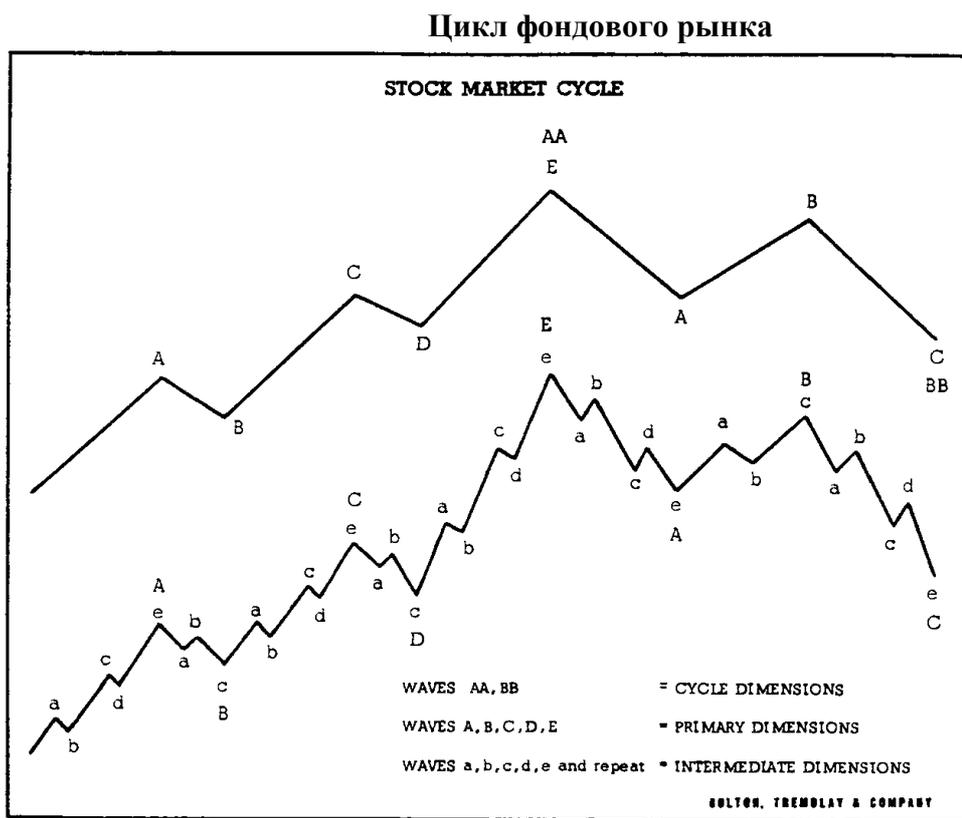


Рис. 2

Примечания на рисунке:

Волны AA, BB
Волны A, B, C, D, E
Волны a, b, c, d, e

Масштаб Цикла
Масштаб Первичной
Масштаб Промежуточной

Главный вывод, вытекающий из данной элементарной концепции, заключается в том, что у нас теперь есть *форма*. Вместе с формой появляется и *степень*. Ясно, что коррекционные волны, размеченные на рисунке буквами «В» и «D», имеют ту же *степень*, что и поступательные волны, помеченные как «А», «С» и «Е». Однако так же ясно, что коррекционная волна, размеченная как «ВВ» (и состоящая из А, В и С), имеет более высокую, т.е. более крупную степень и может считаться волной той же степени, что и пятиволновая структура «АА», которая является волной, составленной из пяти меньших волн А, В, С, D и Е.

Если читатель следует за нитью рассуждений, у него должны появиться *выводы*. Если у нас есть распознаваемая 5-волновая структура, то должна иметься возможность для расчленения каждой из 5 волн на 5- или 3-волновки меньшей степени. И наоборот, если мы имеем серию из мелких пятерок и троек, то можем предсказать продолжение структуры 5-3 до тех пор, пока не завершится волна более крупной степени, которая будет обязана иметь 5 частей, а всего в ней будет 21 еще более мелкая часть (5 плюс 3 плюс 5 плюс 3 плюс 5).

Разработав все это в теории на эмпирической основе, Эллиотт затем проследил цены акций с 1854 года, используя индекс Ахе-Noughton, и убедился в том, что это так – или по меньшей мере верно в общих чертах. Затем появилась необходимость в классификации всех этих волн по *степеням* и жесткой привязке названий ко всем различным степеням. В этом аспекте Эллиотт проявил недюжинное воображение и назвал их в следующем порядке повышения масштаба [далее названия степеней по русскому переводу Frost, Prechter & Co - Mathematician]:

Наимельчайшая
 Мельчайшая
 Минутная⁴
 Малая
 Промежуточная
 Первичная
 Цикл
 Суперцикл
 Большой Суперцикл

Такая классификация степеней, по видимости, должна покрывать всё – начиная с самой малой волновой формации, которую можно вообразить, и заканчивая формацией, длящейся 200 лет и более. Следовательно, для всех практических целей у нас есть полная последовательность [степеней] для повседневной работы на фондовом рынке.

Однако на рис. 2 показаны только те степени волн, которые мы будем называть Циклом, Первичной и Промежуточной. Они точно так же могли бы

⁴ Крайне неудачный перевод; в словаре Миллера такого значения даже нет, да и по смыслу Минутная (уровень минутных чартов) должна быть на несколько степеней ниже. Более адекватным вариантом была бы, например, «Детальная». Однако терминология уже сложилась, да и не слишком важна в реальной работе – Mathematician.

быть названы любыми другими тремя именами последовательных степеней, указанных выше, но для аналитика, вероятно, именно три указанные степени являются самыми ценными в ежедневной истории фондового рынка.

Именно и в первую очередь *конструкция*, или *форма*, являются особенностью Волнового принципа, ставящей его особняком и впереди остальных технических подходов в теории. Волны имеют форму; теоретически они могут быть точно определены; при задании распознаваемой волны любой степени появляется теоретическая возможность вписывать такие волны в контекст волн более крупной степени. Возникает структура, позволяющая с некоторой точностью судить о вероятных значениях амплитуды и продолжительности в будущем. Таким образом, если удалось точно определить первую Первичную волну нового Цикла, а Цикл завершил вторую (коррекционную) волну Первичной степени, то нам теперь *известно*, что следующая серия волн составит третью Первичную волну и что эта волна должна быть сравнимой по степени с первой Первичной и должна расчленяться на пять Промежуточных волн. Теперь ясно, что до начала этой новой (третьей) Первичной не должно быть никаких рисков важного разворота, и, следовательно, можно невозмутимо открывать позиции для инвестирования.

Конечно, единственная заминка здесь такова: всегда ли мы можем *узнать*, в какой в точности точке в волновой формации мы находимся? И именно здесь можно поспорить о желательной *точности*, на которой Эллиотт настаивал. Судя по его позиции в этом вопросе, необходимо расставлять все точки над «i», чтобы для сомнений не оставалось места. Как мы увидим, это совершенно не так, и чем дальше мы продвигаемся в любой волне любой степени, тем больше наша интерпретация подвержена вероятным модификациям.

И, наконец, в заключение на данном этапе скажем, что Волновой принцип гласит, что фондовый рынок расширяется и сжимается в соответствии с установленной структурой. Движущие (растущие) волны начинают разворачиваться с конечной точки коррекции в виде серии из 5 волн, после которых следует коррекция из 3 волн – и так далее с переменным успехом до тех пор, пока каждая формация определенной степени из 5 волн не превращается в одну волну следующей по масштабу степени; эта, в свою очередь, имеет свои 3 волны коррекции, после которых следуют остальные 5 волн той же более крупной степени. Коррекции принимают форму 3 волн (за одним исключением, которое мы отметим позднее), но, как мы увидим, строение этих 3 волн подвержено значительным вариациям и *чередованию*.

Уже сейчас можно видеть, что Принцип по мере нашего ознакомления с ним имеет склонность к усложнению. Ну тогда нет ничего удивительного в том, что многие ученики в отчаянии забросили его изучение!

Глава IV.

От простого к сложному

Когда автор впервые столкнулся с Волновым принципом в серии статей в *Financial World*, ему показалось, что это было нечто исключительно простое для понимания. У нас навечно есть структура 5-3. Мы можем нарисовать линии тренда, чтобы они помогли нам указать на изменения в степени. Никаких сомнений по этому поводу не было; посмотрев на любой график цен акций за последние 20 лет, можно было убедиться в том, что Волновой принцип очень ясен.

На рис. 3 показана история рынка с 1921 до конца 1949 г.

Возьмем, к примеру, период с 1921 по 1929 гг. Очевидно, это 5 волн вверх: 1921-23, 1923-24, 1924-25, 1925-26 и 1926-29. Столь же очевидно, что с 1929 по 1932 была нисходящая 3-волновая структура – 1929, 1929-30, 1930-32. Пока все хорошо; далее, однако, мы увидим, что в этой структуре на самом деле были некоторые *отклонения от нормы*, которые вышли на свет только тогда, когда автор попытался разложить все волны на волны меньшей степени с намерением придти к результату с разложенной структурой, удовлетворяющей правилам Эллиотта «5-3-5-3-5».

Далее, 1932-37 (помните, что мы смотрим на график из прошлого, т.е. из 1938-39 гг., лишь только прочитав статьи Эллиотта в *Financial World*) – это явная восходящая пятиволновая структура:

Июнь – сентябрь 1932
Сентябрь 1932 – март 1933
Март – июль 1933
Июль 1933 – ноябрь 1934
Ноябрь 1934 – март 1937

Но вот что поражает при исследовании пятиволновой серии 1932-37 в сравнении с серией волн 1921-29: *они явно не могут быть волнами одной и той же степени*. 1932-37 намного короче во времени и по амплитуде. Далее, коррекции [внутри 1932-37] намного глубже коррекций внутри 1921-29. Именно это, следовательно, дает нам намек на *степень*. Если 1921-29 – волна масштаба *Цикла* (просто для того, чтобы дать ей имя), то тогда 1932-37 – вероятно, волна лишь масштаба Первичной¹.

¹ Это рассуждение неточно. 1921-29 была 6-кратной [6x multiple], а 1932-37 – 5-кратной, т.е. весьма близкой по размеру. На деле они одной и той же степени (Цикл). В остальном анализ Болтона корректен и хорошо аргументирован. [Болтона подвела *арифметическая* шкала; на таком таймфрейме адекватнее *логарифмическая*: на логшкале волны 1921-29 и 1932-37 почти равны по размеру! – Mathematician.]

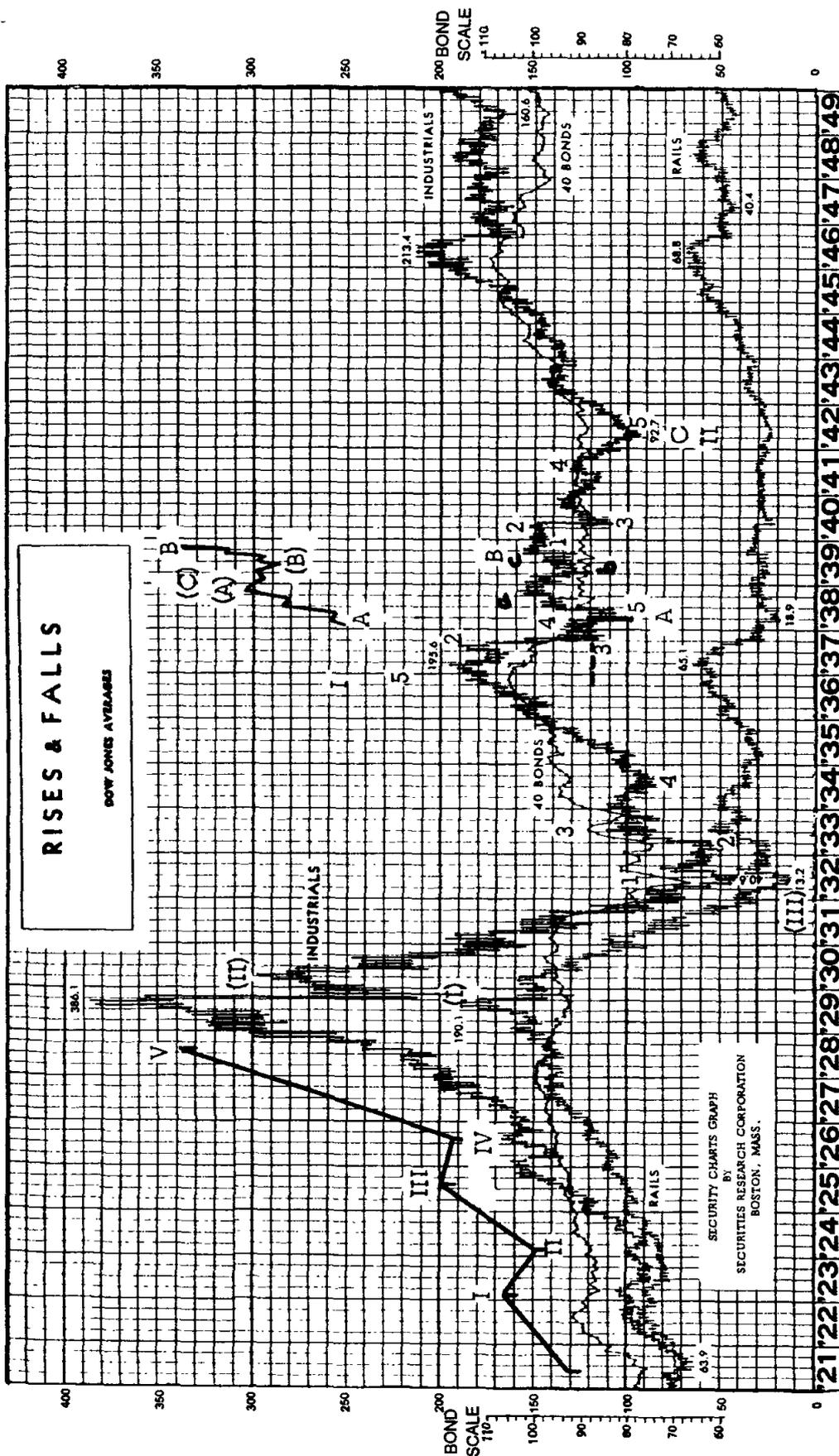


Рис. 3

Далее, если мы посмотрим на 1929-32, мы увидим, что она по масштабу значительно больше волны 1921-29, если мы говорим об амплитуде (но короче по времени). 1929-32 начинается с точки, в которой наша волна 1921-29 степени Цикла завершилась, и падает *намного ниже* начальной точки 1921. А, следовательно, не может ли быть так, что волна 1929-32 является либо целой волной, либо как минимум частью волны еще большей степени, чем наша волна 1921-29 степени Цикла? Никакого другого ответа не может быть, так как с точки зрения логики волна коррекционного типа не может скорректировать больше той волны, которую она по предположению должна корректировать. Поэтому волей-неволей мы должны дать ей новое и более крупное обозначение, Суперцикл. Таким образом у нас всплывает крупная структура:

1921-29 – волна масштаба Цикла
1929-32 – Суперцикл полностью или его часть
1932-37 – Первичная волна?

Где-то тогда, в 1938-39, нам бы пришлось размышлять об этом примерно так.

Хорошо, тогда что мы скажем о периоде 1937-38, когда рынок потерял 50% своей стоимости? Как классифицировать эту структуру? Очевидно, что с удобной точки зрения конца 1938 медвежий рынок 1937-38 – это 5-волновая нисходящая структура. Но мы знаем, что коррекционные волны должны иметь 3 волны, и никакого способа, с помощью которого мы могли бы сделать 3 волны из периода с марта 1937 по март 1938, не существует. Поэтому мы вынуждены (как и Эллиотт) сделать еще одно нелицеприятное признание. *Коррекция рынка быков 1932-37, если классифицировать ее как бычий рынок Первичной степени, все еще не завершена* (на декабрь 1938). 5-волновая нисходящая структура с марта 1937 по март 1938 может быть только *первой* из трех волн, которые составят полную 3-волновую коррекцию роста 1932-37. С удобной точки зрения, скажем, 150 по DJIA, в конце 1938 года эта информация была ценной и могла бы как минимум подготовить [инвестора] к новому крупному спаду цен акций, который должен был как минимум дойти до уровня дна 1938 – а, вероятно, и пробить его. Один только этот прогноз можно было бы назвать золотым.

Как мы увидим далее, когда углубимся в *тонкости* различных видов коррекций, в конце 1938 мы также могли бы придти еще к одному выводу. Так как первая волна коррекции, начавшейся в марте 1937, имела форму нисходящей 5-волновки, то вся коррекция должна была быть так называемым *зигзагом*, а не *флэтом*. Зигзаги *всегда* состоят из трех волн разновидности 5-3-5. Флэты имеют структуру 3-3-5. На рисунках ниже показано существенное различие между ними.

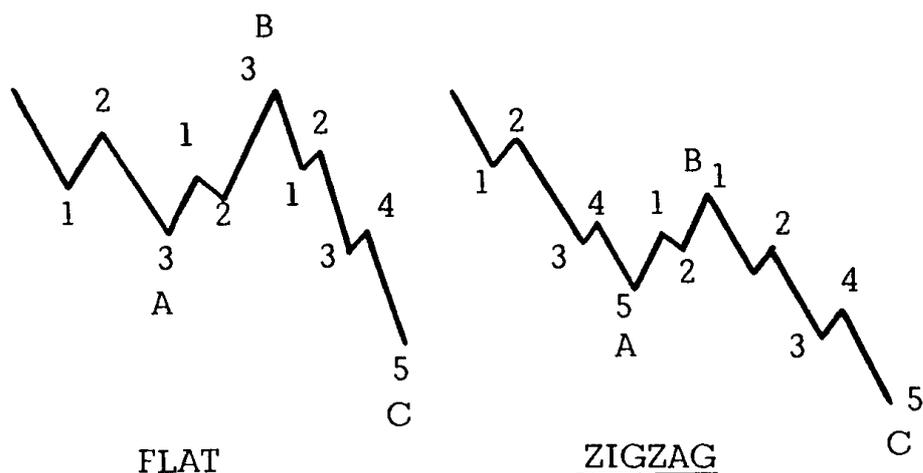
FLAT

Рис. 4

ZIGZAG

Рис. 5

Мы можем отметить, что в коррекции флэт [также «плоская коррекция» - Mathematician] волна «В» склонна к завершению на уровне, близком к началу коррекции или даже немного выше, в то время как «В» зигзага по определению почти наверняка должна быть ниже, чем начало коррекции.

Итак, можно видеть, что с точки зрения конца 1938 мы «знаем» следующее:

- (1) Если разметить 1932-37 как волну I Первичной степени, то тогда корректирующая волна II должна состоять из трех нисходящих волн – либо флэт, либо зигзаг.
- (2) То, что волна 1 волны II – пятерка, говорит нам о нескольких вещах:
 - (a) Коррекция к 31 марта 1938 *еще не закончилась*.
 - (b) Она должна быть зигзагом, т.е. 5-3-5.
 - (c) Волна «В» будет 3-волновой формацией.
 - (d) Волна «С» будет 5-волновой формацией, и, наконец,
 - (e) Маловероятно, чтобы вершина волны «В» вернулась на уровень начала волны, т.е. 195 DJIA, или превысила его.

Как мы говорили, это была *ценная информация*. Тогда можно было дать почти безошибочный прогноз: при DJIA, равном 150 в конце 1938, шансы в пользу значительного дальнейшего роста перед падением к 98 DJIA или ниже были исключительно малыми.

Но на самом деле нам очень сильно повезло, что у нас уже имелась нисходящая 5-волновка со столь четкой структурой. Что могло бы случиться, если бы, к примеру, рынок остановился в ноябре 1937 на уровне порядка 112 и *не пробил бы этот уровень в феврале-марте 1938*? Хороший вопрос – и именно такой вопрос, который демонстрирует *недостаточную точность Волнового принципа Эллиотта* в определенные моменты времени.

Во-первых, давайте посмотрим на декабрь 1937 (прикройте оставшуюся справа часть графика акций, рис. 3). *Не было никакого способа*

узнать, закончилась ли коррекция, когда вниз прошли три волны. На самом деле предполагалось, что она действительно окончилась, и Эллиотт в тот момент спрогнозировал ее как завершённую².

В этом случае данная коррекция определенно должна была быть очень пространной по цене – чтобы стать полной коррекцией подъема 1932-37. Она могла бы дойти в падении в точности до вершины волны 3 роста 1932-37, т.е. до своей логичной точки остановки. С точки зрения протяженности во времени, конечно, она была бы кратковременной. Если закрыть глаза [If one would hung one's hat] на неадекватность временной составляющей, то можно в таком случае ожидать, что с марта по ноябрь 1937 прошла волна «А» коррекции, что из-за этого вся коррекция будет *флэтом* (вначале идут три волны), что волна «В» должна поднять рынок до его вершины в марте 1937 или выше ее, и что волна «С» будет, следовательно, нисходящей 5-волновкой, которая в конце концов пробьет дно 1937. При 125 DJIA, скажем, в декабре 1937 в перспективе имелись возможности для значительного приумножения капитала (обратно, вероятно, к 195 DJIA) – прежде чем началась бы бешеная атака окончательного медвежьего рынка.

К несчастью, опыту февраля-марта 1938 суждено было стать очень большим расстройством и разочарованием. Вместо трех волн, завершающих волну «А» коррекции (в ноябре 1937), получились пять волн, занесших рынок на уровень 98 DJIA в марте 1938. И вместо ожидавшейся вероятной двойной вершины на 195 зигзаговая формация намекнула на то, что следует рассчитывать на нечто намного худшее.

Теперь давайте сделаем еще один шаг вперед. Посмотрев на рис. 3 снова, скажем, в ноябре-декабре 1938, зададимся вопросом: какое будущее мы ждем? С марта 1938 у нас есть кристально четкая 5 вверх до ноября 1938. Так как это 5, а не 3, то мы «знаем», что волна «В» нашей коррекции, начавшаяся в апреле 1938, *не завершена*. Применяя ту же логику, как и к падению, получаем, что структура «5 вверх» указывает на то, что это всего лишь первая из 3 волн вверх с марта 1938, и теперь мы ищем *зигзаг вверх* со структурой 5-3-5 (А-В-С), причем в нем движение с марта по ноябрь 1938 – это волна «А».

С ноября по апрель 1939 – конечно, четкие три волны b, и теперь мы все готовы к 5 вверх, стартующей в апреле 1939 примерно со 120 DJIA. Если все получится в соответствии с Ноуле, то волна «с» должна окончиться где-то выше 158 и где-то в области 175-185, вероятно, примерно в первой половине 1940. (Эту оценку можно было бы провести, продолжив линии тренда с использованием марта 1938 и апреля 1939 в качестве линии минимумов, а через ноябрь 1938 проведя параллельную линию вершин – при этом учитывая крупную область поддержки между 165 и 195, а также то обстоятельство, что волна «А» падающего зигзага с 1937 *не требует*

² Хотя и не существует прямого свидетельства в пользу этого факта, но все же Эллиотт намекает на него в *Волновом принципе*, называя пятую волну вниз «дополнительным циклом». Однако при первом упоминании о падении 1937-38 в своих рыночных письмах он размечает ее корректно, как «пятерку».

формирования двойной вершины около 195, а говорит о цифре, которая существенно ниже.)

К несчастью для нашего рассудка, произошло что-то такое, что оборвало развитие волны «с», проходившей с марта 1939 [у автора ошибочно «с марта 1938» - Mathematician]. В то время никакого адекватного объяснения факта не было дано, за исключением того, что подготовка ко второй мировой войне и ее начало в сентябре 1939 вызвали укорачивание всех волн «с», и в результате наша цель, скажем, 185, так и не была достигнута, а фактически рынок дошел только до 155, чуть не добравшись до исторической вершины волны «А» в ноябре 1938.

Вплоть до этого момента все казалось таким простым. 1932-37 прошли как 5 волн. 1937-38, хотя и был разочарованием для тех, кто считал, что коррекция закончилась в ноябре 1937, по меньшей мере вел себя довольно нормально вплоть до апреля 1938. После этого мы разочаровались во второй раз, и это расстройство в тот момент было гораздо труднее для анализа.

Эллиотт в своих трудах вплоть до этой точки был весьма уверен в своей позиции (на деле слишком уверен). Начиная с этой точки его интерпретации стали довольно небрежными, и лишь через несколько лет он вновь вступил на надежную тропу. Так наступил 1942 год, и он неверно интерпретировал длину падения, настаивая на том, что мы все еще находимся в цикле спада с 1937 – и будем там долго после 1943 года. Новый рынок быков с мая 1942 как факт в то время не был осознан – до тех пор, пока он не прошел как минимум половину своего пути; и такой исход, мы уверены в этом, отвечает за значительный скептицизм по поводу справедливости его теории. В результате теория приобрела сомнительную репутацию. Следует помнить, однако, что его «публика» в то время была довольно немногочисленна.

Неправильным был, конечно, не столько сам Принцип, сколько его *интерпретация*. И именно это, по нашему мнению, так и будет оставаться важным недостатком Волнового принципа по мере удаления от опорных точек Принципа, которыми по мнению автора были 1929, 1932, 1937, 1942, 1946 и 1949. Мы обсудим важность этих узловых [terminal – «терминальных»] дат позднее в этой книге, когда начнем обсуждать различные интерпретации нашего местоположения в соответствии с трактовкой рыночной среды *Волновым принципом Эллиотта*.

Глава V.

Волновые последовательности

Надеемся, что теперь читатель уже отбросил представление о том, что *Волновой принцип Эллиотта* – простой метод мгновенно выйти из грязи в князи. Мы косвенно указали на трудности дедуктивного определения степеней волн и показали, что *события* иногда способны влиять на размер волн – до такой степени, что становится трудно поддерживать адекватное видение перспективы. Вторая мировая война – типичный пример.

Аналитику должно быть ясно, что история всегда права: если ваш анализ волн не согласуется с развитием истории, то, значит, неверен именно анализ, а не история. Это немного похоже на старую поговорку о человеке, погибшем в аварии, но боровшемся за свое право перейти улицу, или клише о враче, выполнившем блестящую операцию со смертельным исходом.

В своих основных исследованиях Эллиотт использовал рыночные индексы – и особенно от Dow Jones Company. Самое большое преимущество этих индексов над остальными из тех, данные по которым были доступны в то время, заключается в том, что в 1928 стали доступны данные по дневному размаху индекса, а в 1932 появились часовые курсы индекса. Он утверждал, что они были нужны для того, чтобы иметь возможность различать волны – особенно волны меньшей степени и на быстро движущихся рынках.

Однако не следует забывать, что индекс – это именно индекс. Ранее уже указывалось, что Dow Jones Industrial – исключительно ненаучный индекс. Это обстоятельство имеет меньшее значение, чем многие думают. Но если усреднить 30 различных акций, каждая из которых проходит через свой рыночный цикл, должна быть ясна крайняя маловероятность того, что итоговый индекс будет следовать структуре волны Эллиотта в точности «по книге» во всех деталях. И тем не менее удивительно, насколько точно эти структуры поддерживаются на протяжении зафиксированной истории.

Познав на горьком опыте, что «не все то золото, что блестит», уделим немного времени тому, как Эллиотт в конце концов разбил волновую структуру на вероятные последовательности. В этом смысле монография Эллиотта *Волновой принцип*, опубликованная в 1938, – простой документ в сравнении с поздними усложнениями работы 1946 года, *Закон природы*.

На рис. 6 отражены базовые волновые серии Эллиотта¹.

¹ См. примечание 2 на стр. 34 [из *A Brief Introduction to Elliott's Wave Principle*]. Обратите внимание на то, что этот рисунок изменился в сравнении с оригиналом 1953 года. Так как Болтон не упоминает в своем тексте о «горизонтальных треугольниках», то, вероятно, он имел в виду тройную тройку, как это показано им на рис. 19 [здесь же], причем она может выступать и в качестве двойной, и в качестве тройной тройки – и обе являются боковыми коррекциями. Он явно подразумевал иллюстрации в нижней части этого рисунка в качестве демонстрации расширяющихся треугольников, на что он и намекает в своем дальнейшем рассуждении о треугольниках.

Базовые волновые последовательности

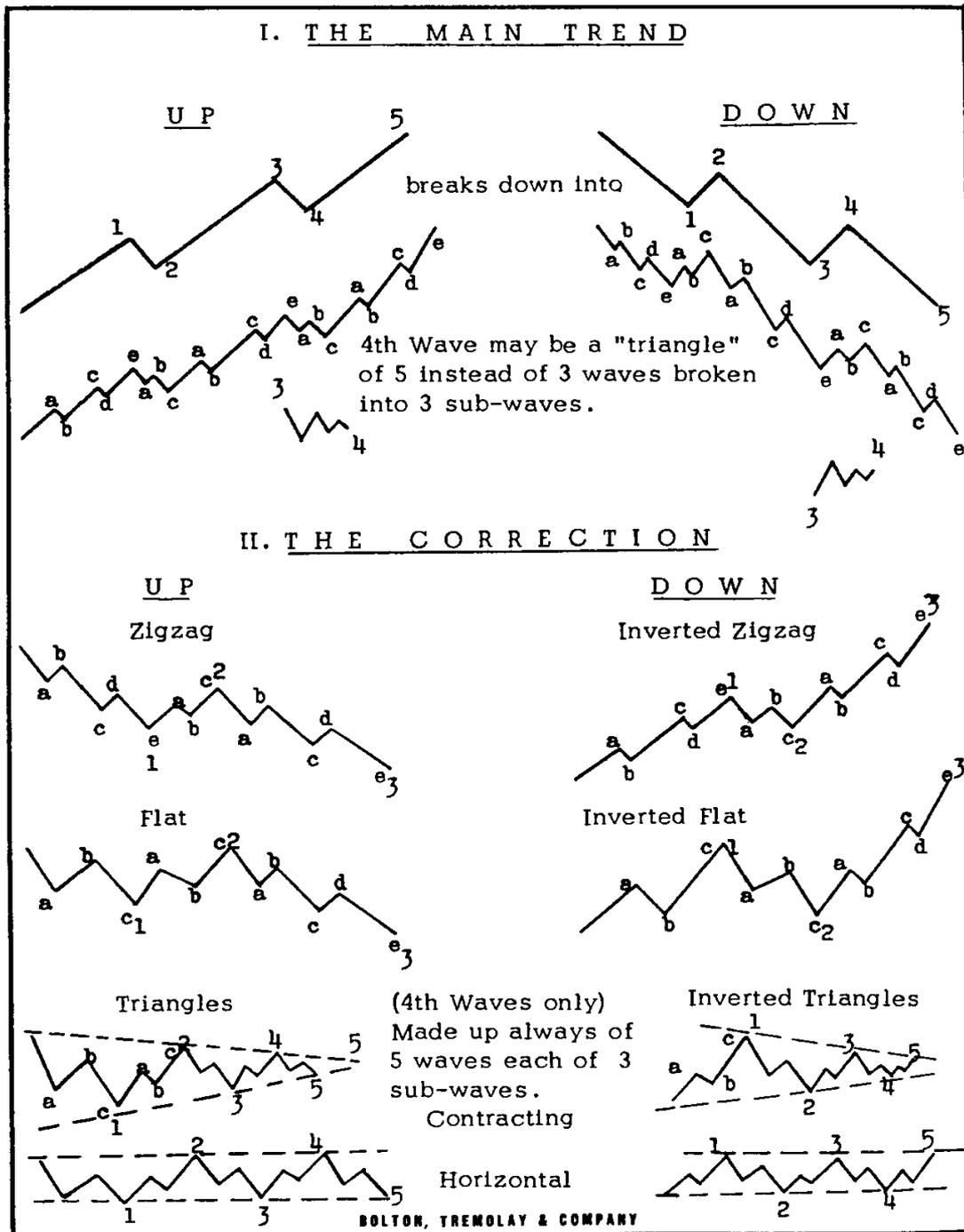


Рис. 6

Примечания на рисунке (перевод двух центральных):

4-я волна может быть «треугольником» из 5 вместо 3 волн, разбивающихся на 3 субволны [каждая].

(Только 4-е волны)

Всегда состоят из 5 волн, в каждой из которых по 3 субволны.

Сходящийся [треугольник]

Расходящийся [треугольник]

На этом рисунке отображено большинство важных волновых формаций, открытых Эллиоттом при его исследовании цен акций начиная как минимум с 1854.

Может быть, это неочевидно на данном рисунке, но в Главе III мы уже указывали, что после пятиволновки в направлении *главного тренда* следует *коррекция*. Поэтому *завершенный рынок быков не может состоять из трех волн, а должен включать в себя пять волн*. Таким образом, если вы найдете трехволновую восходящую структуру с размером, достаточным для классификации ее как рынка быков (например, с марта 1938 по октябрь 1939), то тогда это не рынок быков как таковой, а на самом деле два рынка быков. И эти два рынка быков являются частью коррекции внутри коррекции в противоположном направлении (в данном случае).

Возможно, это звучит как чистая семантика, однако это важно. Мы должны постоянно думать на языке концепций Эллиотта. Аналогично *рынки медведей* – это 3-волновые формации в эллиоттовском контексте. В обычном разговоре мы можем говорить о «рынке медведей 1937-38», однако в эллиоттовском смысле это *не* завершенный рынок медведей, так как здесь у нас пять волн. Этот период может быть лишь *одной* из трех волн завершенного рынка медведей, который в свою очередь на языке Эллиотта охватывает период 1937-42.

5-волновая восходящая структура допускает очень немного гибкости в контексте волн, идущих в главном направлении. Это пятерка – и все. Но когда речь заходит о коррекциях, тут у нас появляется значительное разнообразие, и иногда исключительно трудно определить, о какой степени мы говорим, так же как и о том, которые из многих вероятных формаций следует ожидать.

В своей монографии 1946 года Эллиотт описал ряд вариаций, которых нет на рис. 6. Чтобы дать читателю идею о том, что может произойти во время коррекций, давайте вначале взглянем на 3 главные формы – *зигзаг*, *флэт* и *треугольник*.

Зигзаг может быть одиночным или двойным:

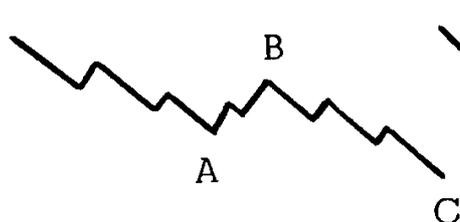


Рис. 7

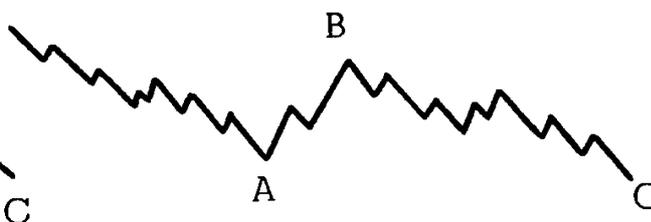


Рис. 8

В первой монографии Эллиотта двойной зигзаг не был указан в качестве возможной формы коррекционной волны. В некотором смысле это вид двойной тройки, и эта формация похожа на исключение из общего

принципа, согласно которому третья волна любой коррекции (восходящей или нисходящей) всегда завершается формацией из 5 субволн. Именно это общее правило окончания в виде структуры из 5 субволн часто дает аналитику намек на то, что движение завершилось.

Конечно, зигзаг также может оказаться коррекцией нисходящего тренда, и в этом случае он выглядит так:

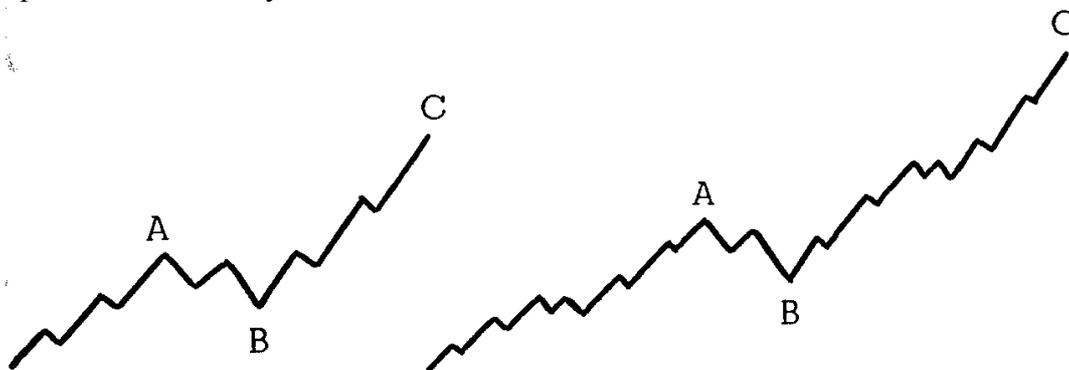


Рис. 9

Рис. 10

Нисходящая коррекционная структура зигзага называется просто коррекцией *зигзаг*. Восходящая форма называется *инвертированным зигзагом* (двойным или одиночным, в зависимости от ситуации).

Коррекция *флэт* называется так из-за ее сравнительно вялого, неживленного вида¹⁴, хотя она может иметь небольшой наклон вверх или вниз. Флэт может принимать несколько форм:

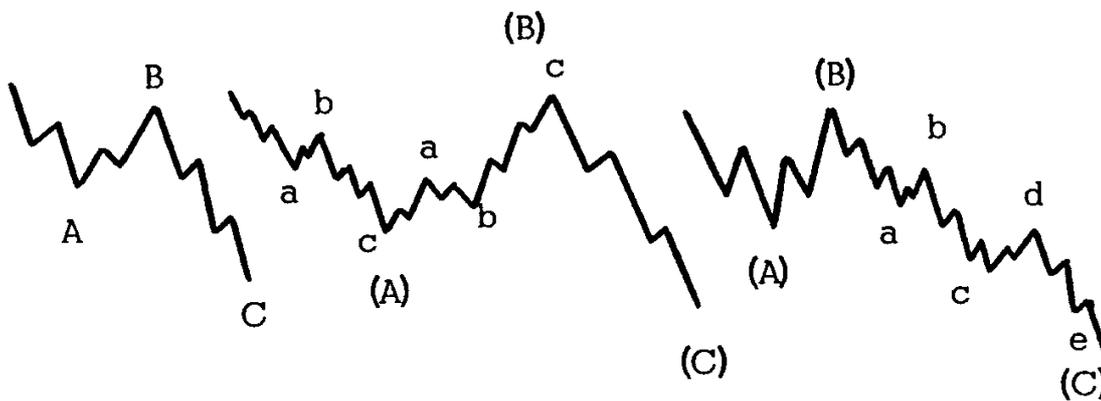


Рис. 11

Рис. 12

Рис. 13

Мы уже отмечали, что главные моменты, отличающие *флэт* от *зигзага*, это (а) волна «А» флэта должна разбиваться на 3, и (b) волна «В»

¹⁴ Коррекцию *flat* российские трейдеры часто называют «плоской» («волновой плоскостью»), и это еще один крайне неудачный пример перевода. Намного лучше было бы назвать ее «вялой» (флэт по форме никак нельзя назвать «плоским» в сравнении с глубоким зигзагом, например) – Mathematician.

разбивается на 3 волны, в которых первая и вторая снова разделяются на тройки², а последняя на 5 волн (никогда не на 3).

Инвертированные флэты – это то же самое, но в противоположном направлении, т.е. коррекции к предшествующим и более поздним [?? - Mathematician] *нисходящим* волнам.

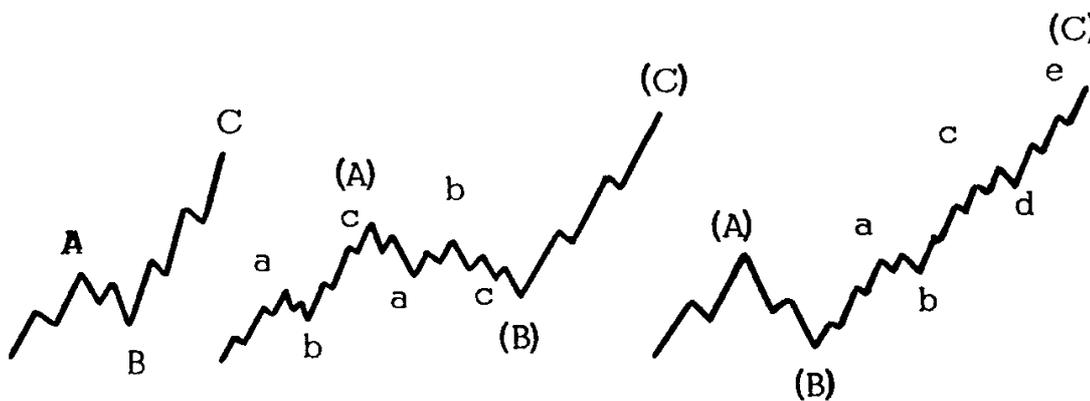


Рис. 14

Рис. 15

Рис. 16

Чтобы закончить обзор корректирующих волн-троек, нам теперь нужно посмотреть на *сложные коррекционные волны*. Как зигзаг может растянуться в *двойной зигзаг*, точно так же можно обнаружить *двойные и тройные тройки*.

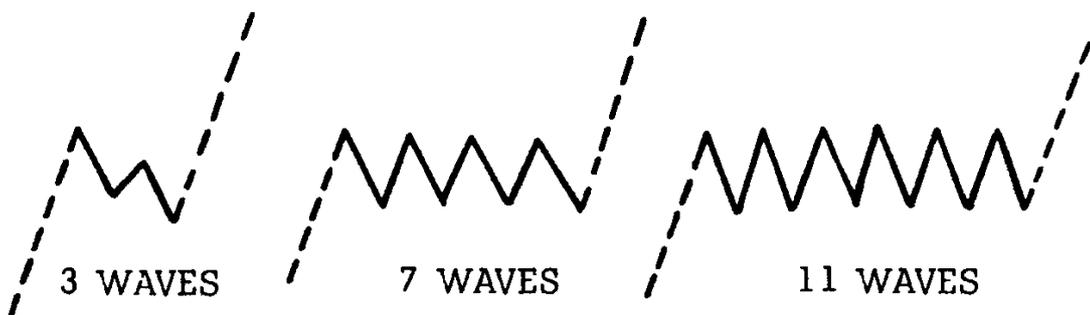


Рис. 17

Рис. 18

Рис. 19

То же самое можно обнаружить и в противоположном направлении, т.е. *инвертированные одиночные тройки*, *инвертированные двойные тройки* и *инвертированные тройные тройки*.

Теперь нам ясно, что со всем этим разнообразием коррекционных волн для любого аналитика знание того, что можно ожидать, превращается в исключительно сложную проблему. Однако, вообще говоря, двойные и тройные тройки следует ожидать не в крупных формациях или степенях, а в более мелких – Малой и Промежуточной степенях³.

² «Первая», т.е. волна «а» в «В», не обязана быть трехволновкой; она может быть и пятеркой, в качестве части зигзага.

³ Это не так. Вероятностное распределение выглядит равномерным по всем степеням, так как соответствует фрактальному процессу.

Подводим черту под общей проблемой коррекций: у нас еще есть *треугольник*, и в этой формации вместо 3 волн – 5. Эллиотт утверждает (и это же подтверждается собственным опытом автора), что треугольники довольно редки, и, насколько нам известно, они появляются только в качестве волны 4 в любом пятиволновом движении. Этот момент устраняет многие проблемы, так как треугольники могут возникать только в позиции четвертой волны в любой 5-волновке – растущей или падающей, и они поэтому не могут возникать в различных упомянутых выше 3-волновках⁴.

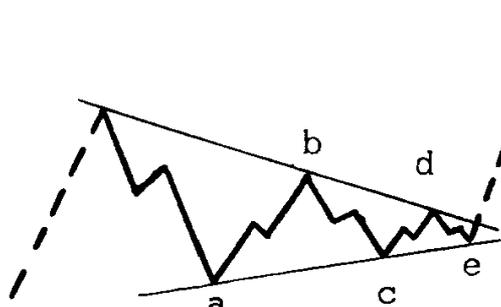


Рис. 20

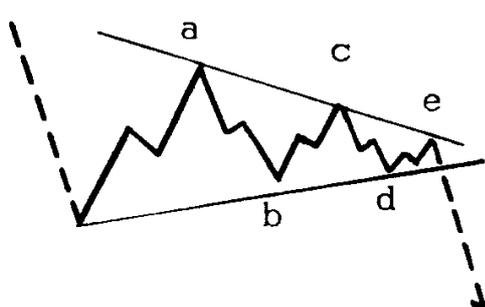


Рис. 21

В своей первой монографии (1938) Эллиотт считал, что треугольники могут быть расширяющимися или сжимающимися. Однако в монографии 1946 года он говорит только о сжимающемся треугольнике⁵.

Расширяющиеся треугольники, в конце концов, можно всегда классифицировать как *двойные тройки*⁶. Эта структура похожа на ту, которую мы рисовали ранее, в которой волны становятся все меньше и меньше, а вершина этого треугольника превращается в нечто похожее на трамплин, вызывающий *рывок* в направлении *главного тренда* (либо вверх, либо вниз). Четвертая волна 5-волнового нисходящего рыночного цикла с марта 1937 по март 1938 была треугольником, и это был самый крупный треугольник, который вообще появлялся. И он подтвердил положение, что *каждая из пяти волн треугольника – тройка (ни в одной волне не пятерка)*.

Это важное правило Волнового принципа согласно Эллиотту, и его следует помнить при любом анализе более крупных треугольников, появившихся после 1938.

В заключение отметим, что сложности при рассмотрении *коррекционных волн* весьма многочисленны. И все это – только ради простоты основной структуры, волны 5-3-5-3-5 *ведущего тренда*! Однако это обстоятельство снова указывает на практические трудности при применении Волнового принципа Эллиотта для прогнозирования.

⁴ Точнее это правило формулируется так: «Треугольники никогда не бывают вторыми волнами». Фактически треугольники могут и действительно появляются как волна «В» в А-В-С или в качестве второй половинки в двойной тройке.

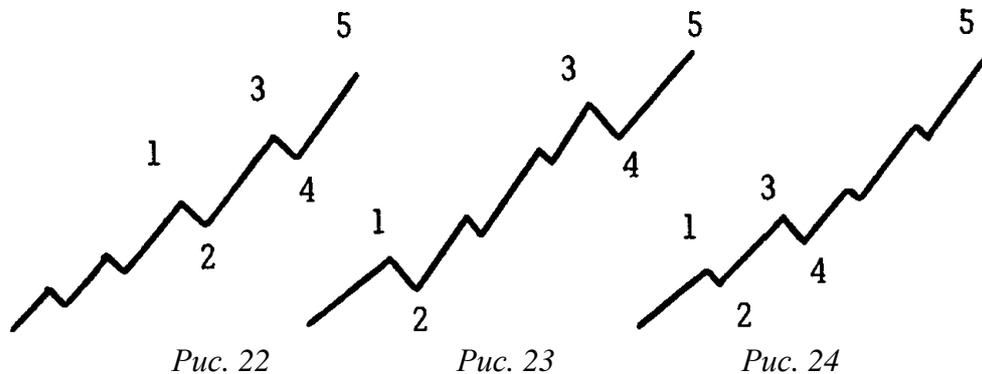
⁵ Расширяющиеся треугольники редки, но все же существуют.

⁶ Их можно классифицировать как *«тройные тройки»*, однако их форма явно другая и скорее треугольная, чем прямоугольная.

Глава VI. Дальнейшее усложнение

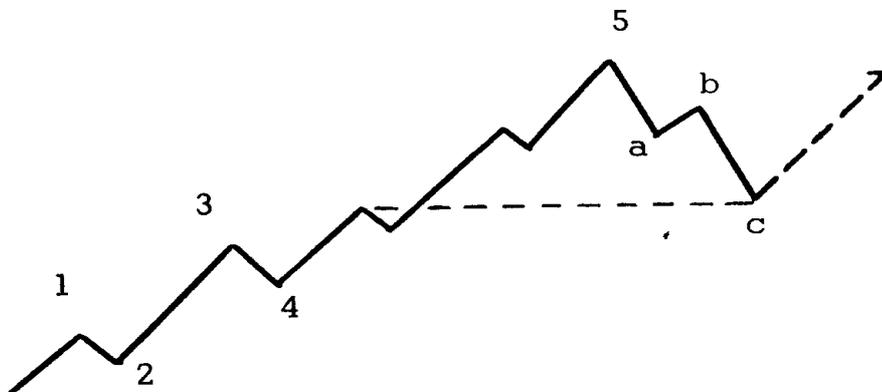
Как будто бы не удовольствовались чертовой дюжиной или еще большим числом различных *коррекционных структур*, теперь давайте взглянем на еще одну стопку «неправильностей», которая еще больше усложняет интерпретацию Волнового принципа.

В числе первых рассматриваемых нами отклонений должно быть *растяжение*. Растяжение – это когда одна из волн 1, 3 или 5 растягивается, разбиваясь на соответствующие пять волн. Вследствие этого одна из трех волн удлиняется в направлении пятиволнового тренда. На прилагаемых рисунках эта идея проиллюстрирована.



В результате 5-волновая структура преобразуется в *девять волн*. Иногда невозможно выявить, какая из волн в действительности является растянутой.

Растяжения не происходят в волне коррекционного типа. В случае растяжения, случившегося в пятой волне, Эллиотт сформулировал правило «двойного возвращения» [наверно, по смыслу правила вернее было бы назвать его «вторым возвращением» – Mathematician]. Заключается оно в том, что последующая коррекция должна вернуться как минимум к *вершине* волны, бывшей первой в 5-волновом растяжении, а затем откатиться снова в противоположном направлении (см. рис. 25).



Мы никогда не считали двойное возвращение чем-то необычным, так как это обычно и происходит.

Сама по себе концепция *растяжений* в связи с этим правилом оказывается трудной, однако растяжения действительно время от времени происходят. Типичный случай был указан в наших бюллетенях, в которых было освещено растяжение в растущей пятой волне с сентября 1953 по апрель 1956. Это растяжение требовало отката до 410 по ДЛА, каковой и был достигнут с точностью до нескольких пунктов, когда в конце 1957 при спаде индекс коснулся уровня 416.

Более важны *иррегулярные вершины* [irregular tops]. Эти вершины появляются тогда, когда после пяти волн вверх вершина волны «В» в коррекции ABC заканчивается на более высоком уровне, чем окончание волны 5. Такое происходит довольно часто – и, вероятно, самым бессмысленным таким случаем был рынок быков 1929 года (см. рис. 26).

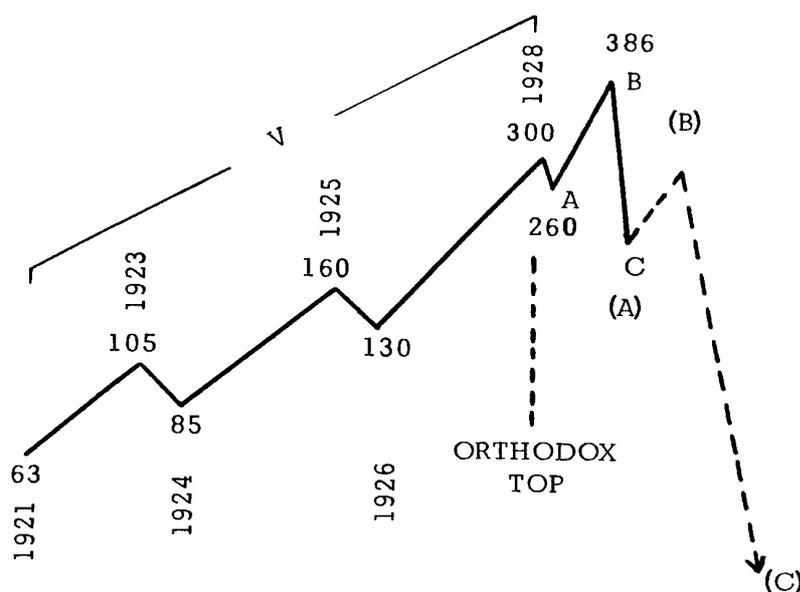


Рис. 26

Логично предположить, что то же самое может породить и иррегулярное дно, однако несложное размышление показывает, что такое возможно только в волне «В» коррекции ABC (см. рис. 27).

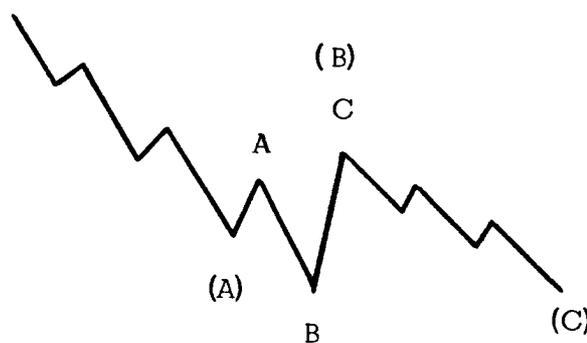


Рис. 27

Различение волн и их степеней может превратиться в довольно сложную задачу, и во многих случаях, оглядываясь на прошлое, аналитику приходится подстраивать свой волновой счет под жизненные факты. Этот момент привел к обвинению Волнового принципа в том, что он в любом случае не имеет никакой ценности, так как может быть подстроен под любую ситуацию. Конечно, в этом обвинении есть доля истины, и именно [эта ситуация] отвечает за то, что разные аналитики время от времени интерпретируют волновую разбивку по-разному.

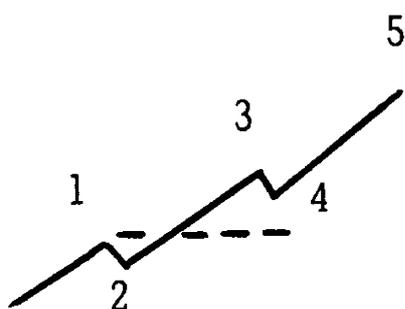


Рис. 28

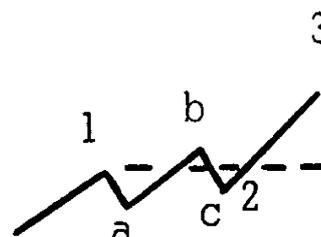


Рис. 29

Тем не менее Эллиотт действительно разработал некоторые правила здравого смысла для распознавания того, где рынок находится в нормальном случае. Давайте рассмотрим два примера, приведенные выше рядом.

На рис. 28 показана истинная восходящая 5. Но на рис. 29 волна «с» падает ниже вершины 1, и это указывает нам, что то, что мы могли бы разметить как волну 3, на деле является частью коррекционной волны 2. Обычно волна 4 не должна падать ниже волны 1; в противном случае все еще развивается вторая волна, и [предполагаемая] волна 4 оказывается лишь субволной «с» волны 2.

Некоторые из трудов Эллиотта были, однако, несколько туманными – например, знаменитое утверждение в монографии 1946, где он заявляет, что волна 3 никогда не может быть короче, чем обе волны 1 и 5. Это заявление вызвало больше необходимости в прояснении, чем любые другие его утверждения. Затем он продолжает и говорит, что если волна 3 кажется короче, чем волна 1 или волна 5 [either wave 1 or wave 5], то необходимо разметить так называемую волну 3 как «a-b» - как это указано на рисунке выше. Он ясно утверждает, что волна 4 не должна перекрывать волну 1, т.е. идти ниже вершины волны 1, однако не решает две часто возникающие проблемы, а именно: (а) о чем говорил Эллиотт – об *амплитуде*, или размере волны, скажем, в пунктах – или (б) он все же говорил о *продолжительности*?

После прочтения всех работ Эллиотта автор серьезно уверился в том, что Эллиотт говорил именно об *амплитуде*, а не о *времени*. Основание для такого заключения – разметка Суперцикла с 1857 по 1928 самим Эллиоттом, где волны размечаются им таким образом:

Цикл, волна I	1857-64	7 лет
Цикл, волна II	1864-77	13 лет
Цикл, волна III	1877-81	4 года
Цикл, волна IV	1881-96	15 лет
Цикл, волна V	1896-1928	32 года

Эта таблица довольно хорошо подтверждает, что Эллиотт в своем утверждении имел в виду именно цену, а не длительность. Принимая этот критерий и воспользовавшись индексом Ахе-Houghton, получаем следующие результаты:

Цикл, волна I	Около 30 пунктов
Цикл, волна III	Около 40 пунктов
Цикл, волна V	Около 250 пунктов

[У Болтона в таблице номера волн – I, II, III, что не согласуется с контекстом обсуждения, да и волна II не может быть длиннее волны I – Mathematician.]

Интересно также отметить, что Цикловая IV, окончившаяся в 1896, опустилась до уровня выше вершины Цикловой волны I, завершившейся в 1864, что подтверждает слова Эллиотта, приведенные выше.

Однако даже здесь обнаруживается еще большая туманность. Волна III в этом случае больше волны I, но явно меньше волны V. Поэтому фраза Эллиотта с использованием «каждая из» или «обе» на самом деле некорректна. Он имел в виду именно следующее: волна III должна быть не меньше обеих волн I и V, взятых по отдельности, но может быть короче одной из них.

При определении точек окончания волн Эллиотт также очень успешно пользовался *трендовыми каналами*. Похоже на то, что в более крупных формациях Эллиотт использовал почти без исключений *пропорциональную*, или *логарифмическую шкалу*, в то время как в меньших формациях – *арифметическую шкалу* [линейную]. Фактически Эллиотт призывал к использованию арифметической шкалы в качестве стандартной, до тех пор пока не выясняется, что линии растущего тренда пробиты, – и в этот момент следует перерисовать чарты на логарифмической шкале. Ниже приведены примеры, показывающие, что происходит, если для [каналов] используются арифметические и логарифмические шкалы.

Эллиотт отметил, что необходимость в использовании *логарифмического* графика для получения адекватных каналов параллельных трендов является *указанием на инфляцию*. Следовательно, так как Суперцикл с 1857 по 1928 следовало рисовать на логарифмическом графике, если нужно было воспользоваться каналами параллельных трендов, то это прежде всего является свидетельством *инфляции*, характерной для этого 70-летнего периода.

Еще одним усложнением, изобретенным Эллиоттом, особенно в его второй монографии (1946), был принцип *чередования*. Он работает

несколькими разными способами.

Например, рынки быков чередуются с рынками медведей. Движения главного тренда из пяти волн чередуются с коррекционными движениями из трех волн. Коррекционные волны, согласно Эллиотту, чередуются по *размеру*. Таким образом, если первая коррекционная волна в 5 (волна 2) – *простая*, то вторая коррекция (волна 4) будет *сложной*, и наоборот.

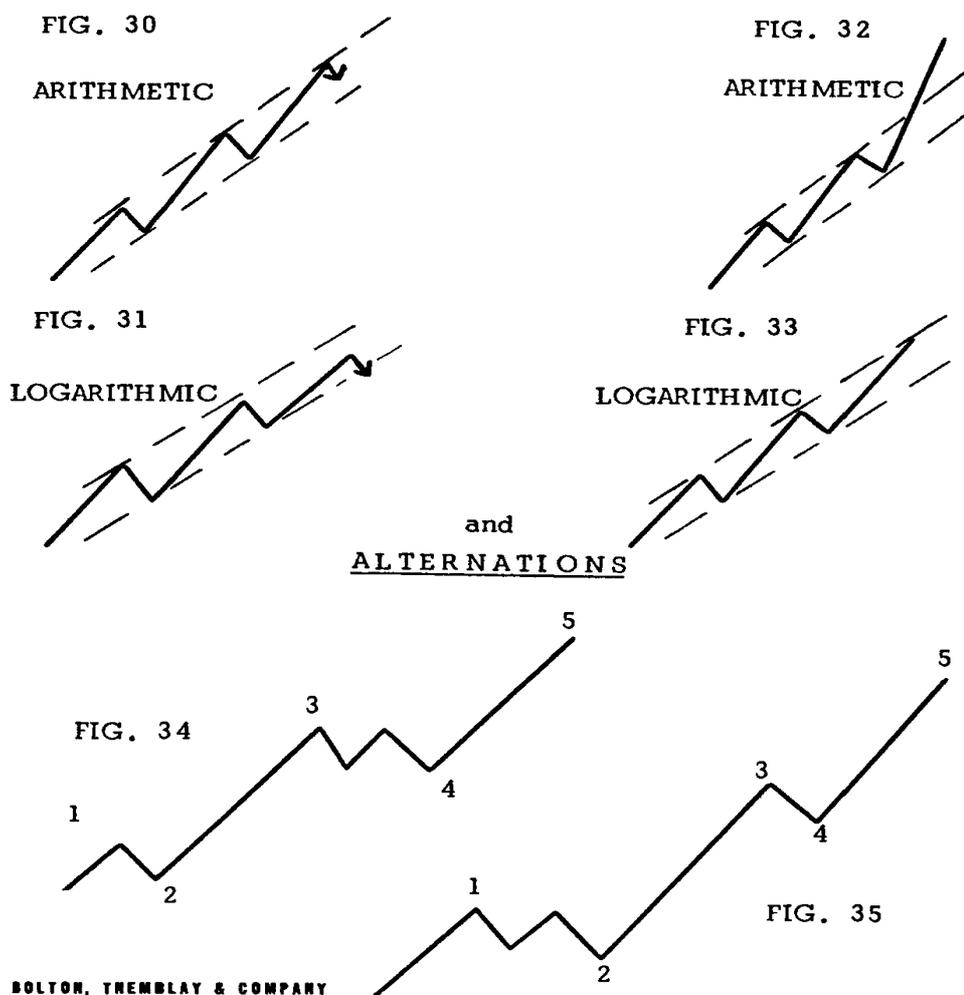


Рис. 30-35. Трендовые каналы

Вот одно из следствий для структуры на рисунке 35: *вполне правдоподобно, что волна 4 будет короче волны 2*. Такое случилось, например, в 1921-29, когда волна 4 в 1926 была значительно короче волны 2 и по времени, и по амплитуде.

Чередование в крупных коррекционных формациях происходит различными способами. Если первая коррекционная волна – *флэт*, то вторая может оказаться *зигзагом*. Поэтому волна «А» может оказаться *зигзагом*, а волна «В» – *инвертированным флэтом*. Волна «С» будет традиционной падающей 5-волновкой, завершающей всю коррекцию.

Чередование также имеет место в последовательности регулярных и иррегулярных вершин. Например, в 1919 была *регулярная* формация вершины, в 1929 – *иррегулярная*, в 1937 – *регулярная* и т.п.¹.

Автор *не уверен*, что чередование *неизбежно* по типам волн в более крупных формациях, однако случаи чередования достаточно часты, чтобы ожидать скорее случаи чередования, чем обратное.

¹ Несмотря на комментарий Эллиотта о чередовании вершин, это просто неверно. Чередование ограничивается коррекциями одной и той же степени в одной и той же более крупной волне.

Глава VII. Приложение к фондовому рынку с 1857 по 1929

До сих пор мы рассматривали способы, которыми разбиваются волны на фондовом рынке. Базовой, конечно, является пятиволновая структура на рынках быков, после которой следует трехволновая коррекция.

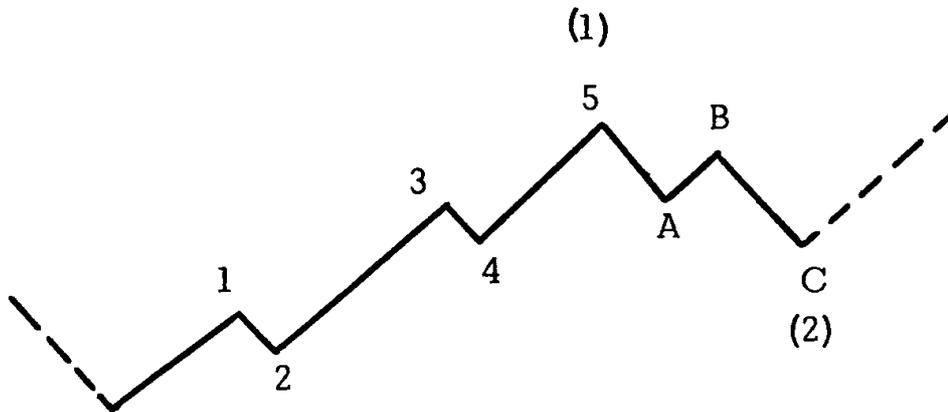


Рис. 36

Чистый итог этой структуры таков: точка «С» неизбежно исторически выше, чем начало предшествующего рынка быков. И по мере продолжения этих структур начинает вырисовываться набор из пяти более крупных волн. На верхнем рисунке мы обозначили первую из более крупных волн, соответствующую окончанию 5, символом (1), а (2) соответствует окончанию «С», и так далее.

При классификации фондового рынка во время своих исследований в середине 30-х годов Эллиотт пользовался индексом Ахе-Houghton-Burgess с 1854 по 1929, а затем использовал различные другие индексы – например, Dow Jones Industrial, – так как данные по ним были более доступными. Не ясно, смотрел ли он цены акций по другим индексам намного глубже 1854. Достаточно сказать, что 1857 был явно важным минимумом, и очень важным, – и именно он, кажется, имеет масштаб, сравнимый с историческим минимумом столетия в 1932. Для подкрепления этого мнения приведем частичную цитату статьи от 10 октября 1857 в *Harper's Weekly*:

«...Это мрачный исторический момент. Ни за много лет, ни за всю жизнь большинства читающих эту статью еще не было столько печали и самых мрачных предчувствий; никогда еще будущее не казалось столь непредсказуемым, как в данный момент. В нашей стране царит всеобщая деловая прострация и паника...»

То же самое и в тех же словах определенно могло бы быть написано и на пике депрессии в 1932 году. И это истинные мемуары, отражающие тот факт, что на пике депрессии никакой надежды в целом не может быть, и что именно это состояние вызывает неспособность цен акций идти вниз еще дальше. Если же иметь способность читать структуру, то насколько же

грандиозным должен быть этот инструмент, Волновой принцип, перед лицом полного отчаяния!

Как бы то ни было, на рис. 37 показана разметка Эллиотта индекса Ахе-Houghton с 1857 по 1932 в том виде, как она сделана в его монографии 1946 *Nature's Law* [Закон природы]. При этом охватывается *полный* Суперцикл с 1857 по 1928, а также показана *иррегулярная коррекционная волна*, которую Эллиотт вначале в 1938 считал вторым Суперциклом, но позднее модифицировал свой взгляд, приняв, что это была лишь волна «А» *коррекционного треугольника*. Мы исследуем обе эти интерпретации позднее и также предложим третью, сама возможность анализа которой появилась после 1949, т.е. значительно позднее смерти Эллиотта.

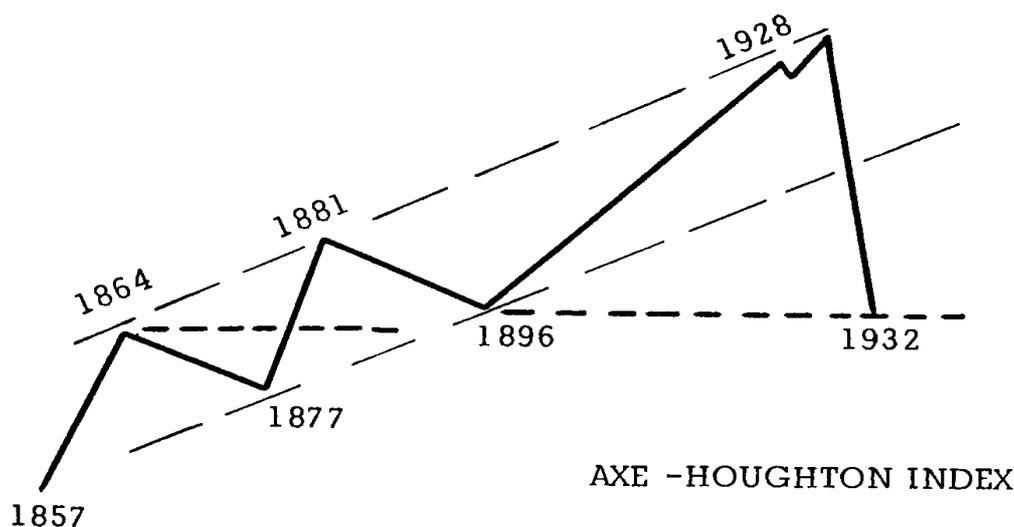


Рис. 37

На рис. 38 отражена разметка Эллиотта 1946 года для Цикла с 1896 по 1928, т.е. волны Цикловой степени, являющейся *пятой* в Суперцикле 1857-1928. На рис. 39 показана интерпретация 1938 года.

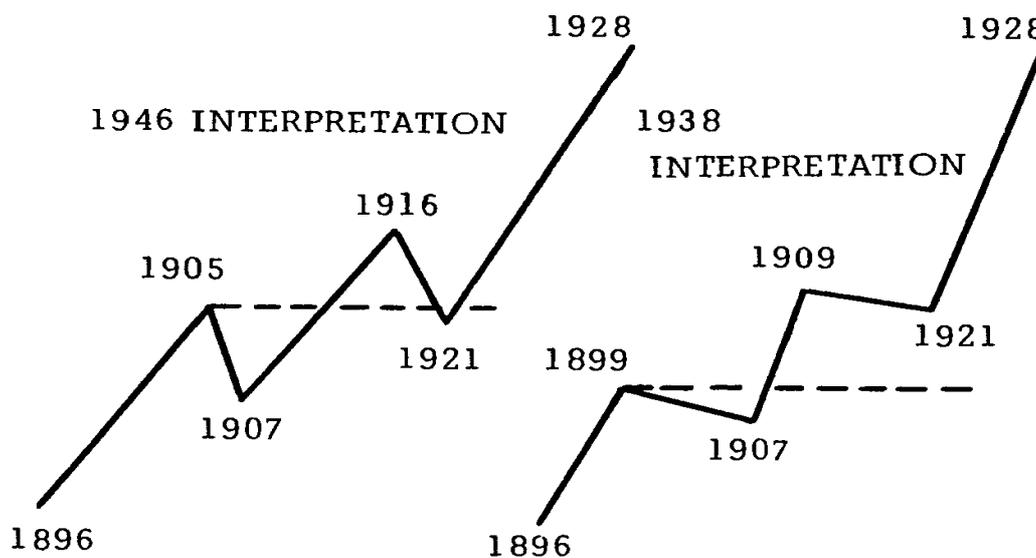


Рис. 38

Рис. 39

При рассмотрении обеих разметок, конечно, впечатляет следование правилам: в целом в каждом случае пять волн, – однако можно отметить и нечто другое, и это другое скорее увеличивает, а не разъясняет сложности текущего анализа в современный момент.

Во-первых, рынки быков масштаба Цикла, за исключением пятого Цикла, *кратки* по времени в сравнении с коррекциями (волны второго и четвертого Циклов), в то время как рынки быков Первичного уровня внутри пятого Цикла намного продолжительнее по времени, чем их коррекции. Далее, можно заметить, что четвертая Первичная Цикла 1896-1928 слегка нарушает правило, согласно которому эта волна 4, т.е. 1916-21, *не должна* опускаться ниже вершины волны 1. Однако это нарушение относительно невелико, и, вероятно, мы можем предоставить Эллиотту право сомнения. И все же это остается загадкой, так как в своей монографии 1938 Эллиотт предложил весьма отличную от этой разметку индекса Ахе-Houghton (см. рис. 39), волны в которой, напротив, были намного ближе к общей структуре 1857-1928, характеризующейся кратковременными рынками быков и долгими коррекциями. Это общая структура, показанная на рис. 1 в главе II. Ради протокола я выписываю даты обеих интерпретаций здесь же, рядом друг с другом.

Разметка пятого Цикла 1896-1928

<u>Интерпретация 1946</u>	<u>Интерпретация 1938</u>
Первичная I: 1896-1905	1896-1899
Первичная II: 1905-1907	1899-1907
Первичная III: 1907-1916	1907-1909
Первичная IV: 1916-1921	1909-1921
Первичная V: 1921-1928	1921-1928

Читателю, вероятно, захочется сделать собственные выводы. Однако независимо от их ценности автор разработал теорию, подтверждающую, что эллиоттовская интерпретация 1938 была, возможно, правильной. Мы будем говорить о ней в более поздней главе, в которой обсудим *Волновой принцип Эллиотта* в применении к фондовому рынку в свете исторических изменений *национального банковского кредита*.

Здесь же достаточно сказать, что индекс Ахе-Houghton обычно недоступен публике, и если вместо него воспользоваться индексом Dow Jones Industrials или индексом Standard & Poor's Cowles Commission, то становится ясно, что интерпретация 1946 – если расчленить волны далее на Промежуточные внутри каждой Первичной – имеет тот же недостаток: 4-я Промежуточная *перекрывает* вершину волны 1, и этот недостаток снова склоняет нас к тому, чтобы вернуться к первой эллиоттовской интерпретации волны Цикла 1896-1928.

Завершая наше рассмотрение Суперцикла 1857-1928 и его разметки на *пять циклов*, давайте вернемся к теме, упомянутой нами в другом контексте ранее: при любом анализе волновой структуры неизбежны многочисленные *интерпретации*. Если сам Эллиотт, имея все преимущества ретроспективного взгляда (в издании 1946 в сравнении с изданием 1938),

решился на кардинальное изменение волнового счета за период 1896-1921, то теперь должно быть ясно, что нам, смертным, вынужденным иметь дело с *будущим* (вместе с настоящим и прошлым), можно простить то, что мы время от времени изменяем структуру прошлого – когда будущее указывает на благоразумность таких действий.

Мимоходом отметим мнение автора: по мере того как воплощались события конца 30-х и военного периода, Эллиотт стал менее осторожным в своих анализах, и общее качество его прогнозов имело склонность к снижению. Однако это не должно стать поводом к тому, чтобы отмахнуться от громадной ценности метода, который он оставил будущим поколениям, невзирая на его очевидные недостатки.

Давайте теперь взглянем на пятую Первичную пятого Цикла Суперцикла 1857-1928. Согласно Эллиотту, она развивалась с 1921 по 1928 следующим образом:

Первая волна	Июнь 1921 – март 1923
Вторая волна	Март 1923 – май 1924
Третья волна	Май 1924 – ноябрь 1925
Четвертая волна	Ноябрь 1925 – март 1926
Пятая волна	Март 1926 – ноябрь 1928

См. рис. 3 в главе IV.

Между прочим, можно отметить эллиоттовский принцип *чередования* коррекционных волн 1923-24 и 1925-26. Волна 2 (1923-24) – двойная тройка, в то время как волна 4 (1925-26) – простая коррекция. Поэтому вторая коррекция короче *по времени*, чем первая. Кроме того, отметим также, что волна 3 крупнее *по амплитуде*, чем волна 1 (1921-23), тем самым удовлетворяя явное требование Эллиотта о том, что волна 3 не должна быть короче по расстоянию (по пройденным пунктам), чем *обе* волны 1 и 5, взятые по отдельности. Она может оказаться крупнее любой из волн 1 или 5, но не должна быть короче обеих.

Если рассуждать *логически*, то [мне] всегда казалось, что волну 4 следует предполагать более крупной по амплитуде, чем волна 2, так как волна 2 по сути просто корректирует волну 1, в то время как волну 4 можно рассматривать как волну, корректирующую не только волну 3, но также и все, что было до этого¹. Однако факты говорят о том, что логика не всегда работает в Волновом принципе лучше, чем в любом другом примере человеческого поведения².

¹ С точки зрения логики, на самом деле волна 4 корректирует только волну 3. [Это совсем не бесспорно: правило непересечения волн 4 и 1 и норма чередования коррекций предполагают наличие *памяти* у 4-й также и о 1-й, и о 2-й. *Okkam razor*: если 4-я «помнит» о трех предыдущих, то к чему же ей такое «бесполезное знание», если она корректирует только 3-ю? – Mathematician.]

² Логика применима *всегда*, если ваши исходные предположения корректны, а знание достаточно. [Ну и зануда! – Mathematician.]

Глава VIII. Фондовый рынок, 1928-1932

Как мы уже отмечали, Суперцикл, начавшийся на пике депрессии 1857, официально закончился в ноябре 1928. В этой точке были завершены:

5 волн степени Цикла с 1857, последняя из которых состояла из

5 волн Первичной степени с 1896 [у автора «с 1921»], причем последняя [Первичная с июня 1921] состояла из

5 волн Промежуточной степени с июня 1921 [у автора «с мая 1926»], последняя из которых [Промежуточная с марта 1926] состояла из

5 волн Малой степени с марта 1926 [у автора «с августа 1927»].

По Эллиотту, две из этих степеней были растяжениями (продленными в одной волне до пяти подразделений) – вся Первичная с 1921 и последняя волна в Промежуточной с 1926, т.е. вся Малая с августа 1927 до 10 ноября 1928.

10 ноября 1928, следовательно, оказалась *истинной вершиной*, с которой началась гигантская *иррегулярная коррекционная волна*. Эта волна приняла форму обычной формации А-В-С, причем волна «В» завершилась на вершине рынка 3 сентября 1929, а волна «С» - 12 ноября 1929. На рис. 40 показаны разметка волн с ноября 1928 по ноябрь 1929 и дальнейшее развитие коррекционной волны по 1932. Следует отметить, что мы размечаем коррекционную волну с 1928 по 1932 на 3 волны, которые далее размечаются на структуры соответственно 3, 3 и 5.

Первую из этих волн мы разметили волной (А). Вторую, которая продолжается с 13 ноября 1929 по 12 апреля 1930, мы поместили как (В), а третью волну с апреля 1930 по июль 1932 – как (С). Волна (А) разбивается на А, В и С, волна (В) размечается аналогично, а волна (С) – на волны А, В, С, D и E. (Так случайно вышло, что эта разметка – наша собственная, и она несколько отличается от приведенной Эллиоттом в монографии 1938, но она приводит по сути к тому же результату¹.)

Волны (А) и (В) также демонстрируют принцип *чередования*: волна (А) – иррегулярный вершинный *флэт*, т.е. (3-3-5), а волна (В) – обычный *зигзаг*, т.е. 5-3-5. Волна (С) – это, конечно, 5.

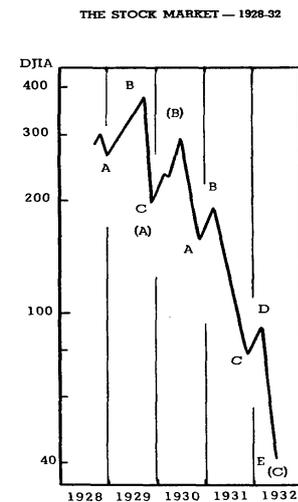


Рис. 40

¹ 1929-1932 намного лучше размечается как простой зигзаг 5-3-5 – в точности такой же (А)-(В)-(С), как у Болтона (и Эллиотта), однако начинающийся с вершины 1929. [Тем самым Прехтер, похоже, отвергает теорию иррегулярной вершины 1929 – Mathematician.]

Волновая коррекция с 1928 по 1932 также соответствует эллиоттовскому правилу касательно растяжений, т.е. наступающая коррекция доходит как минимум до той точки, с которой началось растяжение. Растяжение 1921-1928 началось после первой волны Первичной, т.е. после волны 1921-1923 (см. рис. 3). Таким образом, коррекция должна *откатиться* как минимум до этой точки, т.е. около 110 по Dow Jones Industrials. Интересно отметить, что волна (А) этой коррекции полностью откатила растяжение Малой волны, начавшееся в августе 1927, когда она добралась до 195 в ноябре 1929 [у автора ошибочно «в ноябре 1928» - Mathematician], однако она в этой точке еще *не откатила* все растяжение 1921-28. Следовательно, можно было предугадать, что вся коррекция на ноябрьском дне 1929 еще не была закончена.

В более долговременном масштабе, если воспользоваться индексом Ахе-Noughton в качестве основы, можно увидеть, что падение 1932 года откатило рынок в точности к дну волны IV [Суперцикла] с 1857, которого она достигла в 1896 (см. рис. 37). То обстоятельство, что рынок упал *ниже* дна 1921, конечно, указывает на то, что коррекционная структура волн 1928-32 соответствовала волнам *более крупного масштаба*, или *степени*, чем волна 1921-28. Следовательно, это была волна, корректирующая весь Суперцикл с 1857 по 1928, а не просто Цикл с 1921.

На этом моменте, июле 1932, мы прервем наше изучение Эллиотта в приложении к фондовому рынку и более внимательно посмотрим на то, что Эллиотт открыл в связи с повторением волн по установленному шаблону и отношением этого факта к естественным явлениям. Основанием для этого является изучение некоторых факторов, которые привели Эллиотта к рассмотрению *периодов времени*, вместе с разбивкой волн. Эти исследования Эллиотта открывают, вероятно, самые *противоречивые* аспекты всей его теории, и автор считает, что Эллиотт слишком преувеличил *неизменность* того, что он назвал *Законом природы*, и в результате оказалось, что он навязал Волновому принципу *квазицикличность*, которой он может обладать, но не в той степени, в которой Эллиотт вообразил.

После крайне элементарного рассмотрения того, что Эллиотт полагал в качестве *причин* Волнового принципа, мы сможем ухватить нити анализа фондового рынка начиная с 1932.

После этого нам станет ясно, что это открывает нам *три возможные интерпретации*, две из которых *технически корректны*, а одна (интерпретация Эллиотта, изложенная в его монографии 1946) *технически некорректна*, и ее следует отбросить в свете современных фактов.

Глава IX.

Эллиотт и теории циклов

Волновой принцип Эллиотта – это *не* истинная циклическая теория. Истинные циклы – это наблюдаемые повторения событий с фиксированным интервалом. Например, хорошо известны 9-летний цикл и Десятилетний паттерн для цен акций. Эллиотт изначально *не пытался* работать ни с какой теорией периодичности. Волны скорее разворачиваются в некотором смысле *независимо от фактора времени*, но с оговоркой, что волны действительно несут в себе признаки *степеней по времени*, связанных с их *амплитудными степенями*, неотъемлемыми от их позиции внутри «волнового цикла».

Поэтому в первой монографии по Волновому принципу (1938) Эллиотт не упоминает о какой-либо основе структуры 5-3-5-3-5, обнаруженной им на фондовом рынке. Однако в монографии 1946 разработке обоснования структуры 5/3 было уделено весьма много места.

В главе I монографии 1946 *Nature's Law*, Эллиотт упоминает исследования, связанные с измерениями Великой пирамиды Gizeh, которые многие заинтересованные в ее тайнах объявили божественным откровением. Среди упомянутых им измерений есть факт, согласно которому отношение высоты Пирамиды к ее основанию равно 61.8%, а ее высота равна в точности 5813 дюймам. Все это числа из ряда Фибоначчи, о котором разговор ниже. (Древние египтяне использовали современный дюйм в качестве основной меры; кроме того, они изобрели двенадцатиричную систему счисления, являющуюся сегодня стандартной в англоязычных странах).

Имеются свидетельства о том, что знаменитый итальянский математик 13 века (Фибоначчи, известный также как Леонардо Пизанский) побывал в Египте и вернулся с аддитивным рядом, носящим его имя:

1, 2, 3, 5, 8, 13, 21, 34, 55, 89, 144 и т.п.

Эта последовательность имеет ряд интересных свойств:

- (1) Сумма любых двух последовательных чисел образует следующее число. Например, 3 плюс 5 равно 8, 5 плюс 8 равно 13, 8 плюс 13 равно 21 и т.п.
- (2) Отношение любого числа к следующему равно 61.8 к 100 (после нескольких самых первых чисел, где идет округление).
- (3) Отношение любого числа к предыдущему равно 161.8 к 100.
- (4) Отношение каждого числа к предпредыдущему всегда равно 261.8 к 100 (отметим, что это 2 плюс 0.618).

- (5) Каждое число (делитель) входит в число, следующее за ним через одно, дважды – с остатком, равным предыдущему к делителю. Так, 34 входит в 89 дважды с остатком 21, а 5 входит в 13 дважды с остатком 3 и т.п.
- (6) В этом аддитивном ряду отношение каждого числа к предыдущему вычисляется по формуле

$$\frac{1}{2}(\sqrt{5} + 1) \quad (1.618),$$

а отношение каждого числа к последующему – по формуле

$$\frac{1}{2}(\sqrt{5} - 1) \quad (0.618).$$

Самое интересное то, что квадратный корень из числа 5 (2.236) является главным фактором в формуле.

- (7) Отношение 1.618, умноженное на отношение 0.618, равно 1.
- (8) Любопытно, что число 5813 (высота Великой пирамиды в дюймах) внутренне связано с точным числом дней в году, так как круг с радиусом 58.13 имеет длину, в точности равную 365.242 дюймов, точную продолжительность года в днях. Так появляется математическая константа π .
- (9) Также любопытно, что угол «Восходящего прохода» [«Ascending Passage»] в Большой пирамиде составляет $26^{\circ}18'$, тем самым согласуясь со структурой, указанной выше в другом контексте.¹⁴

Аддитивный ряд Фибоначчи также распространен в растительной жизни. Эллиотт, ссылаясь на труд Jay Hambright, *Практическое применение динамической симметрии*, говорит о подсолнечнике, в котором 89 спиралей, из которых 55 повернуты в одном направлении, а 34 – в противоположном. Ниже вершинного цветка ножки обычно бывают вторичные, меньшие цветки, в которых 34 идут в одном направлении, а 21 – в обратном. Аналогично, еще ниже иногда бывает третий ряд, в котором всего 34 спирали, 21 в одном направлении и 13 в обратном.

Волны фондового рынка следуют рядам Фибоначчи. Так, на рынке быков наблюдаются 5 волн; в коррекции – 3. Разбивая 5 волн на 5-3-5-3-5, получаем 21 волну низшей степени; в коррекции будет 5-3-5, т.е. 13 волн. Все это, конечно, числа Фибоначчи. На рынке быков с большей детализацией будет 21-13-21-13-21, или в сумме 89 волн, а коррекция будет иметь 21-13-21, т.е. в сумме 55. Совершенный цикл быков и медведей включает в себе 5 плюс 3, т.е. 8 волн. Считая волны степени на одну

¹⁴ $26.18 = 2.618 * 10$? Если так, то почему египтяне умножили 2.618 на *десять*, а не на *двенадцать*? – Mathematician.

меньше [в этом цикле], получим полное число 21 плюс 13, т.е. 34, а волн еще на одну степень ниже будет 89 плюс 55, т.е. 144. И так далее до бесконечности.

Эллиотт также указывает на структуру пятерок и троек в строении человека. Человеческое тело имеет 5 конечностей – 2 руки, 2 ноги и голова, т.е. всего 5. Пять пальцев рук, пять пальцев ног. В музыке мы обнаруживаем, что октава состоит из 13 тонов, из них 8 белых и 5 черных на фортепиано.

Если не слишком входить в подробности, создается явное впечатление, что соотношение 5-3 Волнового принципа, которое Эллиотт впервые обнаружил на фондовом рынке, надежно укреплено во многих явлениях жизни как таковой.

Установив основу Волнового принципа, Эллиотт начал применять этот ряд, чтобы увидеть, соответствуют ли этому числовому ряду *время*, а также *амплитуда*. Он обнаружил много совпадений, подтверждавших, что также может действовать некий важный закон, касающийся времени. Например, дно 1921 на фондовом рынке отстоит на 21 год от дна 1942. Аналогично, истинная вершина 1928 удалена на 21 год от дна 1949. Между 1932 и 1937 5 лет, как и между 1937 и 1942. Вот еще периоды: с 1946 до 1949, т.е. 3 года (и около 34 месяцев); 1921-1929 (8 лет), так же как 1949-1957. Рынок медведей 1937 длился 13 месяцев, в то время как рынок медведей с 1929 по 1932 продолжался 34 месяца. С 1921 до истинной вершины в 1928 прошло 89 месяцев [У Болтона ошибочно «с 1927» - Mathematician]. И т.д. и т.п. Более близкие примеры – это период с сентября 1953 по август 1956, т.е. 34 месяца, а также с апреля 1956 по декабрь 1957, т.е. 21 месяц.

Есть и еще много примеров временных периодов Фибоначчи, но к несчастью, кажется, не существует какого-либо надежного способа использования этих периодов для прогнозов. Другими словами, совпадения *интересны*, но вряд ли имеют существенную пользу или точность для того, чтобы стать основой для прогнозирования.

Еще одной интересной гранью чисел этого ряда является их отношение к 12 – важному фактору в нашей системе времени, навигации, астрономии и т.п. (12 месяцев в году, 60 минут в часе, 60 секунд в минуте, 24 часа в дне, 360 градусов в круге и т.п.). Это свойство таково: число, кратное 12 часто имеет остаток (или недостаток), равный числу из этого ряда, если выделить из него число из ряда Фибоначчи. Так, 3 года – это 21 месяц плюс 3, 5 лет – это 55 месяцев плюс 5, 7 лет – это 89 месяцев за вычетом 5 месяцев и т.п.

Отношения 61.8 к 100 и 100 к 61.8 превратились в центральную часть теорий Эллиотта по отношению и ко *времени*, и к *амплитуде*. Так, Эллиотт указал на ряд других совпадений. К примеру, количество пунктов, пройденных между 1921 и 1926 (т.е. первые три волны), было равно 61.8% от числа пунктов последней волны с 1926 по 1928 (т.е. до истинной

вершины). Подобное этому наблюдается в пяти волнах вверх с 1932 по 1937. Опять же, волна с вершины 1930 (297 DJIA) до дна 1932 (40 DJIA) в 1.618 раз длиннее волны с 40 до 195 (с 1932 по 1937) [на самом деле ~1.66, т.е. примерно $5/3$ – Mathematician]. Кроме того, падение с 1937 по 1938 было равно 61.8% от роста 1932-37 в пунктах DJIA.

Если же этой же формуле подчиняется рынок с 1949 до настоящего времени, то тогда рост с 1949 по 1956 (361 пункт DJIA) должен завершиться, когда 583 пункта (161.8% от 361 пунктов) добавится к минимуму 1957, т.е. 416, что в результате даст 999 DJIA.

Альтернативный вариант: 361 пункт, добавленный к 416, предусматривает 777 DJIA.

Все эти и многие другие совпадения привели Эллиотта к тому, что он поставил значительное ударение на важности временных периодов. Однако опыт показывает, что, хотя в действительности эти периоды времени возникают довольно часто, как и в случае с движением цены, но использование этих временных периодов исключительно затруднено в качестве основы для прогнозирования, так как никаких указаний по поводу того, какие точки эти периоды будут связывать – вершину с дном, вершину с вершиной, дно с дном или дно с вершиной, – не существует. Исключениям, кажется, нет конца.

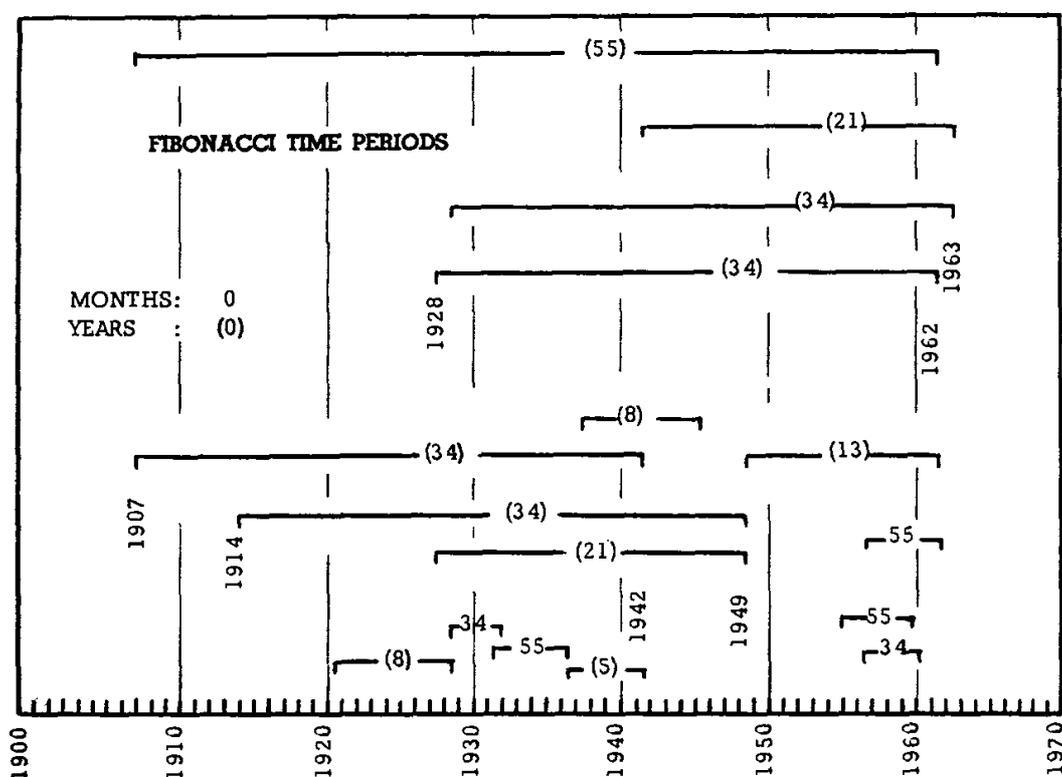


Рис. 41

Выше на рис. 41 нанесены различные временные периоды Фибоначчи, простирающиеся в будущее от важных точек во времени в прошлом. Получается, что 1962 или 1963 могут оказаться важными годами

на фондовом рынке, однако никаких намеков на природу этого важного момента здесь не найти.

Теперь можно видеть, что с помощью ряда Фибоначчи Волновой принцип Эллиотта, так и не достигший успеха в аспекте теории циклов, все же представил нечто типа *моста* между техническим анализом и теорией циклов. Фактически он намекает на то, что *периодичность* должна иметь место (т.е. в рамках ряда 3-5-8-13-21 и т.п.), однако эта периодичность не обязательно должна быть такой, чтобы стать предсказуемой.

(Нижеследующее расширение комментария в главе IX опубликовано в качестве приложения к Дополнению 1963.)

Дополнительные замечания о числах Фибоначчи

В качестве приложения к «Математическим основам Волновой теории» в выдержках выше, взятых из издания *Волнового принципа Эллиотта* 1960 г., есть ряд дополнительных свойств чисел Фибоначчи, которые могут быть интересны нашим читателям, интересующимся математикой. Эти свойства содержатся и обсуждаются в небольшой книге, недавно опубликованной в переводе с русского языка: N. N. Vorobev, *Fibonacci Numbers*, Braidell Publishing Company, New York, 1961.

- (1) Сумма квадратов последовательных чисел ряда Фибоначчи начиная с 1 всегда равна последнему числу, умноженному на следующее из ряда. Например,

$$1^2 + 1^2 + 2^2 + 3^2 = 3 \times 5;$$
$$1^2 + 1^2 + 2^2 + 3^2 + 5^2 + 8^2 = 8 \times 13 \text{ и т.п.}$$

- (2) Квадрат числа Фибоначчи за вычетом квадрата предпредыдущего в ряде всегда равен некоторому числу Фибоначчи. Например:

$$8^2 - 3^2 = 55;$$
$$13^2 - 5^2 = 144 \text{ и т.п.}$$

- (3) Квадрат любого числа Фибоначчи равен числу из ряда, предшествующему ему, умноженному на число, следующее за ним в ряду, + или – 1. Так,

$$5^2 = (3 \times 8) + 1,$$
$$8^2 = (5 \times 13) - 1,$$
$$13^2 = (8 \times 21) + 1,$$

причем знак единицы всегда чередуется.

Глава X. После Великой депрессии

1932 год оказался нижней точкой фондового рынка для уходящего поколения – и до сих пор и для последующего. Логично поэтому считать, что это дно должно представлять собой окончание волны крупной степени и начало новой волны подобной крупной степени. И так Эллиотт и разметил ее в своей монографии 1938: 8 июля 1932 завершило Суперцикл, который был полной волной, корректировавшей предыдущую, т.е. Суперцикл с 1857 по 1928. По логике должна начаться новая волна со структурой 5-3-5-3-5. И так и вышло, как можно увидеть на рис. 42.

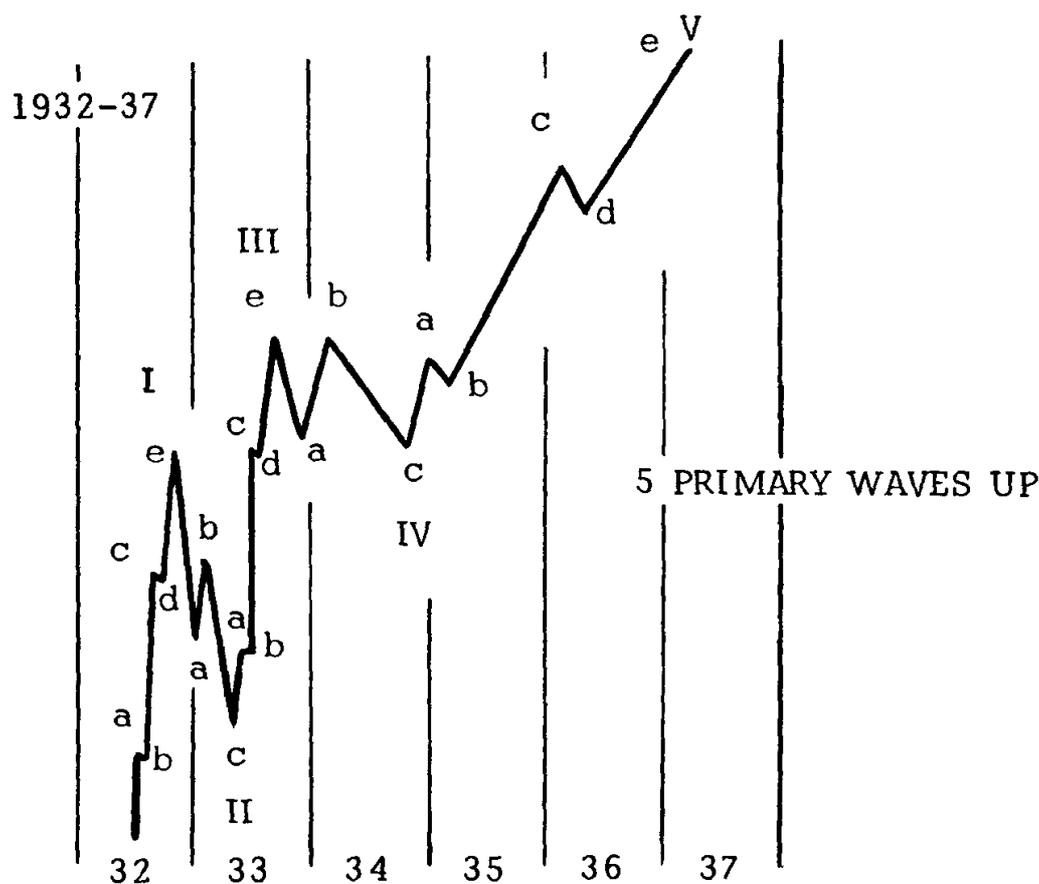


Рис. 42

Примечание на рисунке: 5 Первичных волн вверх

Каждая из этих волн удовлетворяла существенным характеристикам, изложенным Эллиоттом. Волны в главном направлении движения, т.е. нумерованные как I, III и V, четко подразделяются на пять волн меньшей степени. Первая коррекционная волна, т.е. II, была размечена как *зигзаг*, в то время как волна IV оказалась *флэтом*, тем самым удовлетворяя принципу *чередования*.

Вся структура с июля 1932 по март 1937 на Промышленном Доу была исключительно *регулярной* в сравнении с *иррегулярной вершиной* 1929 – и здесь тоже получилось *чередование*.

Рынок медведей 1937 пришел и развивался совершенно регулярным образом, и Эллиотт классифицировал этот 13-месячный рыночный спад как волну «А» рынка медведей. Так как это была 5 вниз, то она *должна была быть* либо первой, либо третьей в 3-волновой структуре, и, конечно, так как она развилась немедленно после предшествующего рынка быков, то она должна была быть первой. Рынок медведей не мог *завершиться* в марте 1938. Затем последовала коррекция ниспадающей 5-волновки, начавшейся в 1937, и в конце 1939 началась финальная, третья волна 5-летнего рынка медведей, продолжавшегося в общей сложности с марта 1937 по май 1942.

Если бы Эллиотт не изменил в этой точке свою интерпретацию природы всей структуры 1928-42 – с первоначального понимания ее как нового рынка быков, начавшегося в 1932, к пониманию всей структуры как «13-летнего треугольника» (фактически 14-летнего), то он несомненно продолжил бы классифицировать 1942-1946 как 5 вверх и, следовательно, как продолжение рынка быков, начавшегося в 1932. И эта интерпретация кажется логичной, *если вы готовы принять трехлетнюю коррекцию адекватной 71-летнему Суперциклу*. Эллиотт явно имел в запасе альтернативные мысли по этому поводу и попытался разметить все движение 1928-42 как *коррекцию типа треугольника*. Мы проанализируем это ниже, но пока давайте представим, что мы все еще работаем в рамках «*дотриугольной*» концепции.

Новый рынок быков, стартовавший в 1942, завершил пять волн вверх к 1946. На чартах они выглядят скорее как 3, а не 5, но тем не менее на дневных его можно разметить как 5. Как мы увидим позднее, мы сами считаем, что это на самом деле скорее 3, чем 5. Обратитесь к рис. 3 в главе IV.

Но после завершения пяти волн к 1946 теперь можно было ожидать рынок медведей – и он действительно развивался по графику – с 1946 по 1949, тремя легко различимыми волнами, как и должен. *Но* эта волна 1942-46 вряд ли могла бы быть той же степени, что волна 1932-1937, по нескольким причинам. Во-первых, коррекция третьей волны (если разметить 1942-46 как третью волну после 1932-37 и 1937-42) не должна перекрывать вершину первой волны на большое расстояние. Более того, вершина 1946 была лишь слегка выше вершины 1937 (212 в сравнении с 195 DJIA).

И еще: крайне необычно, чтобы амплитуда третьей волны была меньше первой, а именно так, очевидно, и есть (с 92 до 212 DJIA в сравнении с 40-195 DJIA в 1932-37).

Следовательно, если эта пятиволновка вверх – не той же степени, что 1932-37, то придется признать, что волна 3, начавшаяся в 1942, была *лишь частично завершена*, т.е. к 1946 завершилась только волна 1 из пяти. Поэтому мы видим, что *волне три* нового Суперцикла, начавшегося в 1932,

суждено было стать долгой, и, если говорить о нашем волновом счете в этом контексте, мы все еще только в *середине* пяти волн, предполагаемых после 1942, и приближаемся к окончанию *серединной, или третьей*, волны из пяти, как и показано схематично на рис. 43¹.

Именно неудача рынка 1942-46 в развитии амплитуды, достаточной для классификации [этого движения вверх] как аналога движения 1932-37, сбивала с толку волновых аналитиков, считавших, что 1956 сделал *крупную вершину*. Ни одна интерпретация, известная автору, не допускала 1956 или 1957 в качестве *крупного максимума*. Это в свое время было заявлено нами и оказалось корректной интерпретацией.

С точки зрения конца 30-х прогнозы Эллиотта звучали весьма разумно. Начиная с 1932 весьма явно развилась новая волновая структура, и столь же очевидно, что 1932-37 имел все отличительные признаки пятерки вверх. И она с 1937 [у автора ошибочно «с 1938» - Mathematician] должна была смениться нисходящей 3-волновой коррекцией, в которой 1937-38 была первой волной, и, как впоследствии получилось, 1939-42 была третьей и последней нисходящей волной.

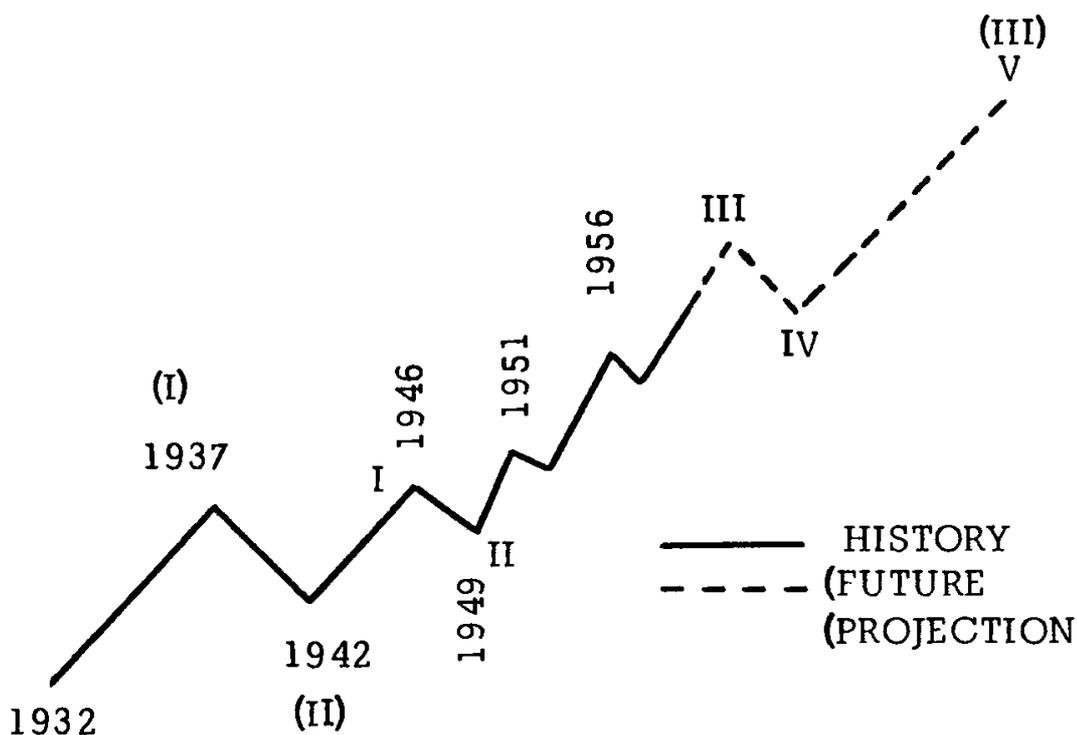


Рис. 43

Примечания на рисунке:

----- История

----- Прогноз

Главная возможная оговорка формулируется просто: *может ли* 1929-32 быть достаточной для коррекции всего подъема с 1857 по 1929? С

¹ Это превосходное описание точной позиции рынка.

нескольких точек зрения это можно оправдать. Так, падение 1929-32 опустило цены акций до дна 1896 (по индексу Ахе-Houghton) – вполне логичное ожидание для столь крупной коррекции. Но с точки зрения времени этот период казался и все еще кажется весьма неадекватным. Конечно, мы должны понимать: Эллиотт не настаивал на том, чтобы время обязательно соответствовало амплитуде как функция Волнового принципа. Поэтому волны имеют свое индивидуальное время развития, и совсем не обязательно ожидать, чтобы они складывались как аккуратные кубики.

Однако теперь очевидно, что Эллиотт стал задумываться об элементе времени, когда он начал искать более крупную коррекцию, чем просто 1929-32. Так, где-то в 40-х он начал рассматривать всю структуру начиная с 1928 как часть более крупной *треугольной* формации.

В это время представление Эллиотта сводилось к крупному 13-летнему треугольнику (1928-42) [у автора «1929-42»; см. Приложение А в Дополнении 1954, где приведена разметка Эллиотта, в которой треугольная структура начинается с 1928, а не с 1929. Далее эллиоттовский треугольник, если он указан в оригинальном тексте Болтона как «1929-42», исправлен на «1928-42» – Mathematician], который должен был обеспечить платформу для *рывка* в направлении вверх. К тому времени самым крупным треугольником была треугольная 4-я волна на рынке медведей 1937-38, с ноября 1937 по февраль 1938, подтверждавшая его теорию о том, что треугольные волны состоят из 5, далее разделяемых на 3, что в совокупности дает 15 волн. Этот факт еще более подкрепил его теорию о том, что треугольные волны появляются только в четвертой волне в серии из пяти волн (растущих или падающих).

Если 13-летний треугольник Эллиотта (1928-42) верен, то это наводит на серьезные выводы: 1857-1928 был единым Суперциклом, после которого следует треугольник (1928-42), и последний, следовательно, должен быть *четвертым* Суперциклом, а, значит, 1857-1928 был *третьим*, и все, что будет следовать после 1942, будет *пятым* Суперциклом. Эллиотт прогнозировал, что скорее всего он продлится далеко в 21-й век.

Таким образом, мы теперь имеем две интерпретации:

- (1) Волны нового Суперцикла начались в 1932. 1932-37 – *первый* Цикл, 1937-42 – волна *два*, а волна с 1942 – *третья*.
- (2) Суперцикл был завершен за период с 1928 по 1942, и новый набор волн начался в 1942. Поэтому в этом варианте *первый* Цикл – это 1942-46.

Конструкция треугольника 1928-42, следуя Эллиотту, принимает форму пяти волн следующим образом:

- (a) 1928-32
- (b) 1932-37
- (c) 1937-38
- (d) 1938-39
- (e) 1939-42.

Из двух приведенных интерпретаций в ретроспективе эта выглядит более разумной. Она требует пересчета некоторых волн. В частности, например, в то время как школа «1932 – новый Суперцикл» считает 1932-37 5-волновой структурой, теперь, конечно, она явно не является 5 вверх, а в действительности 3². Поэтому 1932-33 был тройкой (5-3-5, или *инвертированным зигзагом*), после которого последовала коррекция (из 3) до ноября 1934, и далее 5 вплоть до марта 1937. Поэтому весь рост с 1932 по 1937 превращается в инвертированный флэт, т.е. в структуру 3-3-5, в отличие от первоначального представления о том, что это 5-3-5-3-5.

На рис. 44 показан новый счет волн 1932-37, который следует сравнить с рис. 42.

К сожалению, Эллиотт обнаружил, что для того чтобы его пять волн завершились в 1942, его треугольник должен быть таким:

1928-32, 1932-37, 1937-38, 1938-39, 1939-42.

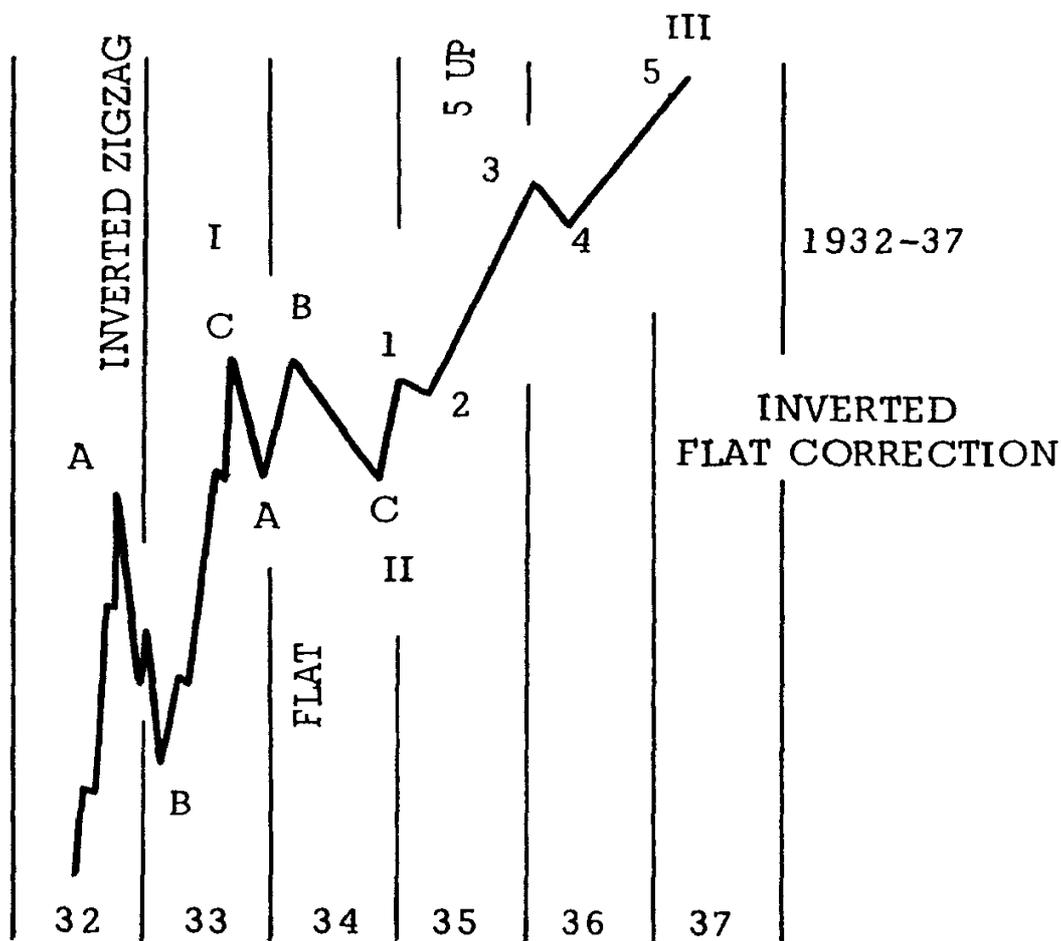


Рис. 44

² Как объясняется в *Волновом принципе Эллиотта* Фроста и Прехтера, такое мышление разрушительно для Волнового принципа, так как способно превратить любую «пятерку» в дутый флэт 3-3-5. Проблема с предполагаемым «флэтом» заключается в том, что он таковым не является!

Примечания на рисунке – слева направо:

Инвертированный зигзаг
Флэт
Пятерка вверх
Инвертированный флэт

Все эти волны легко делились на три субволны, за исключением 1937-38, который явно был неизменной 5-волновкой вниз. Поэтому нужно было либо выбросить на обочину всю теорию о треугольниках, являющихся пятиволновками, каждая из субволн которых размечается как тройка, – либо какими-то другими способами заняться неким жонглированием. Эллиотт перешел к попыткам встроить различные странные тройки в структуру – например, назвав 1928-38 *флэтом*, 1938-39 *зигзагом* и 1939-42 *флэтом*. Все это было попыткой сотворить реальный эллиоттовский треугольник из чего-то такого, что нельзя было построить в такой конфигурации без изменения правил.

Это подвигло автора к отбрасыванию версии о коррекции 1928-42 в качестве возможного эллиоттовского треугольника и вернуться к первоначальной теории 1938. Однако в начале 50-х и в самом деле начало казаться, что развился 21-летний треугольник. В сравнении с единственной другой возможной интерпретацией, т.е. с началом нового Суперцикла в 1932, а также с технической проблемой сотворения треугольника 1928-42, 21-летний треугольник действительно имеет некоторые преимущества:

- (1) Все волны 21-летнего треугольника легко размечаются как тройки. Более того, они следуют принципу *чередования*, изложенному Эллиоттом.
- (2) Фактор времени в 21-летней коррекции Суперцикла примерно 70-летней продолжительности (1857-1928) представляется более адекватным, чем лишь 3-4 года (1928-32).
- (3) Говоря чистым языком, 1949, вероятно, представлял собой высшую отметку недооценки ценных бумаг³.
- (4) 1949 был явным годом начала возврата к свободному предпринимательству – после опыта депрессионного социализма и военных финансов.
- (5) Вся структура с 1949 соответствует концепции *быстрого рывка* в направлении тренда, который Эллиотт предполагал в качестве действия, ожидаемого после нисходящего треугольника предложенного вида⁴.

³ В этом и в следующих двух абзацах великолепно изложена базовая коррекционная природа этого периода, т.е. корректный волновой счет Доу на основе постоянного доллара [constant dollar Dow].

⁴ В Доу на основе постоянного доллара рывок следовал правилам и закончился пиком в 1966, причем эта вершина не побита по сей день.

В любом случае мы явно остаемся с одной из двух возможных интерпретаций. Либо мы принимаем, что коррекция 1929-1932 адекватно соответствует 70 годам предшествующей истории, и в этом случае новый Суперцикл начался в 1932, – либо мы принимаем 21-летний треугольник (обратите внимание на числа Фибоначчи) в качестве коррекции, после которой новый Суперцикл начался уже в июне 1949.

В Приложении «А» приведены аргументы в пользу 21-летнего треугольника перед 13-летним. Аргументы извлечены из нашей предыдущей монографии, «Elliott's Wave Principle 1959». Как говорят в некоторых кругах, «you pays your money and you takes your choice». [«Ты платишь свои деньги, и ты сам делаешь свой выбор». Старая поговорка от кокни, отсюда и необычная грамматика – Mathematician.]

Если выбирать из этих двух интерпретаций, очень интересно выяснить, к чему они приводят в сравнении. Так, на рис. 45 и 46 показано сравнение этих интерпретаций. Фактически результаты не слишком сильно различаются. Если считать, что счет после 1949 правильный, то очевидно, что волна I в теории 21-летнего треугольника совпадает с волной III волны (III) в *исходной* теории. Это, кажется, совершенно логично, так как хорошо известно, что первая волна в любой серии с большей вероятностью меньше по амплитуде и времени, чем более поздние волны.

С практической точки зрения, конечно, различия не столь материальны. В обеих интерпретациях текущая волна с 1949 все еще не завершена, и вероятно, что она выявит более полное соответствия [интерпретаций] по мере развития текущего растущего рынка. Коррекция волны I в 21-летнем треугольнике вполне может оказаться крупной и продолжаться, вероятно, до 5 лет, но то же самое можно сказать о волне III в (III), которая также может длиться пять лет, если учесть, что волна II в (III) была трехлетней, т.е. 1946-49.

Теперь, после всего сказанного, мы можем быть вполне довольны тем, что обе «корректные» интерпретации, т.е. (1) новый Суперцикл стартовал в 1932, и (2) новый Суперцикл стартовал в 1949, могут сосуществовать, не вызывая никаких анахронизмов или несовместимостей.

Следующий вопрос, который мы можем задать, таков: принимая вышесказанное, как получается, что две различные интерпретации приводят к схожему результату? Другими словами, каким образом Цикл V в интерпретации (1) и Цикл V интерпретации (2) вообще приводят к значительной вершине, явно сравнимой по амплитуде, скажем, с 1929?

Ответ заключается просто в том, что мы не знаем будущего, но в любом случае мы можем просто рассмотреть «стилизированный» чарт, изображенный на рис. 47.

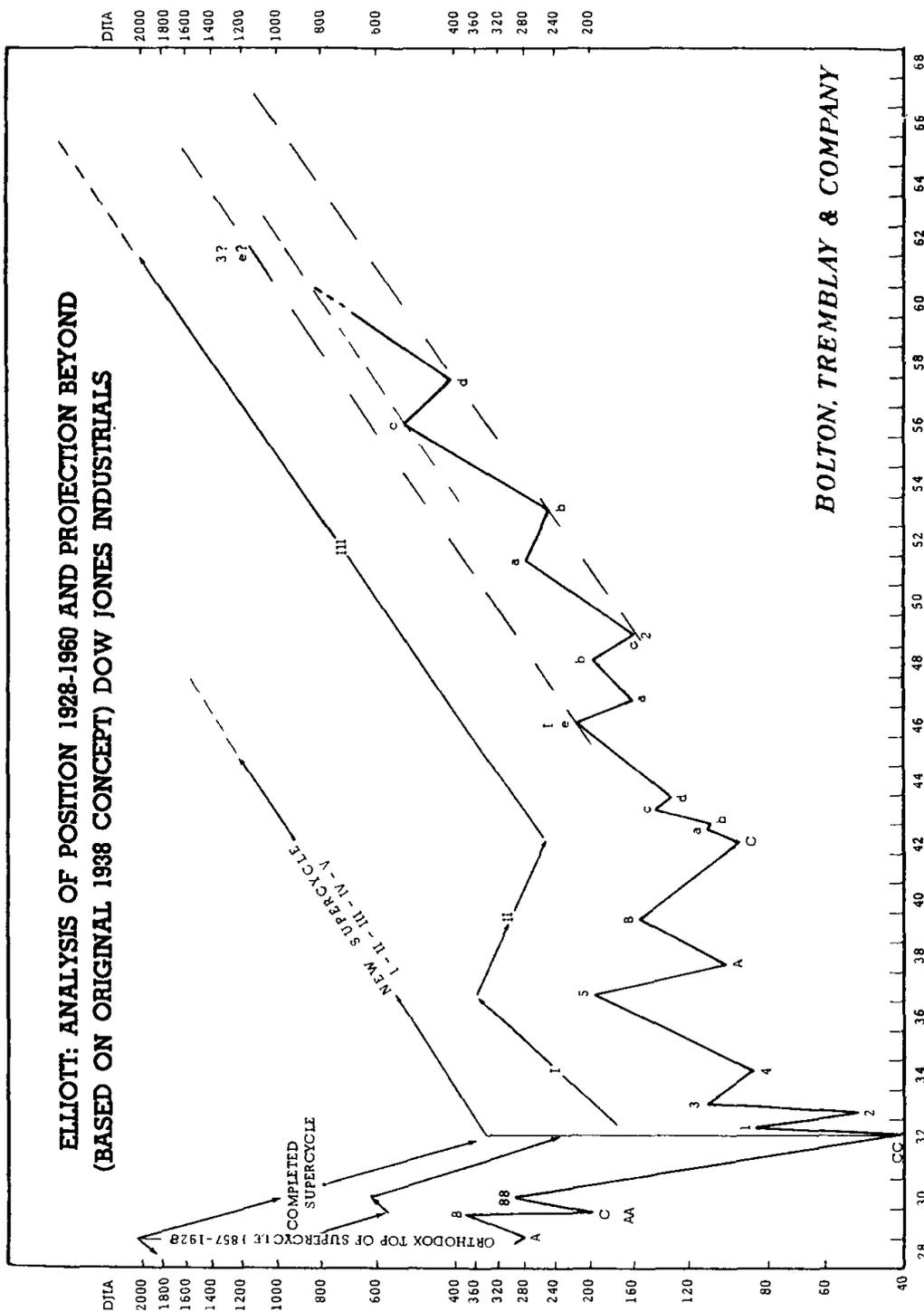


Рис. 45. Эллиотт: анализ позиции Промышленного Доу в период 1928-1960 и прогноз (на основе исходной концепции 1938).

Подписи на рисунке:

Вертикальная подпись: Истинная вершина Суперцикла 1857-1928.

Подпись рядом: Завершенный Суперцикл.

Наклонная подпись: Новый Суперцикл I-II-III-IV-V.

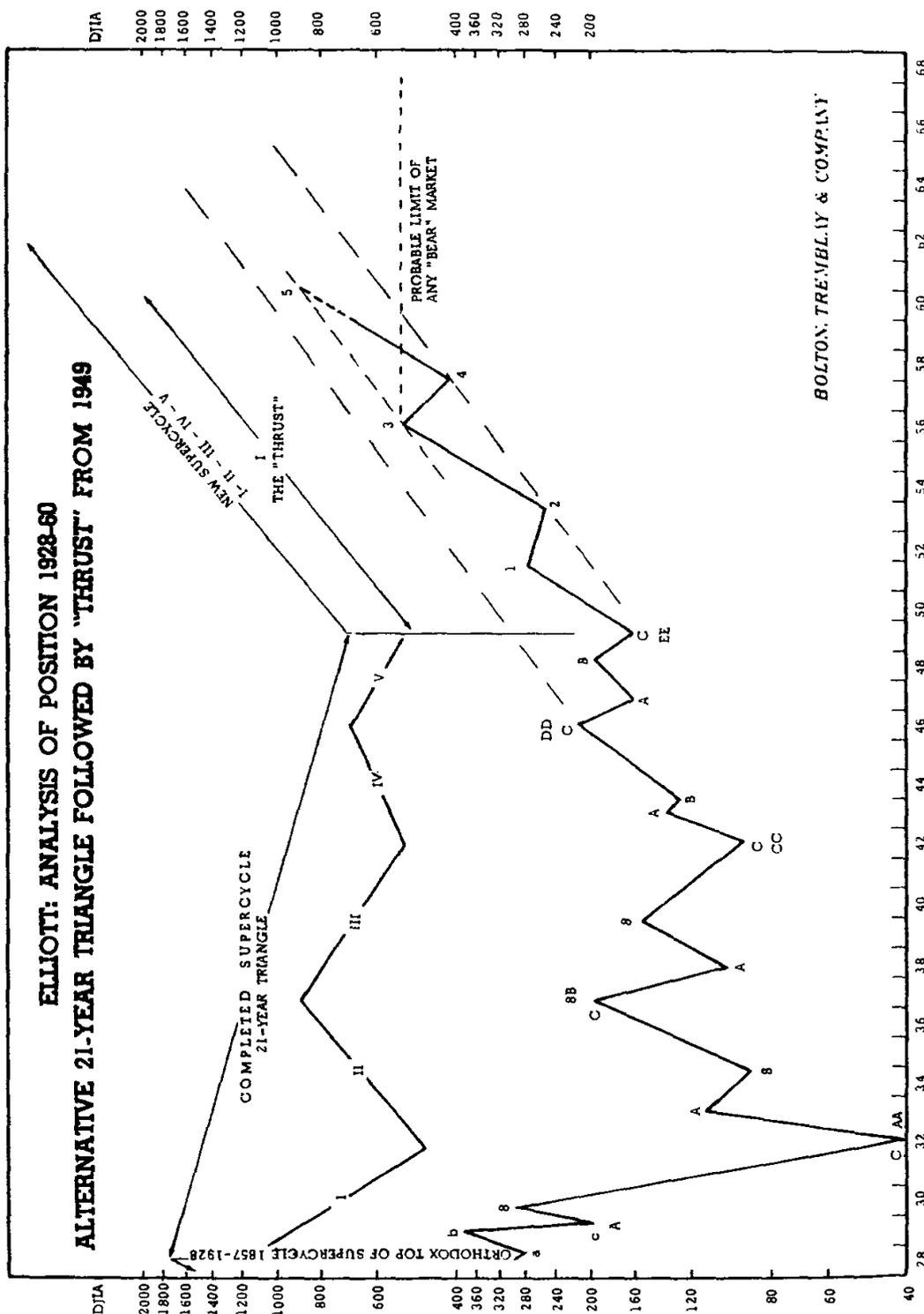


Рис. 46. Эллиотт: анализ позиции в период 1928-1960: альтернативный 21-летний треугольник с последующим «рывком» с 1949.

Подписи на рисунке:

- Вертикальная подпись: Истинная вершина Суперцикла 1857-1928.
- Подпись рядом: Завершенный Суперцикл (21-летний треугольник).
- Наклонная подпись: Новый Суперцикл I-II-III-IV-V: «Рывок».
- Подпись под пунктиром: Вероятный предел любого рынка медведей.

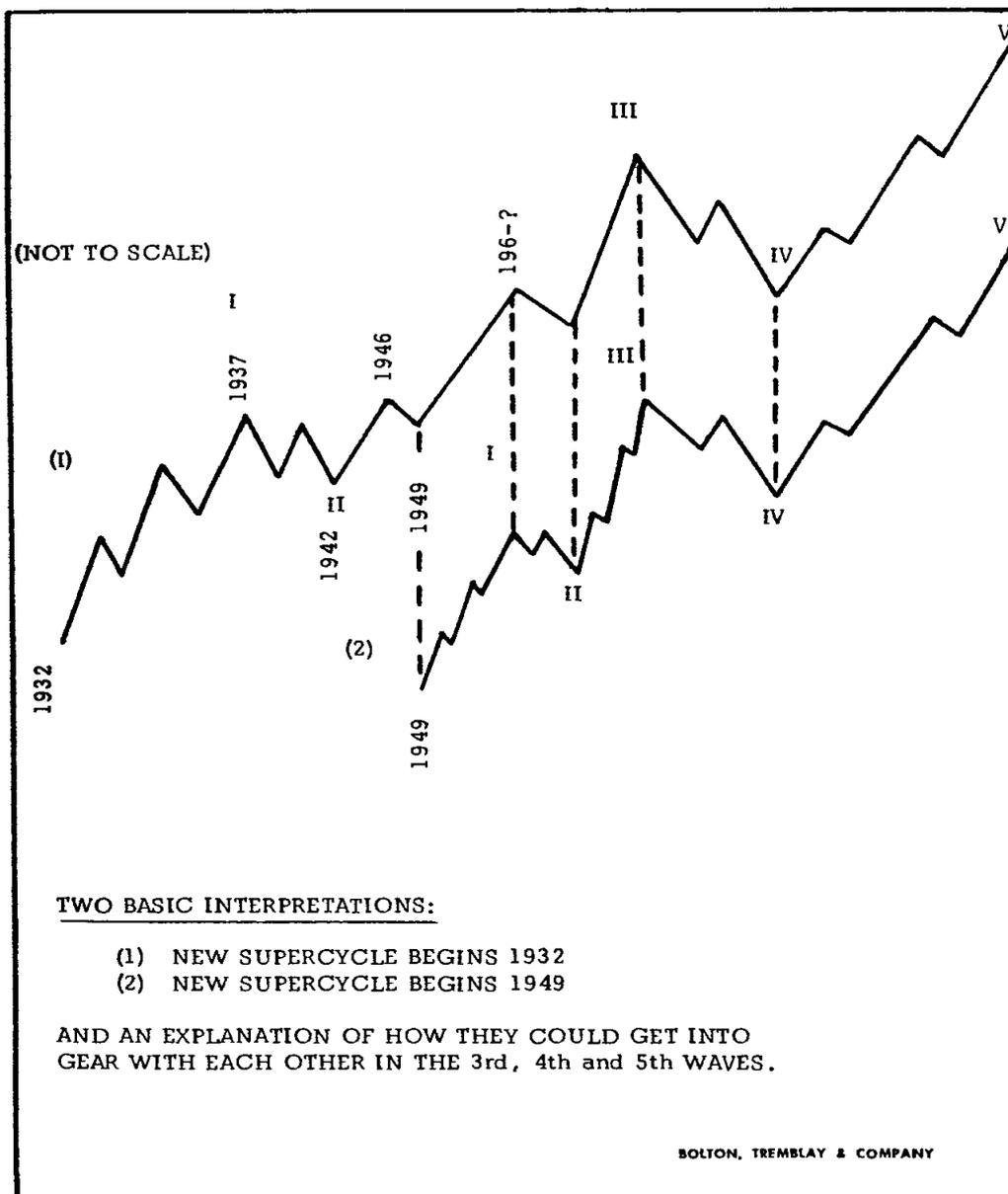


Рис. 47

Подписи на рисунке:

Две базовые интерпретации:

(1) Новый Суперцикл начинается в 1932

(2) Новый Суперцикл начинается в 1949,

а также возможный вариант их состыковки друг с другом в 3-й, 4-й и 5-й волнах.

На этом рисунке выявляется общая проблема, преследующая последователей Эллиотта и по сей день: каким образом в волновой теории Эллиотта реально определяется *степень*? И снова мы вынуждены признать, что в реальности не можем быть абсолютно уверенными именно в текущем моменте. Это вносит в волновую теорию Эллиотта неопределенность, препятствующую истинно научному подходу к интерпретации фондового рынка, несмотря на противоположные торжественные заявления Эллиотта.

Глава XI.

Послевоенный фондовый рынок

По всем расчетам крупный Послевоенный фондовый рынок стартовал в июне 1949. Это было время самой большой недооценки в истории. В 1932 цены были ниже, однако для поддержки этих цен не было возможности зарабатывать [earning power]. В 1942 в реальном выражении цены были ниже, но тут вставал вопрос о будущем американской экономики. Строгая регламентация жизни в военное время исключала всякое предсказание того, как будут развиваться возможности заработать. Избыточные налоги на прибыль исключали всякую уверенность в том, что держатель акций мог бы ожидать от своего капиталовложения. Однако в 1949 все ограничения военного времени были отпущены. Конечно, оставался огромный страх перед *неминуемой послевоенной депрессией*. И все же этот страх в-основном исходил от инвесторов. Промышленность это не волновало. Планы по расходам на приобретение и реновацию основного капитала росли беспрепятственно, независимо от настроений инвесторов.

В этот период Промышленный Доу коснулся самого низшего уровня в истории – *по критерию «возможность зарабатывать»*.

С таких предпосылок начался *величайший рынок быков в истории*. В 1960, одиннадцать лет спустя, этот рынок быков все еще продолжается. Если принимать теории Эллиотта как истинные, то этот основной рынок быков с самым широчайшим размахом будет продолжаться, вероятно, как минимум до конца этого века.

На рис. 48, приведенном здесь, показана современная картина нашей интерпретации разметки волн с 1949 до весны 1960. Из нее вытекает, что падение с июля 1959 по апрель 1960 (с 684 до 597 DJIA) представляет собой Промежуточную 4 пятой Первичной с июня 1949. Одна из возможностей, однако, которую не следует упускать, заключается в том, что с июля 1959 по апрель 1960 прошла только волна «А» полной коррекции, которая может довести волну «В» до или, вероятно, значительно выше волны «А», и после которой может последовать довольно значительный традиционный рынок медведей.

По мере нашего продвижения внутри цикла фондового рынка с 1949 становится очевидным, что возможные будущие перестановки и сочетания имеют склонность к безграничному увеличению. Также все более и более очевидно, что весьма сомнительно, чтобы волновая теория Эллиотта смогла бы дать нам ответ на повседневной основе. В качестве примера возможных вариантов в данный момент прилагаем рис. 49, 50 и 51. И это только начало.

В данный момент возможна каждая из этих интерпретаций, и фактически есть еще мириады других тонкостей, которые могут материализоваться с данного момента в будущем. Кто знает?

Мы можем с полным основанием задать себе вопрос: каким образом можно примирить (согласовать) следствия из Волнового принципа с

очевидными жизненными фактами, в соответствии с которыми американская экономика обложена со всех сторон соревнованием не только с российской экономикой, но также и с каждым членом сильно растущих в мощи британской и европейской экономических систем?

Разметка DJIA с 1949

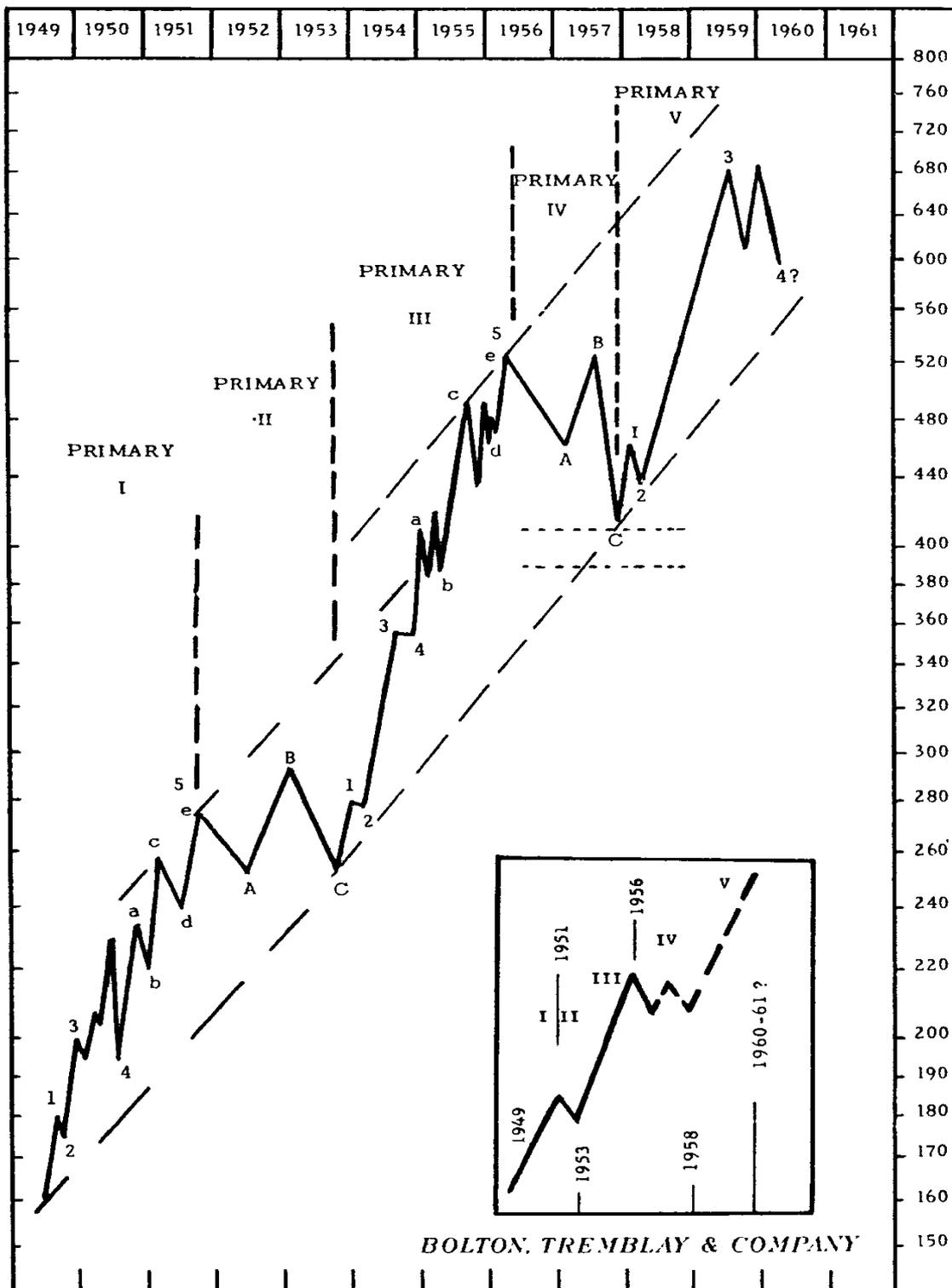


Рис. 48

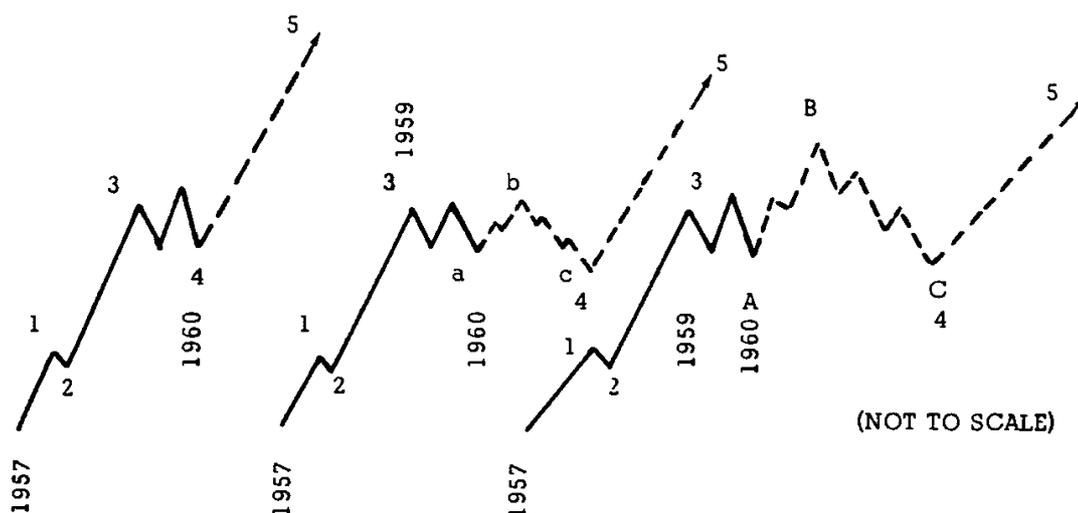


Рис. 49-51

Очевидные жизненные факты, конечно, были явно видны много лет и отражали концепции, которые, вероятно, имеют долговременное значение, но однако ни в один из временных периодов не смогли оказать существенного воздействия. Следовательно, рынок создается не фактами, а общей совокупностью того, что люди об этих фактах думают. Как еще иначе можно объяснить очевидную *недооценку* в период 1948-50? Или, скажем, переоценку 1928-29 и ее сегодняшний аналог? Очевидно, существуют циклы умственных aberrаций [отклонений], на протяжении которых проявляется реальная возможность для продолжительных периодов *сильной недооценки* ценных бумаг, а после этого в свое время (где-то примерно через десятилетие) этот период сменяется временем *сильной переоценки*. Фундаменталисты порицают сегодняшнюю переоценку ценных бумаг. Тем не менее сомнительно, чтобы они чувствовали себя увереннее во время прошлогодней недооценки. Как оправдать покупку акции, которая упала на 50% в стоимости после тщательного анализа, подтвердившего ее золотое качество? И именно такая ситуация несколько лет назад была «par for the course» [вероятно, «нормой времени»? - Mathematician].

При наступлении 1960 рыночная атмосфера радикально сменилась с неискреннего бычьего настроения на скептицизм по поводу возможных оснований для дальнейшего роста ценных бумаг. Однако мнения все еще не слишком ясны: сегодня нет явной возможности сказать, что все быки или что все медведи. Такие контрасты просто невозможны. Неистового бычьего настроения сегодня нет. Но нет сегодня и самонадеянной медвежьести, характерной для середины 1949, 1953 и позднего 1957. Публика в *недоумении*. И все же факты таковы (если наша интерпретация Волнового принципа Эллиотта корректна или даже почти корректна): мы все еще *не увидели* финальной фазы великого рынка быков, начавшегося в 1949. Завершится ли он через несколько лет – или нам суждено закончить его в следующем году или около того? Эти вопросы остаются без ответа.

Глава XII. Характеристики рынка с 1949

Характеристики фондового рынка начиная с 1949 исключительно хорошо вписываются в идею *рывка*, именно такого, который должен быть после треугольника Эллиотта. На рис. 52 показан промышленный Доу начиная с дна 1949. Этот минимум можно толковать по-разному:

- как начало волны I после 21-летнего треугольника, или
- как начало волны III в (III) с дна 1932.

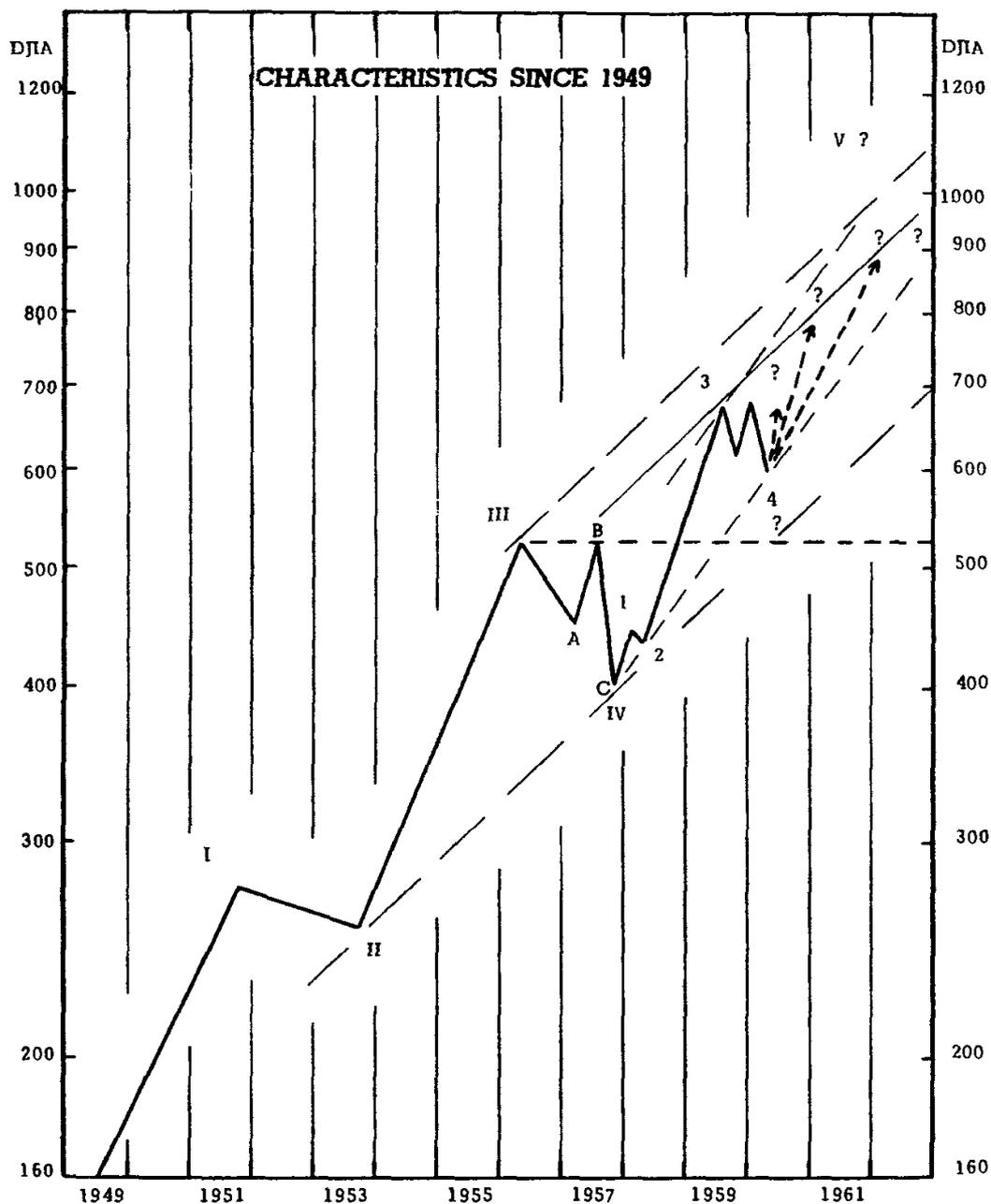


Рис. 52.

Чтобы быть настоящим *рывком*, волна должна проявлять исключительную силу. Именно это на деле она и продолжает демонстрировать *даже через одиннадцать лет после* начала. В поддержку этой точки зрения предлагаем отметить следующие факторы:

- (1) Рис. 52 приведен в логарифмическом масштабе, указывая на высокий *фактор инфляции*, свидетельствующий о *рывке*.
- (2) Основная линия с 1949 через дно 1953 [линия нижнего тренда канала] не была проколота ни в 1957, ни до настоящего времени.
- (3) Минимумы 4-х волн каждой из Первичных I и III были значительно выше вершин 1-х волн.
- (4) Четвертая волна всего Цикла, т.е. дно IV-й Первичной в конце 1957, была намного выше вершины первой волны Цикла, т.е. вершины I-й Первичной в сентябре 1951.

Рынки имеют склонность к медленному изменению своих привычек. В начале 1960 многие проявляют беспокойство в связи с тем, что мы можем оказаться в *крупном рынке медведей*. Некоторые теоретики от Доу заявляют, ссылаясь на прошлое, что в середине 1959 завершился весь рынок быков с 1949 – на основании подтверждения по Rail Average и Industrial Average весной 1960, когда оба отправились к новым минимумам, пробив минимумы сентября 1959. Однако движение рынка на языке теории Эллиотта и с помощью самой лучшей его интерпретации, какую только можно выдвинуть в его отсутствие, в настоящее время, в момент написания этой статьи (май 1960), представляется таким, что новый рынок медведей все еще не начался. Это подкрепляется следующими факторами:

- (1) Не представляется возможным разметить рынок как [полную] 5 с падения 1957. Таким образом, Первичная V представляется незавершенной.
- (2) Наш волновой счет предполагает, что вершины 1959 завершили только волну 3 Первичной V. Волна 4, может быть, все еще развивается, однако остается вероятность того, что дно апреля 1960 завершило всю волну 4 Первичной V.
- (3) Наша уверенность подкрепляется тем, что падение с января по апрель можно разметить как 5 нисходящих волн, последняя из которых также развилась в ясно очерченную 5-волновую структуру. (Rail Average также имеет ясно очерченную структуру субволн, и это часто знак окончания движения, если оба [индекса] идут в ногу.)

Если корректность этих рассуждений подтвердится, то нам можно ожидать что-нибудь из следующего:

- (1) Быстро разовьется волна 5 Первичной V, и в этом случае к концу 1960, вероятно, следует ожидать новых вершин.
- (2) Апрель 1960 окажется просто волной «А» волны 4 Первичной V. Из этого вытекает необходимость быстрой формации А-В-С, в которой «В», возможно, будет тройной вершиной (как в 1957 [в 1957, судя по рисунку, волна В флэта сделала *двойную* вершину ~520 - Mathematician]), а «С» – вероятной 5 вниз к новому минимуму, возможно, где-то в области около 570 DJIA. Все это, конечно, займет, вероятно, от шести месяцев до года или более.
- (3) Возможно, что волна 4 Первичной V все еще не завершена в кратковременном масштабе. Так, может развиваться дополнительное ускорение к Малой волне, начавшей свое движение вниз в апреле 1960 [эта волна хорошо видна на рисунке в разделе «Пятая волна» Дополнения 1962 - Mathematician]. Если так, то это должно произойти практически мгновенно, когда подойдет время и сезон, а также когда моментум выдохнется.

К каким выводам мы теперь можем придти? Догматизм всегда исключительно опасен. Свидетельства, которые мы видим, указывают на незавершенность Первичной V внутри движения с 1949. На основе прошлых значений моментума и прогнозируемых трендовых каналов и в зависимости от фактора времени DJIA *может* достичь истинной вершины Первичной V Цикла I (в интерпретации 21-летнего треугольника) в конце 1960 или осенью 1961 где-то в области 760-800.

Учитывая эту возможность и предполагая, что она материализовалась, можно ли говорить, что это окончательная вершина на несколько лет вперед? *Не обязательно*, просто потому, что вся *инфляционная характеристика рывка вверх* с 1949 насыщена примерами, когда волна «В» коррекционной формации А-В-С *выше*, чем вершина предшествующей 5-й волны.

Поэтому, снова принимая нашу гипотезу о том, что в конце 1960 или начале 1961 вершина все же «выгорит» (удастся), нам следует тогда рассчитывать на очень значительный откат, вероятно порядка 15%, завершающий волну (А), после которого начнется еще один быстрый подъем к новой вершине, который завершит волну (В) на уровне выше любой предшествующей достигнутой вершины, и затем, вероятно, последует весьма сокрушительное падение из пяти меньших волн, завершающее волну (С)¹.

¹ Это почти совершенное описание того, что произошло с этого момента до 1962 года.

Как насчет *времени* и *амплитуды*? Гадайте сами. Волна (В) может завершиться к 1963, а волна (С) к 1965-66. Прошлая история *рынка* с 1949 дает сильное основание для предположения о том, что уровень 522² ДЛА – это практически самая нижняя отметка, до которой рынок мог бы прийти. (Ни в одном случае на рынках быков с 1949 коррекция всей совокупности из 5 волн не откатывалась до уровня ниже, чем вершина волны 3. Также есть еще основание считать, что базовая линия [поддержки] 1949-53-57 на логарифмической шкале *будет* пробита. В волнах этой степени в прошлом она всегда так и делала.)

На этом, в мае 1960³, мы заканчиваем нашу *игру в угадайку*. Может быть, она безосновательна, но, возможно, она окажется весьма корректной.

² Внутринедневной минимум 1962 был равен 524.55.

³ В более позднем издании книги Болтон добавил сюда следующее примечание: «Вышесказанное было написано до того, как Хрущев выступил в Париже о шпионах и разведке. Последующая история подтверждает, что волна 4 завершилась в апреле 1960».

Глава XIII

Является ли «Эллиотт» точной наукой?

Независимо от исхода текущей Цикловой волны и ее позиции по отношению к Первичным волнам, мы можем взглянуть на некоторые важные общие моменты. Ранее в книге мы сказали, что вместо того чтобы давать все более точные прогнозы по Эллиотту, получается наоборот: гораздо вероятнее, что чем дальше мы отдаляемся от 1932 в направлении к 1949, тем больше различных возможных интерпретаций у нас появляется¹. Давайте на минутку порассуждаем об этом.

Начиная с особой начальной точки, подтвержденной исторически, - 1929, 1932, 1949 и т.п., – начинают развиваться волны Эллиотта. Чем быстрее волна идет вверх (или вниз), тем крупнее будут соответствующие коррекции. Это абсолютно логично. Индексы, конечно, созданы на основе комбинации различных акций, однако каждая акция совсем не обязательно должна следовать поведению индекса или подтверждать его. То, что Индексы действительно подтверждают общую структуру, весьма интересно, но это не стоит считать полным фатализмом. Чем дальше вы удаляетесь от *терминальной точки*, тем более вероятно, что интерпретатор не увидит леса за деревьями. По этой причине автор считает, что «Эллиотт» полезен для вычисления общих трендов направленных импульсов, но, увы, бесполезен при выяснении проблемы завершенности мелких волн, так как допускает всяческие увертки. Цена индивидуальной акции на фондовом рынке имеет многие характеристики *живого организма*. Однако индексы уже меньше похожи на живой организм. И все же индексы, такие как Standard & Poor's, Dow Jones и т.п., в которых компоненты сращены воедино, *действительно* дают исторический охват, невозможный по индивидуальным акциям.

«Эллиотт» - это *не точная наука*. И никогда ей не станет. Двумя великими *конечными [терминальными] датами* столетия, очевидно, являются 1929 и 1932. Мы все больше отдаляемся от них. Если следствия из теории Эллиотта, которые мы обсуждали, исполнятся, то появится намного более высокий интерес к интерпретациям по Эллиотту. Новые последователи смогут набивать на них руки. Не будет больше только одного эксперта, а будет несколько – точно так же, как сегодня есть несколько экспертов по теории Доу, некоторые из которых расходятся друг с другом.

Время созрело для развития этих концепций. Намного больше исследований будет проведено с целью уточнения Эллиотта. Однако все это совсем не обязательно приведет к росту количества истины. Автор считает, что последователь всегда пытается *упрощать*. Однако «Эллиотт» в вакууме работать не будет. Он должен соотноситься с экономикой и остальными техническими средствами изучения рынка. В частности, его следует изучать наряду с исследованием изменений в банковском кредите.

¹ Это так, но только временно. Волновой принцип имеет примечательное свойство: аналитик постепенно выбирается из неопределенности к *полной ясности* к моменту, когда волна завершается. Причина заключается в том, что «Эллиотт» - это изучение структур, и, когда вам в глаза смотрит *завершенная* структура, в ней ошибиться трудно.

Глава XIV.

Банковский кредит и Волновая теория Эллиотта

У автора не было и нет времени для расширенного исследования возможности существования циклов (периодичности) в банковском кредите. Также не сделано никаких попыток убедиться в возможности эффективного применения *Волнового принципа Эллиотта* к расширению и сжатию банковского кредита. Так как расширение и сжатие банковского кредита имеют фундаментальное значение для капиталистической экономической системы, то, видимо, очень правдоподобно, что эти изменения принимают форму волн, классифицируемых по правилам Эллиотта.

Невзирая на это, можно построить определенные аналогии между поведением банковского кредита и цен акций за последние 130 лет¹.

Для анализа волн 19-го столетия Эллиотт пользовался индексом Ахе-Houghton-Burgess цен акций с 1854 по 1929. Если наложить на него индекс Ayres цен обыкновенных акций, охватывающий период с 1831 по 1870, т.е. воспользоваться этим индексом в диапазоне с 1831 по 1854 и связать его с индексом Ахе-Houghton, то становится очевидным, что с 1836 по 1857 (21 год) имел место *крупный рынок медведей*. Как мы уже упоминали в предшествующих обзорах Волнового принципа Эллиотта, в Соединенных Штатах был коллапс банковского кредита, последовавший за земельным бумом начала 30-х годов 19 века, причем этот коллапс был по масштабу сравним с коллапсом банковского кредита, последовавшим за кредитным бумом фондового рынка в конце 1920-х. Кроме того, в 1835-45 и 1930-40 коллапса банковского кредита сравнимого масштаба не было.

Однако есть одна характерная особенность, на которую мы хотели бы указать: независимо от индекса, которым мы пользуемся, – индексом Ахе-Houghton-Burgess или Cowles Commission, который связан с индексом Ayres, – крупные рынки быков 19-го века, а вообще примерно до 1914, были *краткими и быстрыми*, после которых следовали *долгие коррекции*, в то время как рынки быков примерно со времени Первой мировой войны были уже *долгими* и сменялись *кратковременными коррекциями*.

Мы отсылаем вас обратно, к главе VI, в которой показан волновой счет Суперцикла (III) от Эллиотта:

		<u>Короткие</u>	<u>Длинные</u>
Цикл I	1857-64	7 лет	
Цикл II	1864-77		13 лет
Цикл III	1877-81	4 года	
Цикл IV	1881-96		15 лет
Цикл V	1896-1928		32 года

¹ Сопутствующая таблица, «Последние 100 лет фондового рынка с точки зрения Волнового принципа Эллиотта», на самом деле появилась в Приложении 1961, но создана была с целью иллюстрации этого обсуждения, и поэтому мы вынесли ее в соответствующую часть книги.

Только Цикл V был длинным в сравнении с коррекциями, и можно сказать, что переход от коротких ортодоксальных рынков быков и длинных коррекций произошел по сути примерно во время Первой мировой войны.

Вероятно, можно было бы винить в этом изменении Первую мировую войну, Депрессию и Вторую мировую войну, но на самом деле изменение в характере [развития рынков] обязано в первую очередь *изменению банковской системы*, которое произошло в 1914 году, когда была сформирована Федеральная резервная система.

До Федеральной резервной была Национальная банковская система. Эта система была крайне негибкой и оказалась одной из причин, по которой коллапсы фондового рынка в 19-м и в начале 20-го столетия были часто столь жестокими. Обычно происходило по сути следующее: в конце депрессии деньги очень дешевели, и кредит становился доступным. Так как бизнесу деньги не требовались, то спекулянты, ощущая, что времена меняются, начинали покупать ценные бумаги с помощью банковского кредита. Цены акций быстро росли с депрессионных глубин. Однако всего через несколько лет кредит снова становился востребованным бизнесом и промышленностью. Так как из-за высоко развитого Международного золотого стандарта, имевшего полную власть с 1875 по 1914, установились очень ограниченные рамки возможного расширения кредита, то, когда деловой кредит начинал расширение, спекулятивный кредит приходилось ограничивать. Так и получалось, что в то время пики фондового рынка имели склонность к очень значительному *опережению* пиков в промышленности и бизнесе. Весь повышательный натиск фондовых цен происходил в короткий период времени, и после этого на долгое время устанавливались рынки медведей, после которых следовали рынки быков, которые, однако, не заходили слишком далеко. Эти так называемые рынки быков и медведей неизменно по правилам Эллиотта принимали форму долговременных коррекционных структур (т.е. троек вместо пятерок).

Однако с приходом Федерального резерва в 1914, и особенно вместе с окончательным коллапсом полного золотого стандарта в 1933 в США был проложен путь к *почти неограниченному* расширению банковского кредита, что означало для будущего следующее: время таких коллапсов банковского кредита, которые превалировали в период между 1836 и 1933, приходит к своему концу – и это как минимум. Надежность этой перспективы была также сильно подкреплена самим фактом гигантского коллапса банковского кредита с 1929 по 1933, а также одной особенностью расширения кредита во время Второй мировой войны: банковский кредит почти полностью принимал форму государственного, а не кредита для частного сектора.

Расширение банковского кредита правительственного сектора во время Второй мировой войны и исключительно низкий уровень банковского кредита частного сектора в 1945 придали экономике уверенность в том, что никакого экономического коллапса непосредственно после войны не будет. Фактически экономика получила подкрепление, свидетельствующее о том, что в банковской системе будет достаточно средств почти на бесконечное

время вперед, что на этой основе можно построить гигантский бум в бизнесе и в первую очередь на ценах акций.

Поэтому ситуация 1949, когда реально начался послевоенный бум фондовых цен, по своей природе порождала долгие рынки быков и кратковременные рынки медведей и основывалась на следующем:

(a) Исключительно низкая оценка цен акций.

(b) Исключительно низкий уровень банковского кредита частного сектора.

(c) Исключительно большой резервуар (самый большой в истории) не востребуемых денег в форме депозитов правительственного долга, монетизированного банками.

(d) Политическая ситуация, не подтачиваемая изнутри старыми оковами международного и национального золотого стандартов и после депрессии 30-х превратившаяся в *предпочтение инфляции*, ситуация, которая и теперь, несмотря на усилия Совета Федерального резерва к смягчению самых агрессивных инфляционистов в Конгрессе, представляется намного более склонной к монетарной инфляции и финансированию дефицита, чем к жесткой терапии бюджетного контроля и постепенной дефляции предложения денег.

И сегодня нет никаких оснований предполагать, что дефляционная политика банковского кредита может быть одобрена в Соединенных Штатах. Осталось единственное автоматическое ограничение – довольно тонкая связь, все еще существующая, с одной стороны, между депозитами Федерального резерва и количеством необеспеченной валюты [currency outstanding], и с другой – предложением золота: по закону, последнее должно быть как минимум равным 25% от совокупности двух первых (сегодня это отношение порядка 40%)².

Составные части кредита, приготовленные заваркой монетизации кредита во время Второй мировой войны, уникальны для истории Соединенных Штатов. Эти условия уже имеют следствием бум фондовых цен с 1949, сопровождающийся ростом ведущих индексов типа Промышленного Доу, Standard & Poor's и т.п. примерно в четыре раза на протяжении 11 лет. Но учитывая имевшее место расширение банковского кредита частного сектора, а также то, что все еще остаются серьезные резервы для будущего расширения, вполне правдоподобно, что послевоенная структура долгих периодов роста цен и менее протяженных [субнормальных] коррекций фондового рынка (с точки зрения Эллиотта) останется преобладающим трендом – в сравнении с быстрым натиском вверх и долгими периодами относительной стагнации, каковыми и были тренды в 19-м и начале 20-го веков.

² Это ограничение уже давно отброшено.

Тем не менее сегодняшнему буму фондового рынка (Циклу, начавшемуся в 1949) теперь 11 лет. Мы уже озвучили нашу уверенность в том, что он все еще не завершил свою пятую стадию (Первичная V). Некоторые явные детали отсутствуют. После столь масштабного притока банковского кредита в экономику следует ожидать финал – идущую напролом спекулятивную фазу. Она все еще не видна. Но может появиться.

Вероятно, важно, что пик бума капитала (т.е. расширения основного капитала) был достигнут в 1956-57. В целом считается маловероятным, что во время оставшейся части этого делового цикла у нас еще случится столь относительно сильный рывок. Наличные средства для поддержки роста капитала можно легко переместить на использование в других целях. Федеральный резерв жестко контролирует маржу фондового рынка (сейчас, в мае 1960, это 90%). Тем не менее эти нормы можно обойти, влив капитал из сферы, неподконтрольной банковской системе³. Другими словами, если деньги доступны и не востребованы, их можно использовать для поощрения того, чему способствует сам банковский кредит. Происходит буквально следующее: деньги начинают обращаться быстрее. Банковская система не способна контролировать, насколько быстро люди готовы обращать свои банковские ресурсы. Банковская политика может лишь ограничить рост новых кредитов или, скажем, даже дефлировать часть выданного кредита, но она не способна контролировать скорость обращения денег.

Вот ингредиенты спекулятивного бума: гигантское увеличение частного банковского кредита, возбуждение аппетита посредством растущих процентных ставок – для привлечения денег, спектакль растущих фондовых цен и падающих цен облигаций, резкий рывок в инфляционных издержках рынка труда, явный инфляционистский политический сдвиг – или как минимум отсутствие дефляции (вряд ли кому понравится политика дефляции, подобная применявшейся у нас в начале 30-х; см. брошюру автора «1929 and Now»), а также тот факт, что у нас выросло новое поколение, для которого 1929 и его последствия являются просто зарегистрированной историей, а не жизненным опытом.

Будет ли этот бум продолжаться в будущем? Все ингредиенты на месте, и *структура Цикловой волны с 1949 все еще видится незавершенной*. Никакого уверенного прогноза сделать невозможно; тем не менее шансы, кажется, сбалансированы в пользу [бума]. С точки зрения теорий Эллиотта можно отметить несколько моментов касательно деталей времени и амплитуды:

- (1) Многие важные временные периоды с ключевых дат прошлого указывают на 1962 и 1963 как на ключевые даты. (Проверьте это с помощью различных чисел ряда Фибоначчи, т.е. 3, 5, 8, 13, 21, 34, 55 и т.п. по отношению к ключевым разворотным точкам прошлого по Эллиотту, т.е. 1928, 1929, 1942, 1949 и т.п.) Никаких указаний по поводу ожидания вершин или минимумов нет, но независимо от

³ Или изменив правила, что фактически и произошло.

того, как на это смотреть, сосредоточение временных рядов, указывающих на эти даты как на *терминальные* в некотором смысле, стоит постоянного внимания.

- (2) Природа *рывка* с 1949 и его экономической основы (кредита), так же как и волновой счет Первичных и Промежуточных волн с 1949, указывают на вероятность того, что вершина Первичной V либо следующая вершина иррегулярной «В» коррекционного Цикла должны дойти до верхней параллели к базовой линии 1949-53-57 (см. рис. 48 в главе XI) [до линии сопротивления трендового канала]. Структура в масштабе обобщена на рис. 52 в главе XII.

В зависимости от продолжительности фактора времени можно прогнозировать индекс на будущее. Эллиотт использовал эту технику базовых линий тренда и параллелей в своих работах для определения вероятных целей завершения волн на всех стадиях и степенях.

Однако *следствием* этой предполагаемой кульминации бума является следующая гипотеза: последующее падение фондового рынка вполне может оказаться падением в масштабе, значительно большем, чем все, что мы видели за весь послевоенный период:

- (1) Завершится весь Цикл с 1949. Должен будет начаться Цикл II [в Суперцикле] с 1949.
- (2) Цикл II явно должен быть большей амплитуды и с большей продолжительностью, чем Первичные II и IV в Цикле I.
- (3) Мы уже предположили, что из-за характера *рывка* маловероятно, что Цикл II опустится ниже, чем вершина Первичной III Цикла I. Тем не менее если будут достигнуты какие-либо цели, указанные на рис. 52, падение индекса составит величину где-то между 30 и 40%, тем самым подтверждая нашу гипотезу *крупного падения фондового рынка* впервые в послевоенный период⁴.
- (4) Основа [бума] – банковский кредит – указывает на то, что впервые в послевоенный период в следующие несколько лет мы можем столкнуться с *денежным кризисом* (см. наши текущие исследования этого интересного тренда в журнале Болтона и Трембли *Bank Credit Analyst*) – если и когда банковские резервы в конце концов будут истощены до критического уровня.

Таким образом, совместное «заявление» Волновой теории Эллиотта и исследований банковского кредита Болтона и Трембли выглядит так: впереди продолжение бума фондового рынка, после которого последует самое жесткое падение фондового рынка после периода 1937-42.

⁴ Этот прогноз относится к будущему рынку медведей 1966-1974.

Глава XV.

«Эллиотт» в применении к конкретным акциям

Проблема применения Волнового принципа к индивидуальным акциям заключается в очевидном факте: каждая акция имеет собственную историю. Например, акция U.S. Steel явно имеет более длительную рыночную историю, чем, скажем, General Motors, а последняя – большую историю, чем, например, Minneapolis Honeywell. Поэтому теоретически каждая из них в разное время находится в своей позиции по отношению к степеням Первичных, Промежуточных, Циклам и т.п.

Историю конкретной акции на рынке лучше всего увидеть с использованием графика – обычно графика с барами, на котором цена отложена по вертикали, а время (дни, недели, месяцы и т.п.) по горизонтали. Ряд служб для инвесторов предоставляет такую историю.

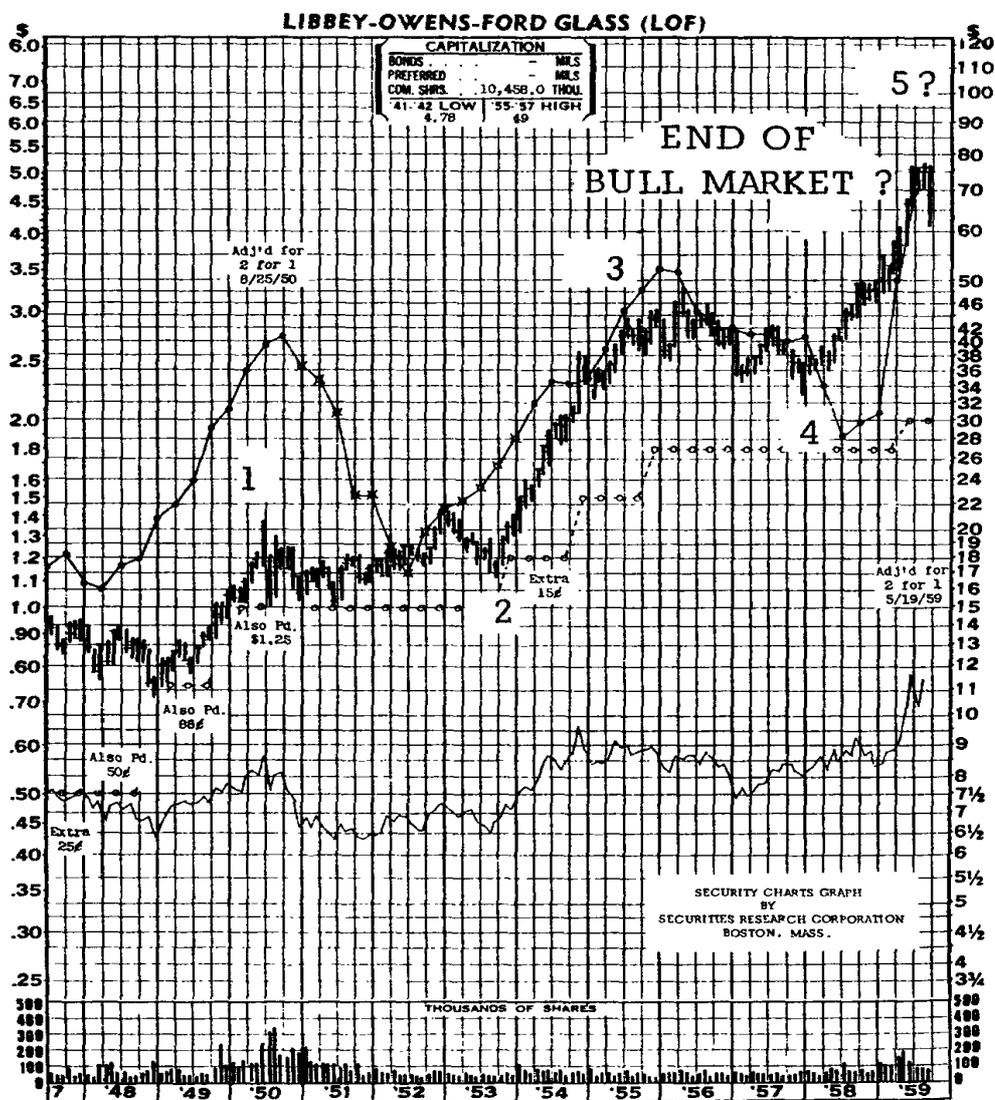


Рис. 53

Подпись на рисунке: Окончание рынка быков?

Примеров использования Волнового принципа Эллиотта – легион. На рис. 53 и 54 мы приводим два примера просто в качестве иллюстрации. У конкретной акции мы не сможем увидеть общую картину типа Суперцикла

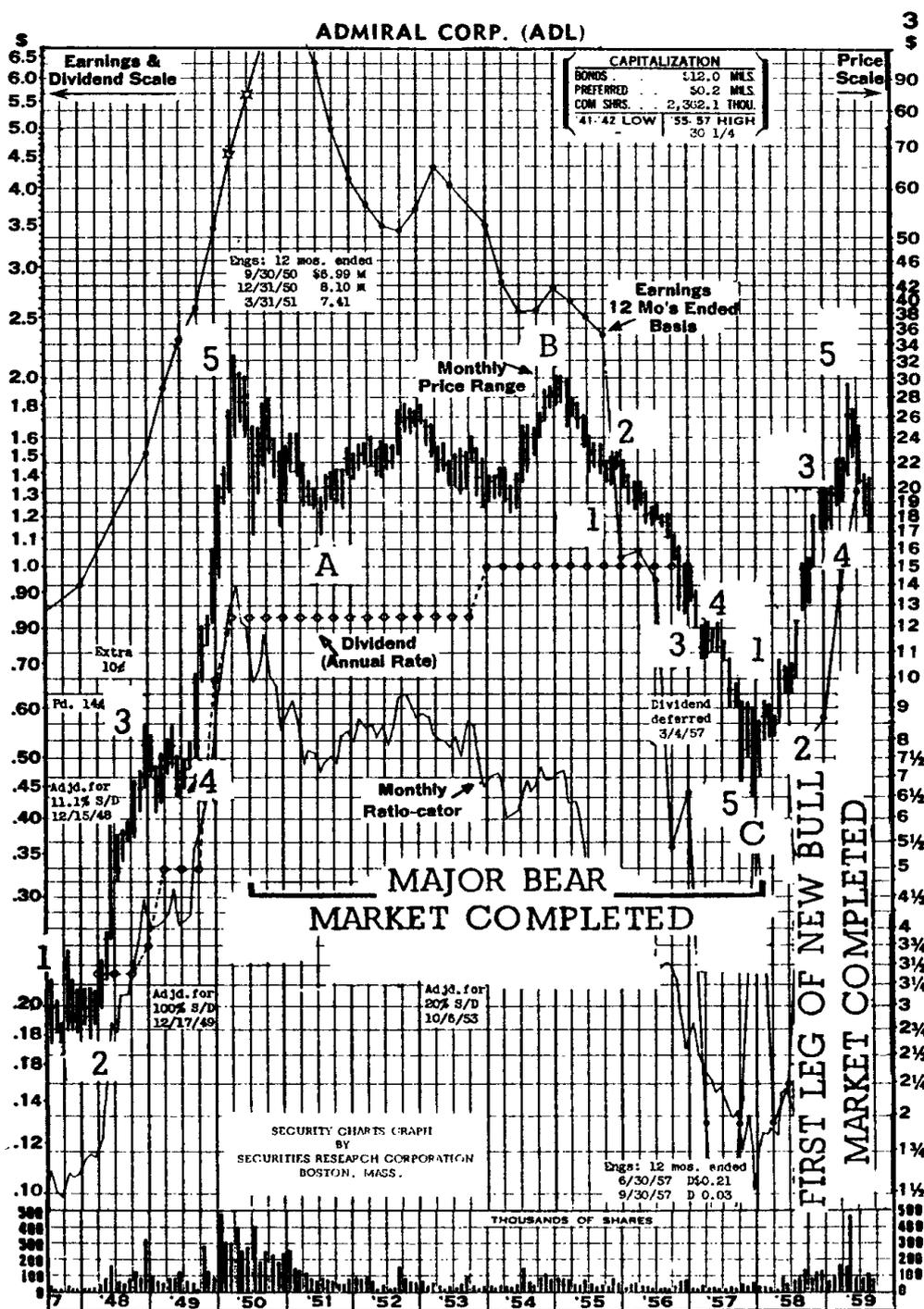


Рис. 54

Подпись на рисунке: Крупный рынок медведей завершен.

Вертикальная подпись: Завершен первый этап нового рынка быков.

с 1854 по 1928, и поэтому у нас нет преимущества долговременной перспективы. Вероятно, самая существенная польза от применения

Эллиотта на индивидуальных акциях – это появление *пятиволновой* структуры. Автор обнаружил, что если мы видим развивающуюся и завершающуюся, ясно очерченную 5-волновку, мы почти наверняка уверены в том, что это *конец движения*. Это может принести следующую особенную пользу: избегайте вкладывать капитал в акцию, которая явно *далеко продвинулась в своей пятой волне*.

Конечно, самой важной является степень волны, на которую указывает амплитуда того, что происходило до этого. Капиталовложение в пятую волну акции, по которой пять волн довели ее цену с 20 до 150, скорее всего, намного опаснее, чем инвестирование в пятую меньшей степени внутри движения акции с 20 до 30.

Следует провести много дальнейших исследований в применении Волнового принципа Эллиотта к конкретным акциям. Эллиотт всегда был осторожен, когда советовал: если вы хотите применить Волновой принцип к вложению в конкретную акцию, будьте внимательны и выбирайте акции, которые ведут себя подобно индексам.

Еще один совет: изучайте Волновой принцип в применении к *инвестиционным компаниям закрытого типа*.

Глава XVI.

Волновой принцип Эллиотта: факт или вымысел?

В любом подобном заключении мы скованы необходимостью отдавать меньше справедливости по отношению к обсуждаемой работе. Разрабатывая столь сложный и все же логичный механизм как Волновой принцип в течение примерно двенадцати лет (1935(?)-1947), Эллиотт был вынужден делать нечто другое помимо созерцания волн, их разделения, классификации и т.д. и т.п. Мы можем откровенно сомневаться в том, что его Принцип является *истиной в конечной инстанции*. И все же, высказав это и сделав соответствующие поправки на сверхэнтузиазм по поводу космического влияния, мы, вероятно, можем оценить работу Эллиотта как точную модель – в сравнении, скажем, с современной школой теоретиков Доу: постоянные оговорки и фактические расхождения между различными их сектами имеют очень небольшое значение для умного и профессионального инвестора.

В середине 30-х, когда его основная работа приняла очертания, Эллиотт начал с *эмпирической теории*. Он предложил фондовому рынку чувство *формы*, которого там никогда до этого не было. Его работа, затрагивающая прошлое, была по необходимости ограниченной. До 1928 дневных разбросов по индексам не было. До 1897 не было дневных цен, а Промышленный Доу и индекс Rails были единственными последовательными инструментами.

Из всех доступных экономических данных цены акций были наилучшими данными, но тем не менее были скудны. У нас был индекс Ахе-Noughton-Burgess цен промышленных акций – с 1854 по сей день. После 1938, когда Эллиотт уже развил свой Принцип, у нас появились индексы фондовых цен от Cowles Commission, которые буквально воспроизвели историю индекса Standard & Poor's за период с 1871 по 1919, но это уже было позднейшим изменением. Федеральный резервный банк Нью-Йорка разработал Dow Jones Industrial Average также примерно в 70-х годах 19 века. И, наконец, полковник Ayres из Cleveland Trust Company изобрел исчерпывающий индекс акций (банки, canal stocks, перевозки, промышленные и т.д.), который он в 1919 объединил с индексами Cowles Commission и Standard & Poor's, и в результате получился долговременный *месячный* индекс фондовых цен, охватывающий период с 1831 по настоящее время.

Не следует ожидать, что такой индекс поможет выявить более тонкие моменты Волнового принципа Эллиотта. И все же это была основа, на которой Эллиотту пришлось разрабатывать свою теорию. Нет нужды говорить, что если бы у нас сегодня была такая же информация из прошлого, какую мы можем предоставлять для нашего поколения, несомненно, мы смогли бы придти к более совершенному множеству обоснованных правил, чем то, что имеем сегодня.

(Мимоходом отметим, что ни один другой массив экономических данных не мог предоставить даже малой возможности анализа, которую дают нам фондовые цены, если говорить о качестве доступных данных.)

Теории Эллиотта внушают доверие. Мы начинаем понимать с течением времени, что в теориях циклов что-то есть. В 30-х годах 20 века, когда Эллиотт выдвинул свой Принцип, и особенно в 1945, когда в своей второй монографии, *Закон Природы*, Эллиотт попытался нащупать причины самого Волнового принципа, к самой идее о том, что столь «окультурные» факторы как солнечные пятна могут воздействовать на человеческое поведение, относились с пренебрежением. Так и остается по сей день, но все же, вероятно, не настолько сильно, как прежде. Нельсон из Radio Corporation of America в начале 50-х потряс мир доказательством того, что он способен предсказать четкость приема радиоволн с точностью 80-95%, обратившись к анализу астрономических циклов и их воздействия на солнце, которое и является той самой турбиной, которая поддерживает всю земную жизнь. Более близкая к нам публикация Эдгара Лоуренса Смита *Обыкновенные акции и деловые циклы [Common Stocks and Business Cycles]* еще глубже исследует причины изменений массового поведения, приводя в результате к его хорошо известной Десятичной Структуре [Decennial Pattern], а также к девятилетнему циклу фондовых цен. Работа, выполненная Эдвардом Дьюи в Фонде изучения циклов, начинает приносить плоды. Какое именно отношение эти различные вопросы могут иметь к Волновому принципу Эллиотта – весьма вероятно, спорный вопрос. И все же нам ясно, что все теории циклов, включая теории Эллиотта, исповедуют принцип существования *формы* в том мире, в котором мы живем, и во вселенной вокруг нас.

Конечно, имея некий статистический массив данных, легко доказать, так это или нет. Национальное бюро Экономических исследований под руководством Wesley Mitchell и Arthur Burns отказывается иметь что-либо общее с представлениями о периодичности или форме. Возможно, они правы. Возможно, все изменения на экономической сцене происходят благодаря случайным импульсам, которые, суммируясь, приводят к чистым положительным или отрицательным факторам без всякой рифмы или причины. С другой стороны, ничто в природе не указывает нам на то, что жизнь бесформенна. Если жизнь имеет форму, то тогда логично предполагать, что экономика (являющаяся формой жизни) тоже имеет форму.

Теория Эллиотта имеет нечто предложить нам. Она определенно не является точным инструментом, в который Эллиотт надеялся ее превратить. И, как мы уже объясняли в предыдущих главах касательно фондового рынка, по мере удаления от важных терминальных дат века, т.е. 1929 и 1932, применение теории имеет склонность к дальнейшему увеличению количества предположений.

Большинство из нас, обсуждая Волновой принцип Эллиотта, делает это с определенной долей неискренности. Если она иногда не работает, ну что ж, мы, наверное, сможем найти причину в ретроспективе. Беда, однако,

в том, что эта теория на протяжении последних лет имела весьма уникальную особенность: она дает правильный ответ. Если договориться так, чтобы не пытаться заставлять ее делать то, что она не должна делать, т.е. при условии, что мы применяем ее исключительно как инструмент, а не как систему, «побивающую рынок», то мы не видим никаких причин, по которым она не имела бы исключительной ценности на протяжении грядущих лет. Несомненно, она будет склонна порождать все возрастающие противоречия, но она же также может доказать свою способность стать весьма твердой опорой для инвестора, обладающего открытым умом.

Итак – факт или вымысел? Считая, что совпадения могут накапливаться сколь угодно долго, а также основываясь на нашем собственном использовании Волнового принципа в том виде, как мы делали это в наших ежегодных бюллетенях с 1953, можно считать, что в среднем она имеет неплохие шансы [the batting average in its favor seems good]. Часто мы путаемся в деталях. Однако некорректный по своей сути анализ мы проводили редко (если это вообще хоть раз было). Без формы жизнь становится бессмысленной. Волновой принцип Эллиотта вносит некое чувство формы в анализ инвестирования и рынка.

Подозреваем, что Волновой принцип Эллиотта – больше факт, чем вымысел.

Май 1960.

Приложение А. Данные и библиография

Р. Н. Эллиотт, открыватель Волнового принципа, сформулировал теорию волн, носящую его имя, во время болезни в 30-х годах. Эллиотт умер в 1947. О Волновом принципе написано очень мало. Но автор использовал следующие первоисточники:

- Р. Н. Эллиотт
- (1) Монография *Волновой принцип* (1938)
 - (2) Монография *Закон природы* (1946)
 - (3) *Особые письма* (1938-47),
Истолковательные письма (1938-47),
Прогнозные письма (1946).
Эти письма публиковались время от времени по мере подтверждения событий.

Дополнительно к вышеуказанному в *Financial World* в 1939 была опубликована серия статей, но автор в последнее время не имел к ним доступа и, судя по тому, что автор запомнил, эти статьи не проливали нового света на тему, отличного от того, что нельзя было бы найти в монографии 1938.

Все три источника разошлись. Но их, вероятно, можно найти в Публичной библиотеке Нью-Йорка. Кроме того, книжные дилеры, работающие с финансовыми книгами «секонд хенд», могут помочь при поиске копий.

Среди других источников укажем издания 1948 и 1954 Гарфилда Дрю [Garfield Drew], *New Methods for Profit in the Stock Market*, в которых несколько страниц посвящены Эллиотту в контексте современной мысли.

Кроме того, Bolton, Tremblay & Company ежегодно весной, начиная с 1953, выпускают годовой обзор, в котором предпринимаются попытки интерпретации текущей на тот момент позиции. Выдержки из этих бюллетеней имеются в Приложении С¹, и значительная часть материала, ранее представленного в этих бюллетенях, включена в текущий *критический обзор* и описана более подробно.

Май 1960.

¹ Выдержки из предшествующих ежегодных обзоров Волновой теории Эллиотта можно найти в конце этой книги.

*Приложение В.
21-летний треугольник 1928-1949*

[За полным текстом с графиками обращайтесь к Обзору 1959]

Волновой принцип Эллиотта: Критическая оценка (Постскриптум к первому изданию)

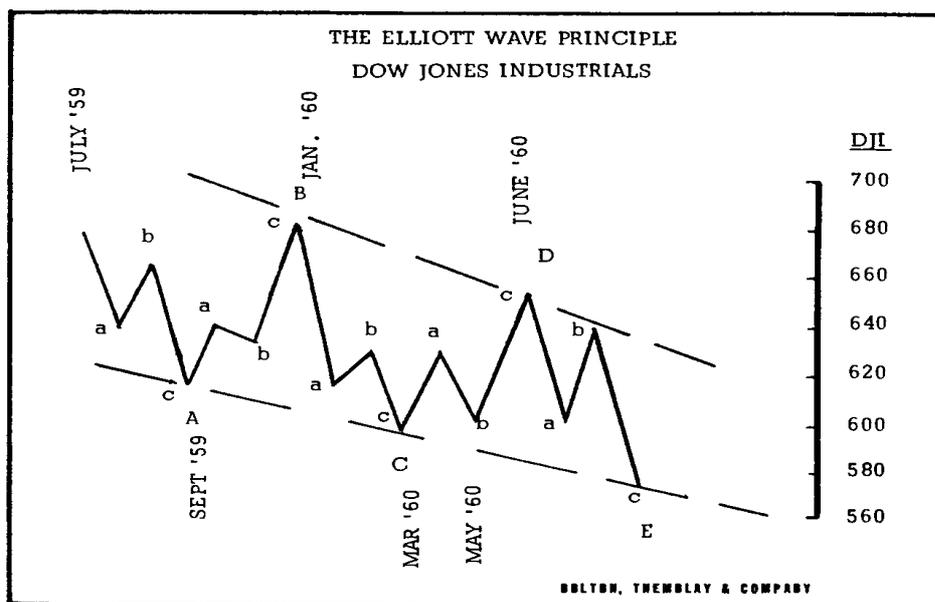
**[Нижеследующее извлечено из октябрьского выпуска 1960
журнала *The Bank Credit Analyst*]**

Обычно мы не комментируем события согласно Волновому принципу Эллиотта, не считая ежегодных обзоров. Но в контексте нашей недавней книги по теме [*«Волновой принцип Эллиотта: критическая оценка»*] и выраженной в ней мысли, что коррекция с июля 1959, вероятно, завершилась 2 мая 1960, возможно, уместен дополнительный комментарий.

Со 2 мая у нас был еще один тест этого приблизительного уровня (596 Промышленного Доу) в июле и прорыв в сентябре примерно к 570 (к моменту написания комментария). Как это согласуется с предпосылками?

Во-первых, давайте вспомним, на чем мы очень настаивали: мы никогда (или редко) знаем все, но знаем лишь только *a posteriori*.

Во-вторых, сама предпосылка заключается в том, что с 1949 мы уже прошли значительную часть из пяти Первичных волн, и что пятая Первичная началась в конце 1957. Мы и здесь оговаривали, что такого волнового счета, который обусловил бы окончание пятой субволны этой пятой Первичной в июле 1959 или январе 1960, не существует. Это было проверено разными последователями, следящими за волнами в соответствии с правилами Эллиотта. Согласно нашим вычислениям, в июле 1959 завершилась лишь волна 3 пятой Первичной. В подъеме с сентября 1959 по январь 1960 не было такого счета, который мог бы завершить Первичную и в этот более поздний период. Поэтому мы предполагаем, что все, что происходило, является частью волны 4 пятой Первичной. (Чтобы освежить картину, просто обратитесь в книге к рис. 48, «Разметка DJIA с 1949».)



Четвертые волны в любой степени вполне могут быть *треугольниками*. Есть оправдание для предположения о том, что текущая четвертая волна является треугольником, состоящим из 5 волн, каждая из которых состоит из 3 субволн. Это подтверждается тем, что все волны с июля 1959 можно ясно разметить на тройки, как на приложенном рисунке¹.

Интересно, что дно 2 мая теперь представляется дном второй волны в D. В то время это сбивало с толку, так как было очевидно, что субволна «с» волны D была пятеркой вверх. В тот момент она показалась началом новой Малой волны вверх внутри последней пятой волны в Первичной. Однако волны «а» и «b» внутри D были тройками. Таким образом, волна D приняла форму инвертированного флэта (3-3-5). Аналогично, волны «а» и «b» внутри E оказались тройками⁴. Если волна «с» в E окажется Малой 5 вниз, – а это, кажется, правдоподобно, если посмотреть часовые чарты, – то точка E может завершить треугольник на нижней линии тренда или около нее, как это показано здесь.

Есть, конечно альтернатива: коррекция с июля 1959 может продолжиться в форме 7-волновки (см. прототип на рис. 18). Однако тот факт, что это четвертая волна, и что 5 волн (причем все трехволновки) уже оформились, означает, что коррекция вскоре завершится.

28 сентября 1960.

¹ Этот «треугольник» некорректен, так как обе его граничные линии имеют наклон вниз. Это тройной зигзаг.

⁴ Согласно сноске 1, волна «а» в E, вероятно, должна быть все же пятеркой, так как это третий зигзаг – Mathematician

Волновой принцип Эллиотта поведения фондового рынка: Дополнение 1961

Текущее положение

Чтобы обрисовать текущий статус фондового рынка в свете Волнового принципа Эллиотта, нам нужно вновь взглянуть на фондовый рынок после последней важной терминальной точки, т.е. с июня 1949.

С июня 1949, согласно Волновой теории Эллиотта, мы находимся на крупном рынке быков степени Цикла. Более того, по одной интерпретации, которую мы предпочитаем, июнь 1949 также является началом Суперцикла, который будет состоять из пяти волн степени Цикла. Термин «Цикл» не следует путать ни с термином «циклический», используемым в обычном деловом языке, ни с «циклами», означающими вершины и минимумы, происходящие через фиксированные периоды времени (к примеру, 10-летний цикл, или Десятилетняя структура в фондовых ценах).

Волны степени Цикла по терминологии Эллиотта распадаются на Первичные. Таким образом, волна Цикла с 1949 будет состоять из 5 Первичных, из которых 3 движутся вверх, а 2 – консолидации между ними. Аналогично Первичные разделяются на Промежуточные. Каждая Первичная вверх имеет 5 Промежуточных. Первая нисходящая Первичная (волна 2) имеет 3 Промежуточные, а вторая нисходящая Первичная (волна 4) может состоять либо из 3, либо из 5 Промежуточных (треугольник).

Развитие рынка быков проиллюстрировано на рисунке 48 из издания 1960 *Волнового принципа Эллиотта*, приведенном в соответствие с текущей ситуацией. Если теперь сравнить этот рисунок с рисунком из книги, опубликованной в это время год назад, то мы увидим, что там, где у нас стояло «4?» на точке окончания волны в конце апреля 1960, теперь стоит уверенная «4», помечающая дно 24 октября 1960, и теперь мы находимся в пятой, окончательной волне Первичной 5¹ с 1949. При завершении этой 5-й Первичной, которое, видимо, следует ожидать примерно в 1962, завершится также и *первый Цикл* с 1949. Затем неизбежна крупная коррекция.

Так как она будет корректировать весь рынок быков с 1949, т.е., вероятно, 13 лет по времени и 600 добавочных пунктов по Промышленному Доу, то можно ожидать минимального схлопывания на одну треть (200 пунктов Промышленного Доу)², а более вероятно – 40%. С точки зрения фактора времени логично предположить, что эта коррекция растянется на 5 лет. Это не означает, что у нас все 5 лет будет рынок медведей – просто, вероятно, будут два крупных рынка медведей с рынком быков между ними.

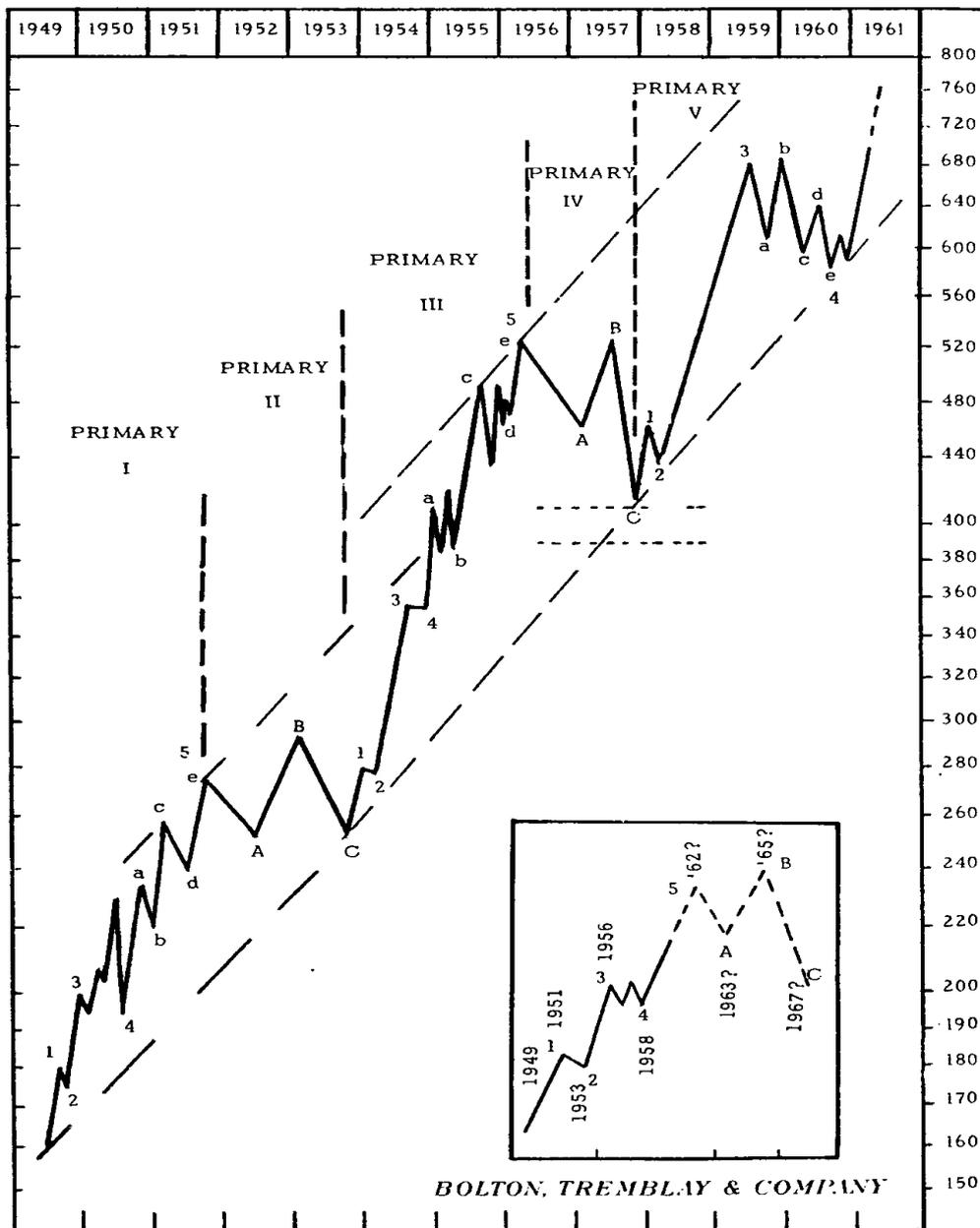
С точки зрения природы рыночного подъема с 1949, согласно

¹ Этот текст относится к Первичным волнам с арабскими цифрами и Цикловым волнам с римскими, однако в этой главе Первичные размечаются римскими цифрами.

² И вновь – практически совершенный прогноз спада 1962.

которой первая Цикловая волна стала «рывком» с недооцененной территории, и в связи с рынком быков, который вмешается между истинной вершиной Первичной 5 Цикла I и дном Первичной 3 Цикла II, окончание которой мы предполагаем в 1967 (через 5 лет после гипотетического пика 1962, и учитывая число Фибоначчи, соответствующее гипотетическому 13-летнему росту с 1949; все это чистая фантазия, разумеется), – то нет ничего удивительного в том, что этот вмешавшийся рынок быков доведет цены до уровня выше пика Первичной 5. Это можно иллюстрировать как нечто возможное вставкой внизу справа на рисунке «Разметка DJIA с 1949».³

Разметка DJIA с 1949



³ В этом и последующих двух параграфах, невзирая на рассуждения, опирающиеся на ложное заключение (о приближении Цикла I к окончанию), его перспектива предстоящего движения впечатляюще точна.

Но согласно нашему замечанию, сделанному в издании 1960 *Волнового принципа Эллиотта*, возможные превращения и сочетания вариантов, к которым рынок может прибегнуть с текущего момента, становятся все многочисленнее. Но одно представляется довольно ясным: длинная линия логарифмического тренда, проходящая через минимумы 1949, 1953, 1957 и 1960, совершенно определенно должна быть проколота. Предполагая, что Промышленный Доу в конце концов доберется до уровня 800-1000 – либо при окончании Первичной 5, либо (в альтернативном сценарии) на пике волны В (см. предыдущий рисунок), логично ожидать дно предстоящего рынка медведей примерно около 520, т.е. в области максимумов 1956-57. Следует помнить, что хотя 520 не кажется уровнем, слишком далеким от 565, достигнутым в октябре 1960, он будет представляться почти бедственным по отношению, скажем, к цифре 900. Текущее поколение еще не видело рыночного спада, хотя бы напоминающего такой размах. Поэтому будет всеобщая «печаль и зубовой скрежет» [«wailing and gnashing of teeth»].

Вот, следовательно, структура, разворачивающаяся в согласии с Волновым принципом Эллиотта весной 1961: впереди дальнейший рост, который сменится рынками медведей с большей амплитудой и продолжительностью, чем все, что мы видели в послевоенный период.

Пятая волна

Есть одна концепция, которая весьма активно обсуждается сегодня среди хорошо осведомленных теоретиков Доу. Это концепция *третьей фазы*. Чарльз Доу явно никогда не говорил о третьей фазе, так как это выражение изобретено Вильямом Питером Гамильтоном. Третья фаза – это спекулятивная фаза, которая происходит тогда, когда публика хватается за фондовый рынок и подстегивает его до бешенства, и в результате цены добиваются до величин, намного превышающих реалистичные. Инвесторы превращаются в спекулянтов только потому, что у них есть единственная причина для покупки акции – продать ее еще кому-нибудь по более высокой цене. Весь упор смещается на получение дохода от продажи капитала любой ценой, а на доход, который этот капитал принесет, никакого внимания не обращается.

Вообще говоря, инвестирование с целью получения дохода от продажи капитала – совершенно легитимная профессия, но, однако, если еще и не забывать о перспективе, следует помнить, что это нужно для роста капитала, который в конце концов породит растущую доходность. Инвестирование с целью передачи акции кому-нибудь еще по более высокой цене – это чистая спекуляция, и именно это и происходит всегда в третьих, или окончательных, фазах.

Должно быть ясно, что *пятая волна* Эллиотта должна соответствовать третьей, или финальной, фазе теоретиков Доу, не считая того, что Эллиотт смог намного детальнее описать пятую волну, чем большинство теоретиков Доу.

К примеру, из-за спекуляции, прорвавшейся в 1955-56, некоторые теоретики Доу были уверены в том, что спекулятивные рынки 1956-57 были истинной третьей фазой, и что сигналы рынка медведей в 1957 намекают на реальный бизнес. Но не Эллиотт. В тот момент было ясно, что вершина 1956 завершила всего лишь *третью волну* из пяти, что никакого крупного рынка медведей в этой ситуации не могло возникнуть.

Аналогичная ситуация была в 1959-60, когда весной 1960 (что подтвердилось вновь осенью в том же году) теория Доу выдала сигнал к продаже, и в некоторых кругах он был воспринят как знак того, что рынок быков закончился, третья фаза завершилась в июле и предстоит крупный рынок медведей. Как и в 1956-57, сигнал рынка медведей был вновь подтвержден в сентябре 1960, когда Промышленный Доу пробил уровень 596, т.е. в пределах примерно 5% от окончательного дна на 565. В общем и целом предвиделся коллапс цен, однако после этого стартовал крупный рынок быков. И вновь этим медвежьим сигналам не хватало точности, как и прогнозной способности, и уже нет необходимости говорить, что эти сигналы не согласовывались с Волновым принципом Эллиотта.⁴

В 1956 рынок [быков] с 1949 завершал только третью Первичную всего Цикла. В июле 1959, хотя рынок и был в пятой и окончательной Первичной Цикла, он, согласно нашим интерпретациям в тот момент, которые позднее подтвердились, был всего лишь в третьей Промежуточной этой Первичной [пятой]. Это весьма большая разница, показывающая, каким образом можно дополнительно уточнить общую рыночную интерпретацию, используя основные принципы Волновой теории Эллиотта.

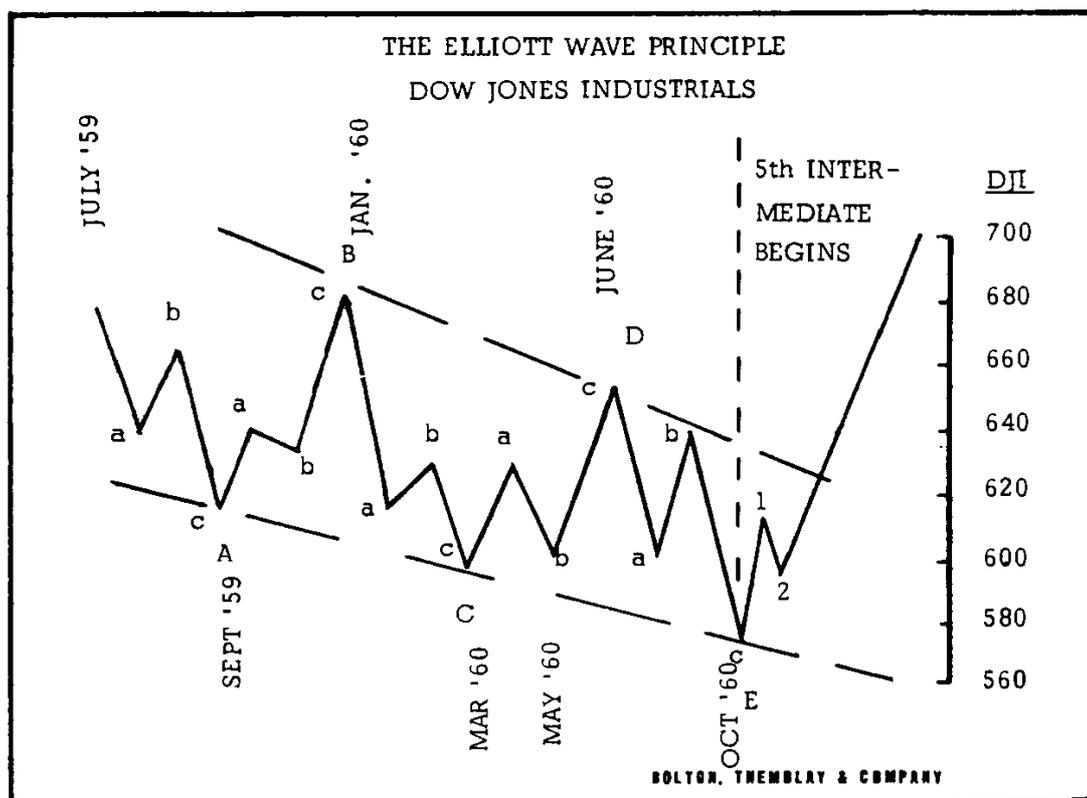
Сейчас, в начале 1961, мы начинаем видеть, как выглядит реальная «третья фаза», и теперь мы мало сомневаемся в том, что то, что некоторые теоретики Доу воспринимали как третью фазу соответственно в 1951, 1956 и снова в 1959, на самом деле было только частями незавершенной эллиоттовской волны масштаба Цикла.

Эллиоттовская интерпретация, которую мы последовательно даем, заключается в том, что четвертая Первичная завершилась в декабре 1957, и с этого момента началась *пятая* Первичная. До весны 1960 она завершила три из пяти Промежуточных. Таким образом, рыночный пик июля 1959 отметил завершение третьей и начало четвертой Промежуточной, которая согласно нашей книге по Эллиотту могла завершиться к началу мая 1960. Фактически, однако, мы ошиблись, и вся четвертая Промежуточная не была закончена вплоть до 24 октября 1960.

⁴ В Дополнении 1962 большая часть этого раздела была перепечатана, и это повторение мы не включили в Дополнение 1962. Единственный дополнительный комментарий Болтона был таким: «Следует отметить, что взгляд, выраженный в параграфе выше, не ретроспективен. В издании 1960 *Волнового принципа Эллиотта*, опубликованном летом 1960, были следующие слова: "... С 1949 г. согласно ортодоксальной теории Доу поступали три сигнала медвежьего рынка - в сентябре 1953, в феврале 1957 (заново подтвержден осенью 1957) и недавно, в феврале 1960 года. Эти сигналы не согласовывались с Волновым принципом Эллиотта. Крайне интересно увидеть, чем закончится эта битва Голиафа с Давидом"».

Ниже мы воспроизводим рисунок, появившийся в нашем октябрьском выпуске *The Bank Credit Analyst* с модификацией в применении к текущей ситуации. 24 октября завершилась Промежуточная 4 (в форме треугольника, который появляется только в качестве 4-й волны), и с этой даты началось то, что теперь похоже на реальную *третью фазу*.

Можно задать законный вопрос: почему рынок 1958-59 нельзя считать реальной третьей фазой? Ответ ясен: эта рыночная фаза обладала несколькими характеристиками, которые не просто повторяли 1955-56. Рыночный объем, ключевой фактор, никогда не поднимался до высот намного выше 1955. Четыре миллиона акций в день были редкостью, и в общем нормой были три миллиона.



Примечание на рисунке около пунктира: Началась 5-я Промежуточная.

Однако теперь мы видим, как рынок с октября 1960 выплывает из консолидации 1959-60 и наращивает объем на подъемах до 6-7 миллионов акций в день, почти вдвое выше пикового объема в 1955-56 и 1958, т.е. так, как и должна вести себя хорошая третья фаза. Кроме того, также появились все характеристики наращивания поступательного момента, и ведущие индексы, включая Standard & Poor's и Промышленный Доу, недавно поднялись до новых исторических высот.

Следующий вопрос, естественно приходящий на ум, таков: насколько далеко мы продвинулись внутри пятой Промежуточной пятой Первичной внутри волны Цикла с 1949?

На основе дневных и часовых чартов Промышленного Доу мы ясно видим, что первая Малая волна пятой Промежуточной завершилась в ноябре 1960 на уровне 612, с которого затем вторая Малая вернула нас к 592 в конце ноября. С этой даты, кажется, началась третья Малая пятой Промежуточной [у автора ошибочно «the third Minor of the fifth Primary» – Mathematician], и эта волна все еще явно развивается. Это, следовательно, означает, что мы, вероятно, примерно на полпути или чуть дальше внутри пятой Промежуточной пятой Первичной. Отсюда и наше предположение: вероятно, к середине 1962 эта пятая Первичная вполне может завершиться. Во всяком случае мы не видим больших возможностей для завершения этой пятой волны до поздней осени 1961, и она может растянуться и до 1963.

Вывод, следовательно, таков: сейчас мы глубоко окопались в пятой волне, и она фактически соответствует третьей фазе теоретиков Доу. Это должно быть время огромной активности и спекуляции, которое вполне может завершиться крупным рыночным крахом. Однако мы не видим заметных шансов такого исхода до периода с середины 1962² до середины 1963.

Волновой принцип Эллиотта поведения фондового рынка: Дополнение 1962

Введение

В конце весны каждого года мы, согласно обычаю нашей фирмы, публикуем дополнение по Волновому принципу Эллиотта. Этот обычай зародился в 1953, и с этого года мы следуем ему. Целью этого дополнения является ознакомление новой публики с довольно неизвестным техническим инструментом анализа фондового рынка, который так и называется.

В июне 1960 мы решили выпустить книгу объемом более 100 страниц, целиком посвященную Волновому принципу. Эта книга представлялась нам необходимой из-за недостаточности доступной информации из оригинальных источников. Название книги, *Волновой принцип Эллиотта: критическая оценка*, указывает на суть этой работы. Эта книга, которая еще продается и доступна в нашей организации, по нашим данным, является единственной достоверной критикой Волнового принципа Эллиотта из всех существующих. Содержание и цели книги указаны на внешней стороне обложки, и любому желающему ознакомиться с Эллиоттом, откровенно говоря, совершенно необходимо изучить эту книгу.

Данное дополнение преследует цель привести Эллиотта в соответствие с реалиями во втором квартале 1962. Мы прослеживаем различные взгляды, выраженные в ситуации, текущей на момент ее публикации (май 1960), а также в Дополнении 1961 (май 1961), в контексте правдоподобных событий на фондовом рынке. В свое время мы также предлагаем прогнозы возможных событий по мере нашего движения через 5-ю и последнюю волну долгого рынка быков с 1949. Мы указываем на возможность того, что 1962 и 1963 могут оказаться для рынка критическими и захватывающими годами; также мы указываем на затруднительные моменты, с которыми можем столкнуться, скажем, через год.

С целью информирования читателей об общих принципах теории Эллиотта мы в этом дополнении часто вставляем краткие выдержки из книги 1960 года. Надеемся, что эти выдержки помогут читателю следовать как минимум за начальными основами теории Эллиотта.

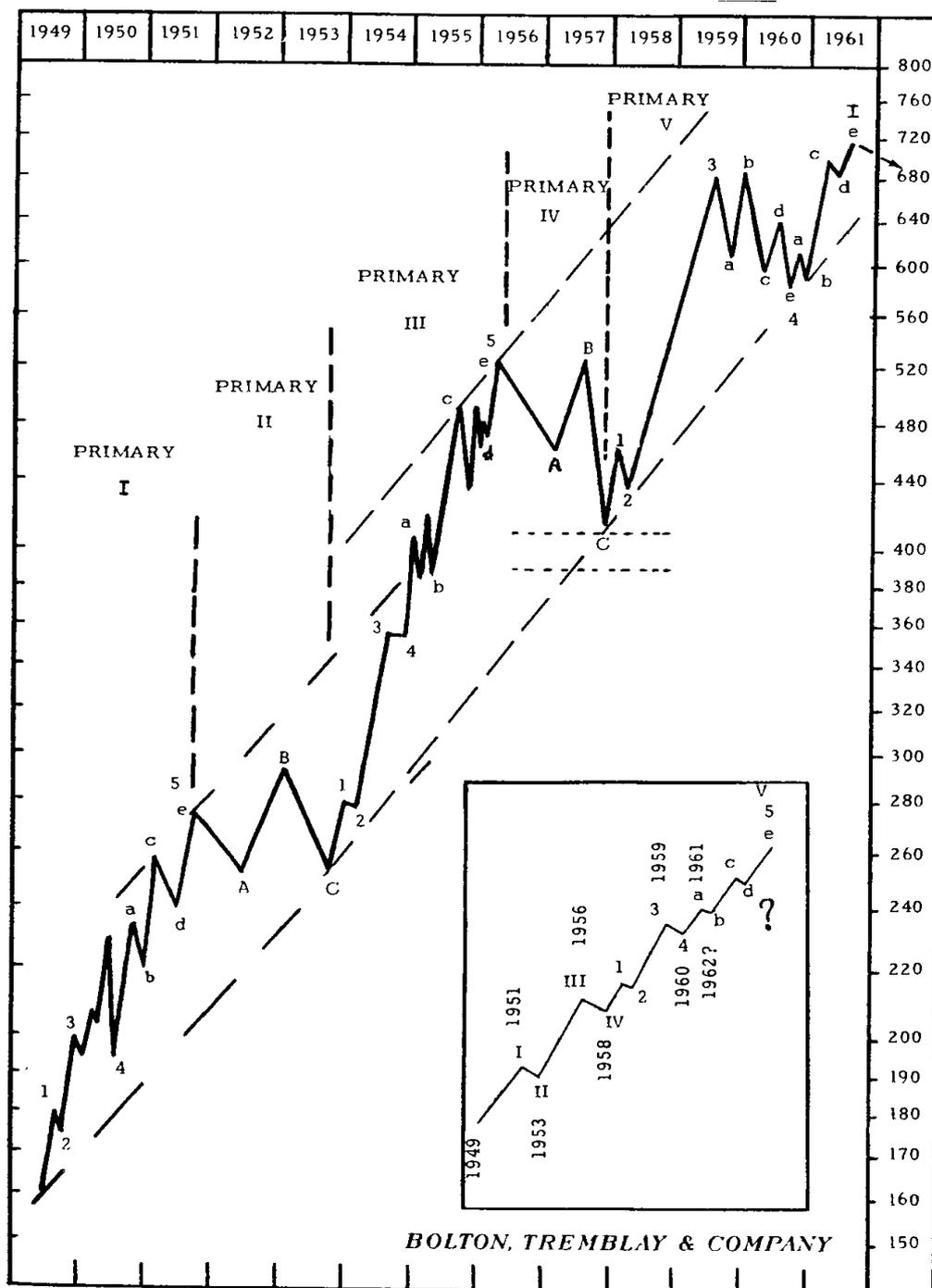
И, наконец, необходимо предостережение. Волновой принцип Эллиотта в послевоенные годы отлично зарекомендовал себя. Ни в один момент нельзя было провозгласить неизбежное наступление крупного рынка медведей. Теперь это положение изменяется. Говоря языком Эллиотта, мы, по всей видимости, давно в «пятой волне пятой волны». Хотя пока солнце высоко, день искупления, вероятно, неизбежно наступит в некоторый момент в не слишком далеком будущем. Тем не менее, когда он придет, мы ожидаем, что он начнется со значительно более высоких уровней.

27 апреля 1962.

Статус с 1949

Развитие рынка быков иллюстрируется на следующем графике, на котором рисунок 48 из издания 1960 *Волнового принципа Эллиотта* приведен в соответствие с сегодняшним днем. По завершении этой пятой Первичной завершится также и *первый Цикл с 1949*. Тогда будет неизбежна крупная коррекция.

Разметка DJIA с 1949



Модификация рис. 48 из книги
«Волновой принцип Эллиотта: критическая оценка»

Так как она будет корректировать весь рынок быков с 1949 года, т.е., вероятно, 13 лет времени и 600 добавочных пунктов по Промышленному Доу, то можно ожидать минимальный откат на треть, т.е. 200 пунктов Промышленного Доу, а более вероятно – 40%. С точки зрения времени логично предполагать, что эта коррекция растянется на 5 лет. Это не означает, что все эти 5 лет будет рынок медведей; вероятно, будут два крупных рынка медведей с рынком быков между ними.

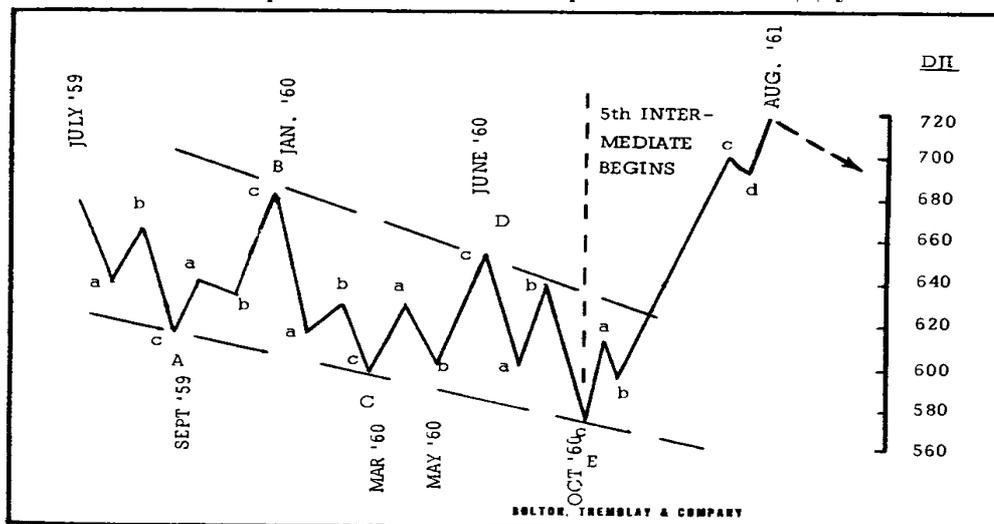
Как мы упоминали в издании 1960 *Волнового принципа Эллиотта*, вероятные превращения и сочетания общих сценариев поведения рынка все умножаются. Но одно видится весьма ясно: долгая линия логарифмического тренда, проходящая через минимумы 1949, 1953, 1957 и 1960, совершенно явно должна быть проколота. Предполагая, что Промышленный Доу в конце концов дойдет до 800-1000, логично ждать дно будущего рынка медведей где-то около 520, или в зоне максимумов 1956-57. Нужно понимать, что хотя и не похоже на то, что 520 чересчур далек от текущих уровней фондового рынка, он покажется почти бедственным в сравнении, скажем, с цифрой 900. Это поколение еще не видело рыночного спада, хотя бы сравнимого с таким размахом. И будет «всеобщая печаль и зубовный скрежет».

Вот, следовательно, структура, разворачивающаяся в согласии с Волновым принципом Эллиотта весной 1962: впереди дальнейший рост, который сменится рынками медведей с большей амплитудой и продолжительностью, чем все, что мы видели в послевоенный период.

Пятая волна

Мы воспроизводим рисунок, модифицированный в сравнении с нашим октябрьским выпуском *The Bank Credit Analyst* 1960 года. 24 октября завершилась Промежуточная 4 (в форме треугольника, который появляется только в качестве 4-й волны), и с этой даты началось то, что сейчас кажется реальной *третьей фазой*. И все еще похоже, что она продлится еще долго.

Волновой принцип Эллиотта: Промышленный Доу



Примечание на рисунке рядом с пунктиром: Начинается 5-я Промежуточная.

Пятая волна пятой волны

Интерпретация Эллиотта, которая нравится нам больше всех, заключается в том, что с 1949 началась новая последовательность Цикловых волн. Этот Цикл с 1949 может оказаться первым в Суперцикле, начавшемся в июне того года. Некоторые аналитики теорий Эллиотта предпочитают датировать старт Суперцикла с 1932. Некоторые склоняются к выбору 1942 в качестве начальной точки, так как это была собственная интерпретация самого Эллиотта перед смертью. Эти различия в подробностях освещены в издании *Волнового принципа Эллиотта* 1960 года. На данной стадии с практической точки зрения это почти ничего не меняет. На рис. 47 книги вы найдете «примирительную процедуру» того, как позднее можно было бы очень качественно «склеить» две основные интерпретации стартовых точек Суперцикла (1932 и 1949) друг с другом.

Ранее в этом дополнении мы отметили, что последовательно придерживаемся взгляда о том, что 24 октября 1960 стал началом пятой волны. Но нам нужно кое-что прояснить. Это пятая волна пятой волны.

Пятая Первичная первого Цикла началась в конце 1957. К июлю 1959 она завершила три Промежуточные волны. Четвертая Промежуточная завершилась в форме треугольника (некоторые аналитики считают ее двойной тройкой) в октябре 1960. Последняя Промежуточная (пятая волна пятой волны), следовательно, началась в октябре 1960.

Когда мы выпустили в свет наше Дополнение 1961 в прошлом году, тогда мы считали, что у нас завершились Малые 1 и 2, а мы были далеко в 3, что означало, что еще предстоит 4 (коррекция) и начало 5, которое и заведет «пятую волну пятой волны». Однако перед публикацией стало ясно, что эти пять так называемых Малых волн завершатся весьма быстро.

Мы теперь считаем, что пять волн вверх завершились в августе 1961 на 726 Промышленного Доу, и после августа 1961 идет именно коррекция подъема с октября 1960. (Один из аналитиков, которого мы чрезвычайно уважаем, считает, что эти пять волн завершились в мае 1961, и то, что мы видим с того момента, является коррекцией. Различия в интерпретациях не слишком важны, особенно благодаря тому, что мы оба, кажется, согласны в вопросе об основном развертывании окончательной волны.)

А вот вопрос, который естественно возникает от чтения этого параграфа: завершение пяти волн вверх с октября 1960 в августе (или, если вам больше нравится, в мае 1961) – завершает ли оно «пятую волну пятой волны»? На наш взгляд, ответ – *нет*.

Чтобы понять, почему это так, нам следует обратиться к предшествующему рисунку «Разметка ДЖА с 1949», являющемуся обновленной версией рисунка, появившегося под номером 48 в *Волновом принципе Эллиотта* в издании 1960. Подписчикам может быть интересно сравнить эти графики, так как здесь замешана двухлетняя эволюция рынка с этого момента публикации рисунка.

После рассмотрения этого рисунка нам тут же станет ясно, что если август 1961 – это окончание «пятой волны пятой волны», то вся структура – это муха, в то время как мы-то ищем структуру слона!

Автор припоминает немного похожую ситуацию в 1946. В то время некоторые аналитики пытались подстроить волну 1942-46 под структуру той же степени, что и 1932-37. Однако в 1946 рынок (на уровне 212 Промышленного Доу) был лишь слегка выше, чем вершина 1937, т.е. 195. Очевидно, мы тогда видели именно волну (1942-46) *другой степени*, или масштаба, чем волна 1932-37. (Вспомним, что тогда никто не выдвигал идею треугольника 1928-49 в том виде, как она объяснена в Приложении В *Волнового принципа Эллиотта* 1960 года.) Аналогично, пик августа 1961 на уровне 726 лишь слегка выше пика третьей волны (в пятой волне) в июле 1959 (681).

Единственный вывод, к которому мы можем прийти в данный момент, заключается в том, что *пять волн до августа 1961 завершили первую Малую¹ пятой Промежуточной* (начавшейся в октябре 1960) *пятой Первичной* (начавшейся в конце 1957) *Цикла* (стартовавшего в июне 1949).

С августа 1961 у нас была боковая консолидация фондовых цен, причем все волны внутри нее, похоже, соответствуют структуре троек. Трудность со всеми коррекциями состоит в том, что заранее невозможно знать, насколько долго они будут продолжаться. Цитируем издание 1960 *Волнового принципа Эллиотта*:

«...В заключение отметим, что сложности при рассмотрении *коррекционных волн* весьма многочисленны. И все это – только ради простоты основной структуры, волны 5-3-5-3-5 *ведущего тренда!*»

Каждый год по мере развития эллиоттовских структур нам приходится подстраивать наше мнение к фактам по мере их возникновения. Мы не приносим извинений. У нас нет волшебного кристалла, который точно скажет нам, что нас ждет в будущем. Однако знание волновой теории действительно приносит нам определенное чувство соответствия интерпретации [фактам] в контексте общих принципов, заложенных Эллиоттом в двух монографиях, *Волновой принцип* (1938) и *Закон природы* (1946), а также в его различных *Истолковательных* и *Прогнозных письмах*, выпущенных им в период с 1938 по 1947.

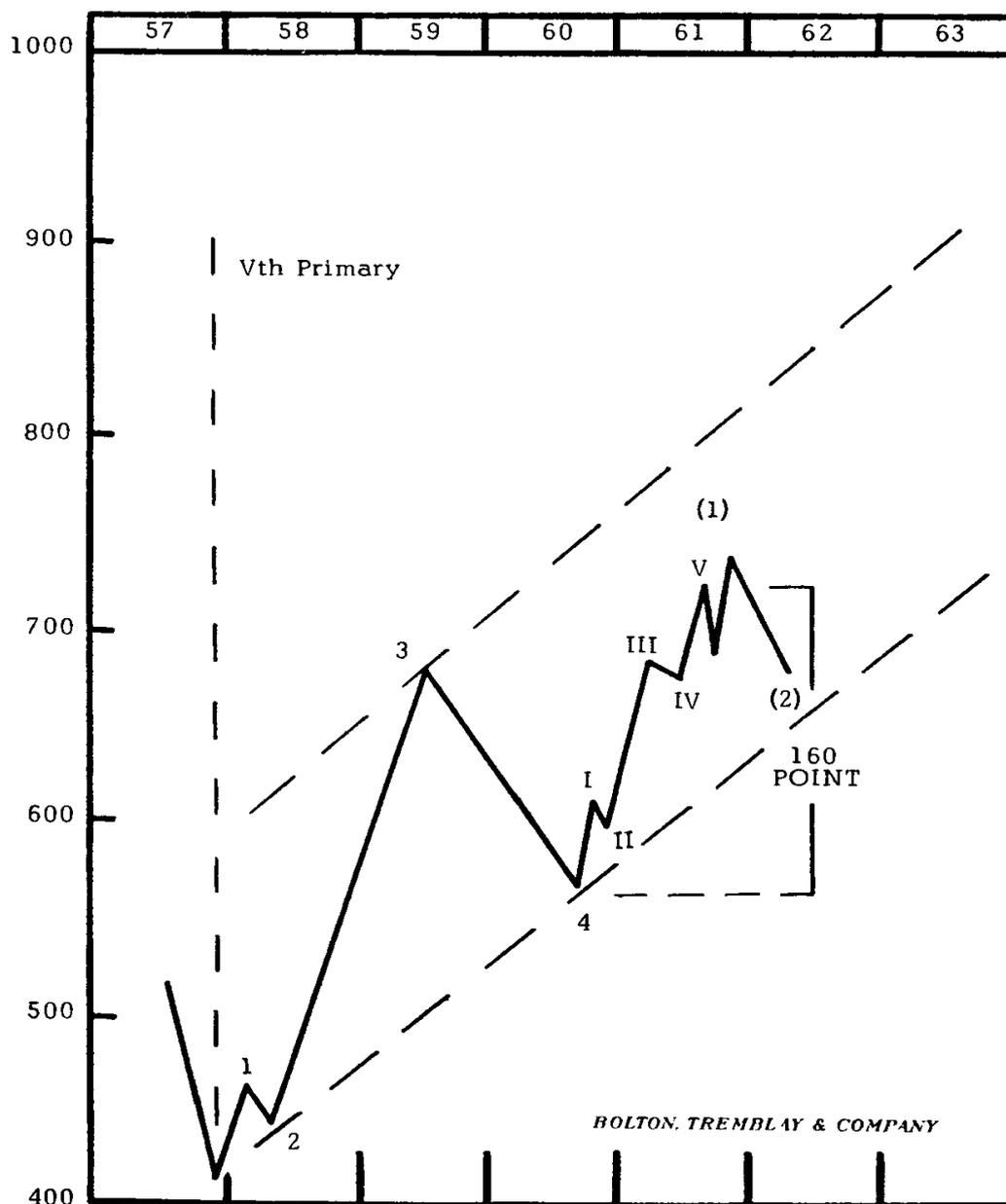
Вернемся к текущей ситуации. Что у нас в багаже? Принимая, что последняя Промежуточная началась 24 октября 1960, получаем, что теперь правдоподобно, будто мы уже завершили первую Малую (август 1961) и, вероятно, вторую Малую (январь-апрель 1962). Третья из пяти Малых, следовательно, должна развиваться сейчас – или начнет развиваться

¹ Заключение Болтона *действительно* имеет право на существование, если учитывать его более общий взгляд - что Суперцикл начался в 1949, – хотя и вынуждает его здесь отбросить свое прежнее заключение о том, что 1962 будет крахом. Второй по точности счет Болтона говорит, что пятая Промежуточная уже окончена.

максимум через два-три месяца. Логично теперь предполагать, что Промышленный Доу не должен пробить растущую линию тренда (см. рисунок ниже).

Малая волна 1 прошла с 565 Промышленного Доу до 730 (август 1961) – или, в альтернативной интерпретации, до 715 (май 1961), т.е. всего 150-165 пунктов.

Разметка DJIA с 1957



Согласно правилу Эллиотта, третья волна не должна быть заметно меньше первой волны (см. в *Волновом принципе Эллиотта* [1960] попытку прояснения этой туманности). Значит, в зависимости от того, где начинается Малая волна 3, следует ожидать, что она нарастит не менее 150 пунктов. Если это так, и принимая 685 в качестве начальной точки, то третья волна должна существенно превзойти 800 по Доу.

Но это будет *только волна три*. Очевидно, что если этот каунтинг с осени 1960 корректен, то для завершения последней Промежуточной (с 1960 по настоящее время) последней Первичной (с 1957 по настоящее время) первого Цикла (с 1949 по настоящее время) потребуется совсем немало времени. Наше предположение теперь таково: пять Малых с осени 1960 *не могут завершиться ни в 1962, ни в 1963*.

Именно здесь мы начинаем видеть лучшую перспективу в сравнении с нашим прошлогодним анализом (Дополнение 1961). В этот момент нам казалось, что все пять волн вверх с октября 1960 могли бы быть завершены, скажем, к концу 1962 или в начале 1963. Теперь нам представляется, что весь процесс завершения Промежуточной 5 Первичной V Цикла 1 все еще где-то далеко в будущем.

(В этой связи, вероятно, нелишне отметить, что весь деловой цикл, который, вероятно, должен был быть завершен к началу 1962, как это виделось с точки разворота в конце 1960, теперь отвергается, и его окончание откладывается на неопределенное время, так как текущие результаты (начало апреля 1962) представляются весьма неутешительными.)

На приложенном выше графике приведена дальнейшая перспектива по *пятой волне*. Этот рисунок отложен от начала Первичной V. (Для сравнения посмотрите модифицированный рис. 48, т.е. предыдущий большой рисунок.) Если весь этот анализ верен, то рынок по Промышленному Доу не должен пробить линию [поддержки] 1949-53-57 *до тех пор, пока* не завершится Промежуточная волна 5 Первичной V. Более того, похоже, что такой сценарий требует очень значительного подъема в Малой волне 3 (сейчас она должна начать подъем). На это указывает то, что Малая 3 не должна быть меньше, чем, скажем, 150-165 пунктов от любой из точек минимумов, достигнутых в начале 1962. С точки зрения фактора времени трудно увидеть, каким образом Малая 3 могла бы завершиться до конца 1962 или начала 1963. С экономической точки зрения 1963 представляется как следующая рецессия деловой активности. Если рецессия будет в 1963-64, что будет сопровождаться Малой волной 4, то мы будем ожидать, что Малая волна 5 начнется не ранее периода 1964-65.

По-видимому, фактически происходящее сейчас заключается в том, что крупный рынок быков, начавшийся в 1949, кажется, растягивается во времени. С учетом огромного накопления кредита, происходящего во всех сферах, это вполне осмысленно. В некоторой точке Цикл 1 (с 1949 по настоящее время) должен завершиться выпуском пара крупных размеров. Что будет причиной этого? Будет ли это многосторонней девальвацией валют? Или это будет новая эра в наш ядерный век, о которой мы еще не мечтали? Никто, конечно, в данный момент этого не знает.

Однако читатель должен помнить, что существует не единственный способ развития цикла волны Эллиотта, так как часто волны растягиваются или корректируются в соответствии с местными политическими и экономическими условиями. Хотя мы и видим, что накопление кредита благоприятствует прогнозам, предлагаемым ниже, нам также хотелось бы

привлечь ваше внимание к главе XI *Волнового принципа Эллиотта* 1960, и в особенности к альтернативным чартам, приведенным на рис. 49, 50 и 51. Хотя мы и считаем, что основная структура рис. 49 более правдоподобна, мы не можем совершенно отбросить возможность корректности рис. 51². Ключевым в данный момент является решение вопроса о том, будет ли окончательно пробита основная долговременная линия [поддержки] с 1949 при спаде 1962.³

27 апреля 1962.

² И так оно и есть.

³ Это фактически и стало «стопором», который наступил через пару недель на достаточно высоком уровне. Хотя его мнение было редкой ошибкой, требования Волнового принципа свели ущерб к ошибке.

Волновой принцип Эллиотта поведения фондового рынка: Добавление к Дополнению 1962

28 мая 1962.

В прошлом месяце, как обычно в это время года, мы выпустили ежегодное дополнение 1962 по Волновому принципу Эллиотта. События, последовавшие за этим и завершившиеся несколькими рыночными тенденциями спада, диктуют желательность такого добавления к дополнению, чтобы проследить за весьма ошеломляющими превращениями, прояснившимися поведением рынка с 1 мая.

Подписчики должны помнить часто повторяемый нами факт: Волновой принцип Эллиотта не является инструментом прогнозирования. Но инвесторы могут применять его с пользой для себя, чтобы защититься от неудач. Он часто позволяет, скажем, не допустить продаж в неверное время, и может предупредить о том, когда нужно «следовать за толпой». Поэтому, вероятно, уместно вернуться к истории волн с момента нашей последней публикации, т.е. с конца апреля.

О чем говорилось в Дополнении 1962

Прослеживая волновую структуру с 1949, являющегося стартовой точкой последнего крупного рынка быков Циклического масштаба (а, возможно, и степени Суперцикла), мы наблюдали за индексом DJIA, иллюстрируя Принцип по мере развития событий – на протяжении четырех-пяти волн в направлении роста. Так,

Первичная I	С июня 1949 по сентябрь 1951 (5 Промежуточных волн), 160-275
Первичная II	С сентября 1951 по сентябрь 1953 (3 Промежуточные волны вниз), 275-255

Обратите внимание, что пик второй волны, завершившийся в январе 1952, был выше окончания Первичной I, т.е. был равен 295 против 275. Это явление известно под названием «неистинной» вершинной формации и довольно распространено, причем, приводя пример только двух таких важных вершин, случившихся в прошлом, отметим 1929 и 1946.

Первичная III	С сентября 1953 по апрель 1956 (5 Промежуточных волн вверх), 255-522
Первичная IV	С апреля 1956 по декабрь 1957 (3 Промежуточные волны вниз), 522-419
Первичная V	С декабря 1957 по настоящее время, 419-?

Это должна быть пятиволновка, в которой, по нашим расчетам, четыре уже реализовались, а сейчас мы сами в пятой и окончательной волне. Была предложена следующая предпочтительная разметка пятой Первичной:

Промежуточная 1	С начала 1958, уровень 420, до примерно 455 (см. рис. 48 в издании книги <i>Волновой принцип Эллиотта: критическая оценка</i> , 1960 г.)
Промежуточная 2	455-435
Промежуточная 3	С 435 до 685 в середине июля 1959
Промежуточная 4	С 685 до 565 в октябре 1960
Промежуточная 5	С 565 по настоящее время

Можно видеть, что по мере развития Цикла волны склонны к такому разворачиванию, что ко времени, когда мы вошли в пятую Первичную в декабре 1957, Промежуточные волны стали практически такими же крупными, как Первичные волны в более ранней части Цикла.

Пятая волна пятой волны

Предполагалось, что в период с октября 1960 (565) по настоящее время развились 5 волн, как и должно быть по правилам Эллиотта. Более того, так как 5-волновая структура, завершившаяся в августе 1961 примерно на 725, была лишь немного выше Промежуточной волны 3 в июле 1959 (примерно 685), то мы предположили, что это была лишь волна 1 из полных 5, которые мы должны увидеть. По самой природе этих волн, следовательно, крайне маловероятно, чтобы окончательная вершина рынка быков была достигнута ранее середины 60-х годов, учитывая и необходимый фактор времени. Вплоть до недавнего времени *гипотеза* была именно такой.

Эта интерпретация теперь представляется маловероятной, и ее следует считать подозрительной по следующим причинам:

- (a) Коррекция 5-волновой «Малой» с октября 1960 по август 1961 недавно откатила 100% подъема. Это означает, что это не простая коррекция, а только первая волна серии коррекционных волн.
- (b) Линия долговременного тренда на логарифмической шкале, проведенная через минимумы 1949 и 1953, была явно пробита недавно, когда Доу обрушился и пробил уровень 640. Этот момент был отмечен в Дополнении 1962 в качестве вероятного ключевого фактора, хотя он и не связан напрямую с Эллиоттом.

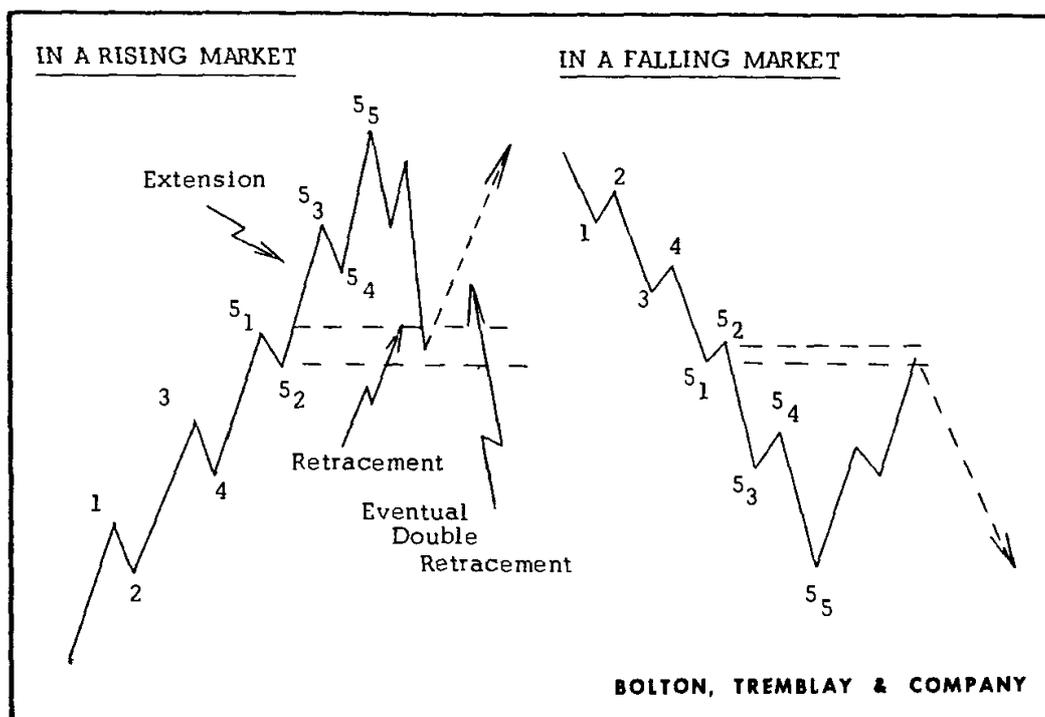
Ни то, ни другое, ни в отдельности, ни вместе, согласно любым правилам Эллиотта, не доказывает, что волна с октября 1960 по август 1961 обязательно должна быть полной «пятой волной пятой волны», однако эти факты рождают подозрение, что такое возможно. Однако решающий довод – это пункт (с) ниже – конечно, с условием, что наша интерпретация данного момента корректна (что мы и обсудим подробнее ниже).

- (c) Коррекция 5-волновки вверх (с октября 1960 по август 1961) – четкая 3-волновка, известная как *флэт*, т.е. 3 вниз, 3 вверх, 5 вниз.

Первая тройка вниз прошла с августа 1961 по январь 1962; вторая тройка вверх шла до середины марта 1962, и последняя пятерка вниз идет с 15 марта до сегодня. Но последняя 5-волновка *растянулась*, и здесь есть правило Эллиотта, известное под именем *двойного возвращения*. (См. главу VI *Волнового принципа Эллиотта* 1960.) Это правило очень важно, так как многое говорит нам о вероятном характере будущего поведения рынка и как таковое должно стать серьезной проверкой всей теории Эллиотта.

Растяжения и двойное возвращение

Растяжения при спаде редки. Растяжения бывают только в волнах с 5 субволнами, но никогда не в 3-волновках. Сформулированное Эллиоттом правило гласило, что если пятая волна (любой степени) растягивается, то после завершения этого растяжения рынок разворачивается и откатывает сто процентов (или больше) от растянутой волны¹, а после этого, в более поздний момент, второй раз возвращается к тому, что уже откатил в первый раз. Давайте теперь посмотрим на это на стилизованном рисунке.



Примечания на рисунке:

На растущем рынке

На падающем рынке

Растяжение

Возвращение

Окончательное двойное [второе] возвращение

¹ Это правило точнее сформулировано в книге *Волновой принцип Эллиотта: критическая оценка*.

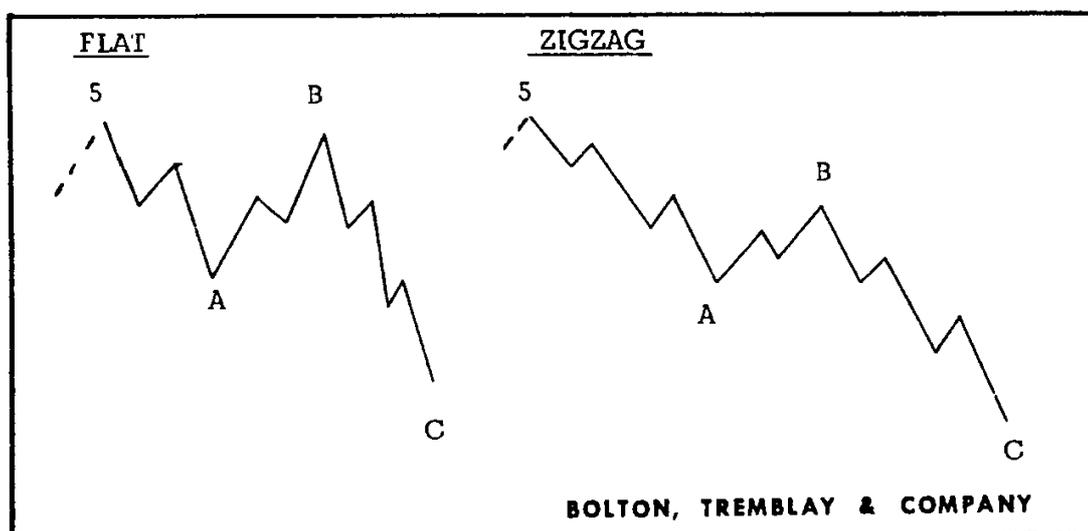
Обратите внимание, что Эллиотт сказал, что двойное возвращение ожидается только тогда, когда растянутой становится пятая волна, а не первая или третья в пятиволновой структуре. Но он ясно подчеркнул, что такие возвращения и двойные возвращения позднее вписываются в традиционные общие структуры. Другими словами, нет никакой проблемы в паре дополнительных волновых структур, которые можно было бы приемлемо добавить в качестве чего-то типа «пропуска» между этими двумя множествами волн, т.е. дополнительные волны следует сбрасывать со счета, а эллиоттовский счет следует возобновлять заново после такого пропуска. Общепринятые волновые структуры остаются на месте.

Теперь взглянем на текущий рынок.

Нормальная коррекция до апреля

Рынок с октября 1960 по август 1961 допустимо разбить на пять волн вверх. Забудем о том, какую степень имеют эти пять волн – Малую или Промежуточную. Пять волн вверх требуют 3-волновую коррекцию. Подобная коррекция обычно откатывает от одной до двух третей подъема, однако никакого закона Эллиотта, утверждающего, что коррекция должна откатить конкретный процент подъема, не существует. Однако в послевоенный период из-за военного фактора инфляции коррекции были даже меньше трети – и вплоть до 1962 никогда не добивались до 50%.

Структура коррекции с августа 1961 – это скорее явный *флэт*, а не *зигзаг*. *Флэт* – структура типа 3-3-5, а *зигзаг* – это 5-3-5, как показано ниже:



Структура с середины 1961 никак не вписывается в 5-3-5, или зигзаг.

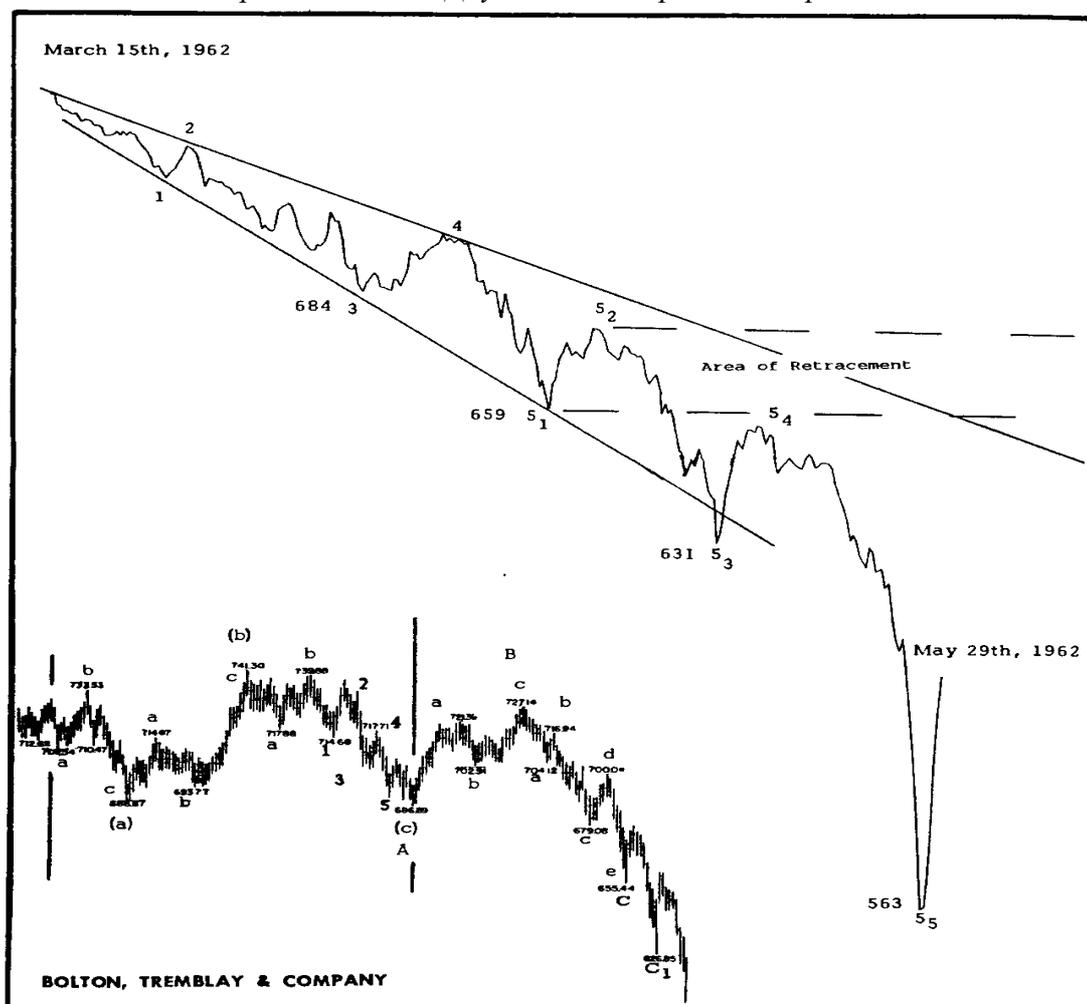
И *флэт*, и *зигзаг* – это 3-волновые коррекции А, В, С, как показано на рисунке. Однако во *флэте* волна «В» склонна к возврату на уровень, близкий к окончанию предыдущей пятой волны (немного ниже или выше), в то время как в *зигзаге* волна «В» обычно значительно ниже.

Анализ коррекции флэт с августа 1961 показан на следующем рисунке. При публикации Дополнения 1962 коррекция с августа развивалась совершенно нормально, и фактически 3-я волна этой коррекции развивалась как нормальная 5-волновка вниз; при обычных условиях она должна была завершиться на 659 Промышленного Доу. На деле она не завершилась.

Невзирая на причины, пятая волна последней волны коррекции флэт оказалась растянутой, и у нас, насколько видно, получились четыре дополнительные волны в обычном нисходящем канале.

(Прим. редактора: с теорией Эллиотта не связано то обстоятельство, что самая недавняя из этих волн вниз породила в некотором смысле одно из самых выраженных состояний перепроданности рынка в зафиксированной истории. Хотя это не существенно «по Эллиотту», сам факт добавляет веса к гипотезе о вероятном *возвращении* в предстоящие недели или месяцы.)

СОВЕРШЕННОЕ РАСТЯЖЕНИЕ ВНИЗ? Промышленный Доу, часовой чарт с 15 марта 1962



Примечание на рисунке: Зона возвращения

На рисунке также приведен анализ Промышленного Доу на часовых с 15 марта по настоящий момент.

На этом чарте демонстрируются и ценность, и ограничения Волновой теории Эллиотта. В течение многих месяцев четко считалось, что тогда развивалась коррекция подъема с октября 1960 по лето 1961, и соответственно можно было считать, что она примет форму трехволновки. Поэтому весной 1962 все шло по плану. Можно было воспользоваться разными методами – линиями тренда, уровнями сопротивления и т.п. – чтобы оценить, насколько глубокой может быть коррекция. Большая часть этих оценок сводилась к уверенности в том, что где-то на 650-680 Промышленного Доу реакция рынка [коррекция] должна закончиться. Например, говоря языком Эллиотта и учитывая субнормальные амплитуды коррекций с 1949 (хотя и было ясно, что эти коррекции имели склонность к углублению по мере течения времени), можно было считать 38% коррекцию (100-62, пропорция Фибо) «текущим стандартом» [«par for the course»]. Эта коррекция подъема на 177 пунктов (с 564 до 741 интрадей) Промышленного Доу должна была дать лимитную цену, равную 674. (Прим. Ред.: эта цель (675) фактически предложена в конце 1961 в нашем *Bank Credit Analyst* как вероятная, но по тем же причинам мы не были в этом слишком уверены.)

Эта цель в общем смысле была достигнута в конце апреля 1962, когда рынок после событий с Kennedy-Steel упал до 659 1 мая. В этот момент с вершины середины марта можно было насчитать пять волн вниз. Аналитики-волновики во всех смыслах имели право заключить, что это была «она». Например, можно было заметить, как индекс Доу ухватился за линию тренда около этих уровней. Дело Kennedy уже стало историей, волны подожились и были понятными, атмосфера продаж имела как минимум серьезный привкус характеристик завершенной коррекции Промежуточной степени, и для этой коррекции было вполне нормально и разумно остановиться здесь. Фактически она так не сделала. Причина, вероятно, будет неизвестна, разве что при ретроспективном взгляде.

Вместо этого после завершения ортодоксальной 5-волновки вниз с марта 1962 добавился ряд новых волн вниз. Эти волны «растянули» пятую волну вниз внутри пятиволновки с марта 1962 и недавно пробили линию долговременного тренда, соединявшую минимумы 1949 и 1953, на уровне примерно 640. Тем самым это явление установило состояние, при котором можно применять правила Эллиотта для «двойного возвращения».

Эллиотт сформулировал свою теорию «двойного возвращения» в терминах бычьих, а не медвежьих движений. Поэтому возникает законный вопрос: а так ли нужно ему было говорить о «двойном» возвращении? Почему не просто «возвращение», а дальше пусть будущее само позаботится о самом себе?¹⁴ Ответа на вопрос нет, не считая того, что он сделал великое

¹⁴ Недоумение Болтона оправданно, так как второе возвращение на рынке быков происходит автоматически, а здесь у нас рынок медведей. См. рисунок выше: если считать описанную волну-убийцу *С* вниз растянутой в *третьей* (а так в ретроспективе и было, в отличие от приведенной разметки), то *первое* возвращение (волна 4 в *С*) должно вернуть рынок *вверх* в зону волны 2 внутри растяжения, примерно к 660-670, как и указано на рисунке (4 в *С* фактически остановилась гораздо ниже), а затем рынок сделает *второе* возвращение (волна 5 в *С*?), т.е. *вниз*, как минимум до 563 и, очень вероятно, пойдет *еще ниже*. В июне 1962 был зафиксирован почти *теоретически предельный* минимум, равный 524! – Mathematician.

дело, указав, что в каждом случае должен был быть (и реально был) откат, после чего – второе возвращение обратно. Фактически он упомянул ряд таких случаев, которые мы здесь можем отметить.

Растяжения в истории

Эллиотт отмечает в истории только два растяжения в направлении вниз. Первое было в падающей фазе на рынке 1929 с сентября по ноябрь и было компенсировано весной 1930, а затем вторично компенсировано после этого. Второе случилось осенью 1937, около октябрьского дна, и оно было немедленно вторично компенсировано. В обоих случаях рынок устремлялся к новым минимумам, но не обязательно немедленно.

Эллиотт заявил, что не обнаружил никаких правил, которые могли бы сказать ему, когда будет растяжение.

Что сейчас?

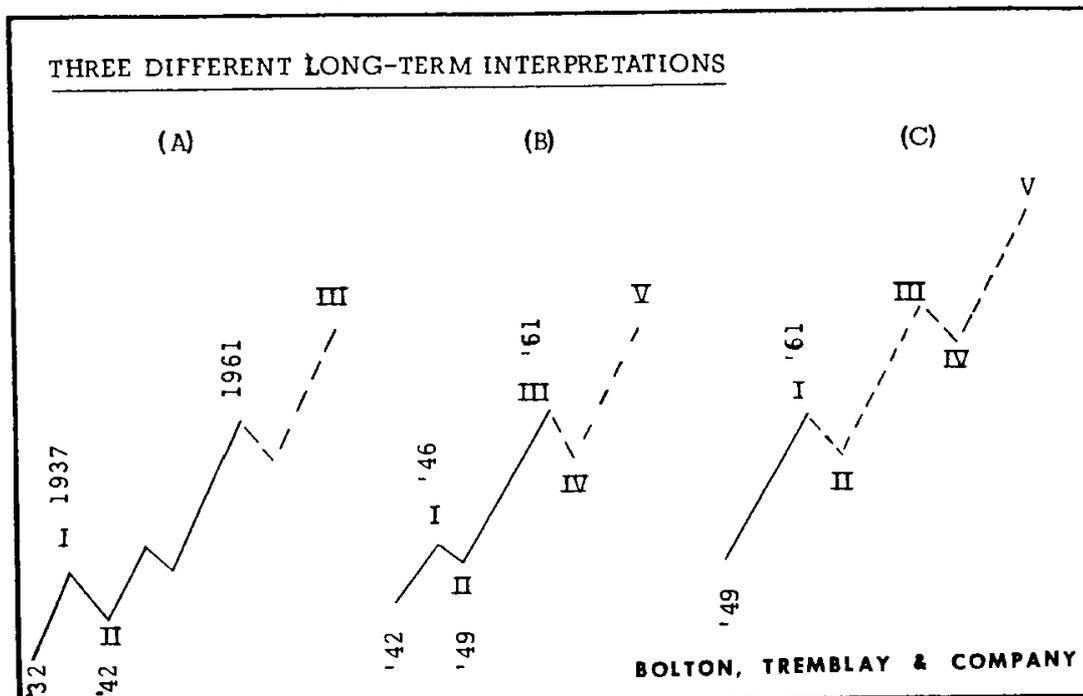
Вернемся к настоящему. С октября 1960 по август 1961 у нас были 5 волн вверх. Согласно нашему анализу в Дополнении 1962, это была вероятная первая волна из пяти в «пятой волне пятой волны». Можно также было вообразить, что это была вся «пятая волна пятой волны». Эта интерпретация весьма необычна, особенно потому, что эта пятая во всем подъеме с 1949 так и не подошла близко к верхней параллели канала фондовых цен с 1949 до текущего времени. Однако из-за обширности 3-волновой коррекции с августа 1961, откатившей к текущему моменту весь подъем с октября 1960, и из-за того, что третья волна этой коррекции явно стала растянутой, тем самым призывая к двойному возвращению, которое несомненно займет много времени и будет иметь значительную амплитуду (вероятно, 100 дополнительных пунктов вверх и, скажем, еще 100 пунктов вниз – в качестве грубой прикидки), то кажется действительно маловероятным, чтобы волна с октября 1960 по август 1961 оказалась просто первой из 5, с еще четырьмя предстоящими в данном цикле инвестирования. Логика подсказывает, что эта коррекция слишком крупна, чтобы быть просто откатом типа волны 2.

Впереди крупный рынок медведей?

Нам представляется, что самый главный вывод из прорыва линии тренда 1949-53 состоит не в том, что непосредственно и сразу начнется крупный рынок медведей. С другой стороны, текущий уровень рынка указывает на то, что у нас будет очень крупный откат, который, вероятно, опустит рынок в течение последующих нескольких месяцев к примерному повторению старых максимумов, после чего позднее, скорее всего, последует взятие еще более высоких максимумов. Посмотрим на общую перспективу. Кажется, есть только три возможные долговременные интерпретации. Первая говорит, что новый Суперцикл начался в 1932, вторая (самого Эллиотта перед смертью) – в 1942, третья (наша) – в 1949.

В первой интерпретации была глубокая волна II (1937-42, 50% спад) – и затем можно было ожидать глубокую волну IV^н. Однако в данный момент волна IV далека от этого. Субволны волны III все были субнормальными, и поэтому нам следует ожидать чего-то такого же для четвертой волны, которую мы сейчас считаем стартовавшей в 1961.

Три долговременные интерпретации



Вторая интерпретация, которую мы уже отбросили просто по техническим основаниям, но которая тем не менее продолжает поднимать свою уродливую голову, имеет меньшую волну II, что соответствует инфляционной ситуации со Второй мировой войны до настоящего времени: с 1946 по 1949 прошла 25% коррекция. Волна IV также должна быть мелкой, так как весь Цикл с 1942 был *рывком* из треугольника. См. Приложение «В» к *Волновому принципу Эллиотта* издания 1960, опубликованного нашей фирмой.

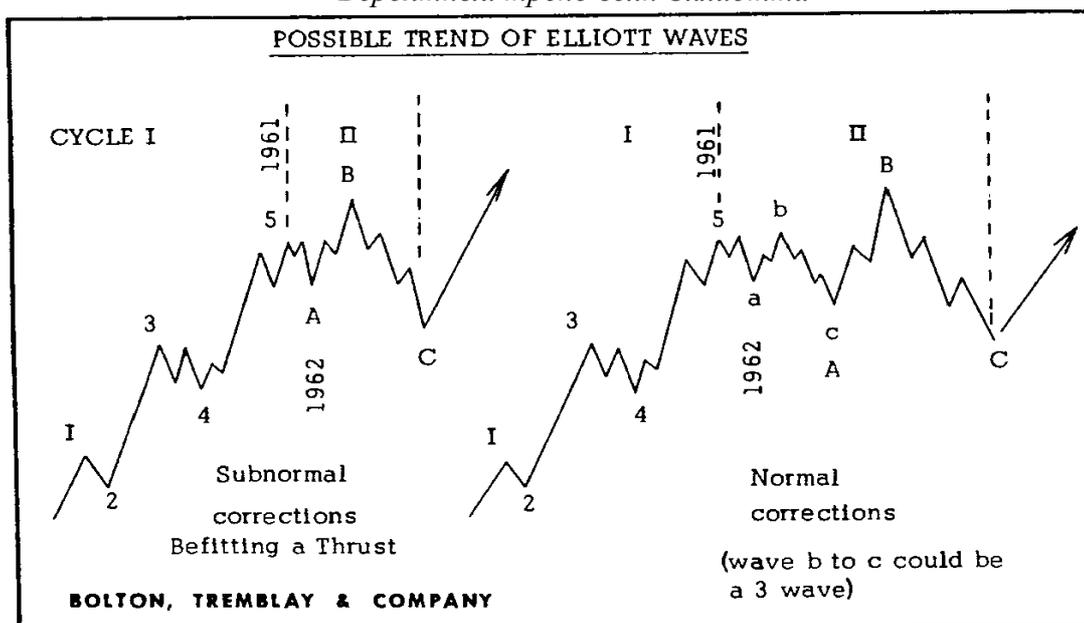
Мы должны смотреть фактам в лицо, ведь мы живем не в башне из слоновой кости. Когда пятая волна внутри части коррекции, начавшейся в марте 1962 [5 в С], оказалась растянутой, она несла в себе важное сообщение: нам следует подготовиться к обширному «вторичному рынку», который будет ограничен, вероятно, 575 или ниже снизу и 740 или выше сверху; первая его часть – волна с августа 1961, которая сейчас завершается.

Конечно, никто в данный момент не знает будущего. Однако если у нас сейчас началась коррекция всего подъема с 1949, то она может продлиться на несколько лет, и все шансы говорят в пользу того, что она

^н А где принцип чередования коррекционных волн по глубине? С другой стороны, гипотеза «начало Суперцикла в 1932» предполагает, что IV-й Суперцикл не был треугольником, и дальнейшее уже не является рывком – Mathematician.

будет *иррегулярной*. Она должна будет состоять из трех волн, но из-за формы трехволновки, которую она имеет с 1961 по середину 1962, она неизбежно должна принять форму *флэта*, а не *зигзага*. Из-за того, что на протяжении всех 50-х коррекционные волны имели склонность к возвращению второй волной своих первых падающих субволн (в большинстве случаев устанавливая новые максимумы), мы все еще можем ожидать новых максимумов индекса – прежде чем начнется окончательный рынок медведей. Чтобы дать представление о том, чего нам ожидать, давайте нарисуем в графической форме две вероятные комбинации. Однако это не единственные возможные сочетания.

Вероятный тренд волн Эллиотта



Примечания на рисунке:

Возможный тренд волн Эллиотта

Субнормальные коррекции, соответствуют рынку

Нормальные коррекции (b-c может оказаться 3-волновкой)

Третья интерпретация – это тоже *рывок*, с началом в 1949, в отличие от 1942, но также является последствием (уже 21-летнего) треугольника. Это действительно последовательность острых восходящих волн, сменяющихся субнормальными коррекциями, и эта модель полностью соответствует концепции рывка. Волна II не должна стать исключением. Вероятная структура, диктуемая при завершении Цикла I с 1949 – это мелкая Цикловая волна II, которая может по максимуму, вероятно, откатить 40% всего подъема индекса от 160 в 1949 до любой будущей вершины, но фактически может быть ограничена и всего лишь 25% отката.

Выводы

- (1) Сейчас возможно, что *истинная вершина* фондового рынка с 1949 по настоящее время образовалась в 1961.

Факторы в пользу этой версии:

- (a) Прорыв линии тренда,
- (b) Коррекция на две трети от последней волны, [Вероятно, под «последней» имеется в виду вся Первичная V - Mathematician]
- (c) Растяжение волны вниз и последствия в виде двойного возвращения.

Факторы против:

- (d) Крошечная пятая волна 1960-61,
 - (e) Не соответствует периоду времени по Фибоначчи, т.е. 12 лет вместо 13, например. (Однако и рынок 1921-28 тоже не подходил по этому критерию, так как занял 7 лет вместо 8.)
- (2) Первая волна коррекции сейчас близка к завершению. Учитывая тип волн (*флэт* вместо *зигзага*), было бы безрассудством в этот момент продавать, так как вторая часть коррекции *флэт* обязана довести рынок намного ближе к историческим максимумам 1961.
- (3) Мы, вероятно, входим в серию широких и быстрых торговых зон, в которых амплитуды подъемов и спадов будут намного крупнее, чем за весь период с 1949.² Это требует различных техник инвестирования и, вероятно, ставит упор на тайминг инвестирования. Это время также будет серьезной проверкой индивидуального и профессионального управления капиталом.
- (4) Покупки, совершенные в текущий момент, должны «сработать» исключительно удачно.

² Это предложение хорошо характеризует следующие двадцать лет.

Волновой принцип Эллиотта поведения фондового рынка: Дополнение 1963

Введение

С 1952 Bolton, Tremblay & Company интерпретирует Волновой принцип Эллиотта в ретроспективе. Это захватывающий опыт. В 1960 редактор опубликовал книгу *Волновой принцип Эллиотта: критическая оценка*. Эта книга все еще доступна в издательствах. В ней вы найдете основные принципы, на которых Эллиотт построил свою теорию. В самой книге и в ежегодных Дополнениях мы не делаем никаких попыток «улучшить» Эллиотта. Однако мы отмечали, что по мере нашего дальнейшего удаления от последней терминальной даты, т.е. середины июня 1949, Принцип силой обстоятельств неизбежно сталкивается со все большим количеством конкурирующих интерпретаций. Именно по этой причине мы постоянно пишем, что любая интерпретация Эллиотта, пытающаяся в текущий момент создать прогноз, должна с этого момента считаться в некотором смысле предварительной. Нам достаточно только вспомнить, что произошло в 1962, чтобы показать, что даже так называемый эксперт может ошибаться. Цитируем последний параграф из «Введения» последнего издания:

«...И, наконец, необходимо предостережение. Волновой принцип Эллиотта в послевоенные годы отлично зарекомендовал себя. Ни в один момент нельзя было провозгласить неизбежное наступление крупного рынка медведей. Теперь это положение изменяется. Говоря языком Эллиотта, мы, по всей видимости, давно в «пятой волне пятой волны». Хотя пока солнце высоко, день искупления, вероятно, неизбежно наступит в некоторый момент в не слишком далеком будущем. Тем не менее, когда он придет, мы ожидаем, что он начнется со значительно более высоких уровней».

Если бы мы опустили последнее предложение, наша репутация была бы значительно лучше, если говорить о прогнозировании по Эллиотту. Однако мы неизменно порицаем всякие попытки сделать точный и совершенный прогноз с использованием принципов Эллиотта. Общий тренд можно нередко определить со значительной точностью, однако детали часто ускользают от нас, не считая ретроспективного взгляда. Например, в Дополнении 1962 мы ясно говорили, что находимся в пятой Первичной с 1949, стартовавшей в конце 1957, и, кроме того, указывали, что мы в пятой Промежуточной пятой Первичной, начавшейся осенью 1960. Не имея никакого другого справочного материала, теперь, в ретроспективе, кажется, будто мы должны были интерпретировать пятую Промежуточную пятой Первичной и, следовательно, весь Цикл с 1949 как заверченный в августе 1961. Вместо этого мы предложили такое толкование на рисунках, согласно которому пятая Промежуточная завершала лишь первую из пяти волн. Сделав это, мы по сути доказали предупреждение, которое сквозило во всех наших ежегодных Дополнениях и книге 1960 *Критическая оценка*: не стоит быть слишком уверенным в чем-либо.

Решающим фактором оказался фактор, указанный в последнем предложении прошлогоднего анализа: «Ключевым в данный момент является решение вопроса о том, будет ли окончательно пробита основная долговременная линия [поддержки] с 1949 при спаде 1962.».

Другими словами, если бы эта линия тренда не была явно пробита в 1962 (окончательный прокол означал спад примерно к 640 или ниже по Промышленному Доу), то есть основание предполагать, что окончательным курсом развития могло бы стать дальнейшее развитие новых четырех волн в Промежуточной 5 Первичной V Цикла, начавшегося в середине 1949. К несчастью, этому не суждено было сбыться, и печальные, но верные факты, теперь очевидные в ретроспективе, означают, что крупный истинный рынок быков степени Цикла дотащился до финиша летом 1961, и потому технически с той даты и по сей день мы находимся на рынке медведей степени Цикла – и, вероятно, будем продолжать быть на таком рынке медведей эллиоттовского типа еще несколько лет.

Означает ли это немедленные (1963) новые минимумы по индексам и ценам акций в целом? Если полагаться исключительно на Волновой принцип Эллиотта, то никакого способа узнать это нет. Однако фактически существует настолько много альтернатив, даже если определенно принять, что август 1961 был истинной вершиной волны Цикла 1949-61, что каждому последователю придется решать эту загадку самостоятельно. Некоторые из этих возможностей, как мы увидим, можно достаточно уверенно отбросить на основании того, что произошло с июня 1962, но другие альтернативы, строго соответствующие Эллиотту, без обращения к другим исследованиям (таким как деньги и кредит) следует принимать как вероятные. Поэтому в данном Дополнении к Эллиотту мы будем рассматривать следующее: (а) различные возможности при предположении, что наша интерпретация августа 1961 как истинной вершины рынка быков корректна; (b) еще одну возможность, которая может означать, что Цикл с 1949 еще технически не завершен; и (c) некоторые мысли о совокупности волновых теорий школы Эллиотта.

А. Гамильтон Болтон, май 1963.

Волновая теория Эллиотта

Прошло примерно три года с момента публикации книги *Волновой принцип Эллиотта: критическая оценка*. Поэтому было бы уместно изложить характер мышления Эллиотта детальнее. На самом деле о Волновом принципе, который все еще работает, Эллиотт написал очень мало. Две монографии, одна в 1939 и вторая в 1946, серия статей в *The Financial World* летом 1939 и определенные Истолковательные и Прогнозные письма, предназначенные, как мы считаем, для небольшой группы подписчиков – вот и все, что осталось. Только часть этой литературы на самом деле находится в руках редактора. Отсутствуют статьи в *The Financial World*, которые точно можно было бы найти в файлах издательства, а также определенные Прогнозные письма за период 1940-45.

Эллиотт считал, что разработал очень простой принцип прогнозирования. К этому выводу его привели два факта. Во-первых, только с 1928 стала доступна рыночная история «хай-лоу-закрытие», и, во-вторых, структура с 1929 по 1938 в момент написания им первой монографии была относительно несложной в смысле развития волновой структуры.

В качестве исторических данных Эллиотт руководствовался двумя основными индексами – (1) Dow Jones Industrial Average с 1897 и (2) Ахе-Houghton Industrial Stock Price Average с 1854. Последний явно составлен из всякой всячины, однако кто скажет, что он менее репрезентателен, чем более поздний Cowles Commission Index of Stock Prices с 1871, вычислявшийся по формуле Standard & Poor's (по ней с 1926 по настоящее время считается S&P's Industrial Index) и к которой индекс Cowles был привязан?

В будущем мы надеемся провести детальное сравнение этих двух индексов – Ахе-Houghton с 1854 по настоящее время, и Cowles Commission с 1871 по сегодня. Второй был дополнен еще более ранними данными до 1831 фирмой Cleveland Trust Company, нашедшей данные по железнодорожным акциям, банкам и canal stocks. Кроме того, есть малоизвестный факт: сам Промышленный Доу с данными лишь до 1897 был дополнен более ранней историей (до 70-х гг. 19 в.) Федеральным резервным банком Нью-Йорка.

На основании всех этих разнообразных источников фондовых цен, очевидно, было не слишком сложно найти почти любую стартовую точку для волновой теории. Эллиотт воспользовался тем, что было ему доступно, т.е. индексом Ахе-Houghton, и начал свою волну с ее низшей точки – со знаменитой депрессии 1857. (Весьма любопытно, что более поздние данные Cowles Commission от Cleveland Trust не содержали данных о низшей точке этого упадка до самой депрессии 70-х годов, особенно о 1877.)

Мы отмечаем эти аномалии, чтобы наши читатели осознали, что в действительности в связи с Волновым принципом Эллиотта мы имеем дело не с наукой, а просто с *тенденцией*. Так легко проглядеть детальное исследование прошлого и потратить фальшиво оправданные часы на изучение тончайших моментов настоящего – будто бы все определяется текущим моментом или в худшем случае недавним прошлым, якобы абсолютно отвечающим за все! Поэтому давайте помнить, что мы имеем дело лишь с *тенденцией*, а не с неопровержимым научным фактом.

Наше мнение таково: Волновой принцип Эллиотта невозможно доказать с помощью данных, бывших в распоряжении Эллиотта, но, однако, в нем имеется настолько много интересных особенностей, что структуру поведения фондового рынка действительно можно очертить. Например, с 1953 мы публично интерпретируем волновые теории Эллиотта в серии ежегодных бюллетеней. Наше намерение заключается в продолжении линии мысли Эллиотта, а не в изобретении новой теории. Факты таковы, что по мере того как мы заново просматриваем эти интерпретации (несмотря на их недостатки), мы осознаем, что принципы Эллиотта и, возможно, его предвидение были в целом корректны (начиная с полного неведения по поводу рыночных уровней в 1953-54, когда Промышленный Доу кокетничал

на уровне 250-300, и до растущего недоверия, но все же без желания предать теорию забвению, по мере нашего движения через уровень 700 по тому же индексу). В Приложении «А» приведены выдержки из наших ежегодных обзоров начиная с нашего первого комментария в феврале 1953 – вместе с соответствующими ретроспективными сносками.¹

Основная теория Эллиотта довольно проста. Рынки быков развиваются 5-волновыми структурами: три волны в направлении главного тренда (т.е. вверх), перемежаемые двумя коррекционными структурами. Этот вид структуры показан на прилагаемом рисунке «Базовых волновых последовательностей». Каждая 5-волновая восходящая структура затем «корректируется» 3-волновой. Начиная с этой 3-волновой последовательности, развивается новая 5-волновая восходящая структура.

Базовые волновые последовательности

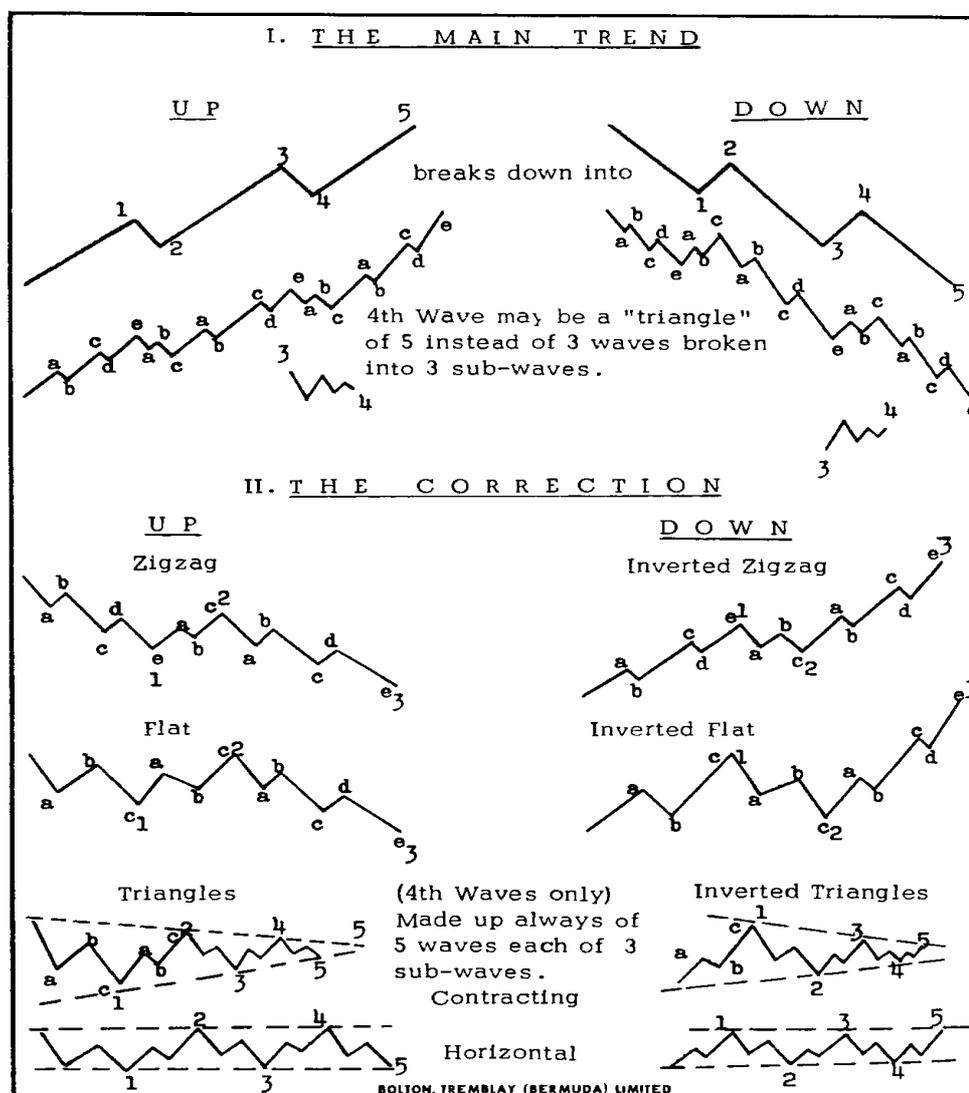


Рисунок из книги Волновой принцип Эллиотта: критическая оценка 1960

Примечания на рисунке – см. гл.V книги Волновой принцип Эллиотта: критическая оценка (1960).

¹ Эти цитаты в-основном приведены в конце этой книги (издания трудов Болтона).

Когда мы разбиваем 5-волновую структуру рынка быков Эллиотта, мы видим, что восходящие волны (1, 3 и 5) подразделяются на пять меньших волн каждая, в то время как две волны между ними (2 и 4) обычно делятся на три меньшие субструктуры.

Хотя главные волны в направлении тренда (т.е. волны 1, 3 и 5) просты в том смысле, что они тоже подразделяются на пятерки меньшей степени, в так называемых коррекционных волнах возникают все виды сложностей и усложнений. Эти волны могут стать любыми из следующих видов (их, вероятно, намного больше помимо этих):

Зигзаг	Тройка, размечаемая как 5-3-5
Флэт	Тройка, размечаемая как 3-3-5
Двойная тройка	Тройка, размечаемая как 3-3-3-3-3-3-3
Треугольник	Тройка, размечаемая как 3-3-3-3-3

Коррекции на рынках медведей, т.е. ралли на базовых эллиоттовских рынках медведей, являются перевернутыми формами вышеперечисленных – инвертированный зигзаг, инвертированный флэт, инвертированная двойная или тройная тройка и инвертированный треугольник.

Несомненно, коррекционные волны являются самыми трудными для интерпретации. Кажется, они подстраиваются к экономическим и политическим событиям. На трудность интерпретации указывает, например, беглый взгляд на рис. 1 и 2.

На рис. 1 изображена простая и относительно нормальная коррекция 5-волнового рынка быков. Однако в точке «С» [у автора «0» - Mathematician] на рис. 1 можно предположить (корректно или некорректно), что рынок медведей закончился. Но по правилам Эллиотта нет абсолютно никакого способа уверенно узнать это, хотя и тут могут быть один-два намека.

5-волновой рынок быков
и простая коррекция
**Five-Wave Bull Market
and simple correction**

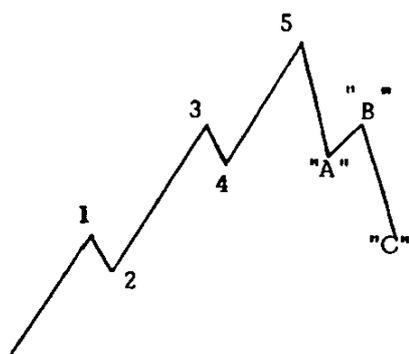


Рис. 1

5-волновой рынок быков: сложная
коррекция? или новый рынок быков?
**Five-Wave Bull Market
Complex correction?
or
New Bull Market?**

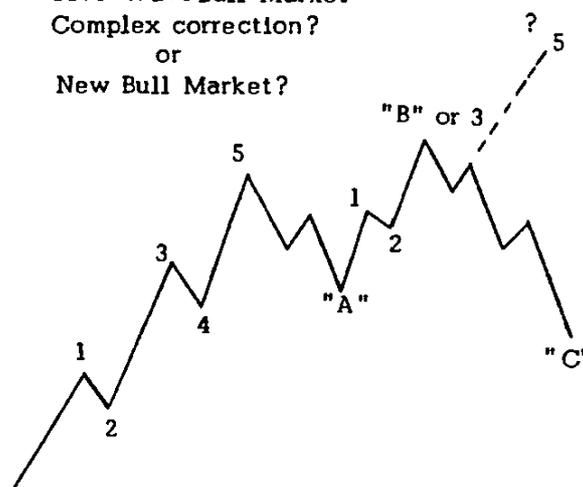


Рис. 2

Предположим, мы пришли к волне «С» на рис. 1. Обычно она проявляется в виде 5-волновки вниз от «В» до «С». (Если волна от точки «В» к «С» не размечается как 5-волновка вниз, то она исключительно подозрительна в качестве окончания рынка медведей.) И вот теперь самое главное – это то, что здесь происходит. Если начинает развиваться ясно очерченная 5-волновка вверх, то это, вероятно, указание на новый рынок быков. Однако все должно быть в разумной перспективе. 5-волновка величиной лишь в 10 пунктов находится в другой весовой категории, чем волна «ВС» (рис. 1) величиной 100 пунктов. Такая маленькая 5-волновка вверх будет лишь некой субволной, и, следовательно, ее будет сомнительно интерпретировать. Однако три такие волны вверх в серии 5-3-5-3-5 от «А» к «В», скажем, как на рис. 2, могут быть достаточными для указания на вероятное развитие крупного рынка быков.

Хорошо, рынок быков Эллиотта – это одно, а традиционный рынок быков является (или может быть) чем-то другим. На рис. 2 волна от «А» до «В» является частью рынка медведей Эллиотта, т.е. серии «А»-«В»-«С», однако в обычных терминах это может быть крупный рынок быков. Проблема не встает с такой остротой до тех пор, пока рынок не добирается до точки «В» (на рис. 2). В этой точке ясного эллиоттовского ответа нет. Собирается ли вся волна с «А» (рис. 2) завершиться в точке «В» в качестве инвертированной 3 – или отрезок от «А» до «В» – это всего лишь три волны нового рынка быков с «А», которые завершатся как 5 вверх, а не 3?

И здесь Эллиотт не дает ответа на эту головоломку.² К примеру, дальнейшая альтернатива приведена здесь на рис. 3.

Точка 5(5) на рис. 3 представляет окончание долгого рынка быков (скажем, подобного 1949-61), в котором волна 5 заканчивает последнюю из пяти волн, а (5) – это завершение всей последовательности. Если бы мы имели дело с коррекцией волн 1, 2, 3, 4, 5, то в точке С(А) мы могли бы ожидать, что рынок медведей закончился. Но точка С(А) – это, скажем, всего год – к примеру, в сравнении с 12-летним рынком быков. Здравый смысл подсказывает, что ни один рынок быков продолжительностью 12 лет не будет скорректирован за один год. Так просто не бывает.³ Скорее всего, эта коррекция займет несколько лет, а не один год. Теперь предположим, что структура развивается так, как на рис. 3. От точки С(А) до «а» (1) идет пятиволновка вверх, затем 3-волновая коррекция – до (2), а затем еще одна пятиволновка – к «с» (3). С этой точки, как на рис. 2, далее может развиваться крупный рынок медведей в виде пятиволновки вниз к новым минимумам ниже точки С на рис. 3 [точки С(А) - Mathematician]. Но может быть иначе, и в классическом Эллиотте мало чего такого, что скажет нам, будет ли так или нет. Вместо «В», развивающейся как 5 волн вниз к «С» на рис. 2, начиная с

² На самом деле здесь есть много ключей к ее разгадке. Самые главные из них – это наклон и ширина [breadth]. Волны «В» в более крупных степенях почти всегда не настолько крутые, как это можно ожидать от третьей волны. Они почти всегда демонстрируют скорее худшую, чем лучшую ширину рынка в сравнении с предыдущей импульсной волной той же степени.

³ Иногда бывает, как в 1929-32.

точки «с»(3)А на рис. 3 может пойти движение вверх – после коррекционной волны В«d»(4) – к (В)С«e»5!⁴

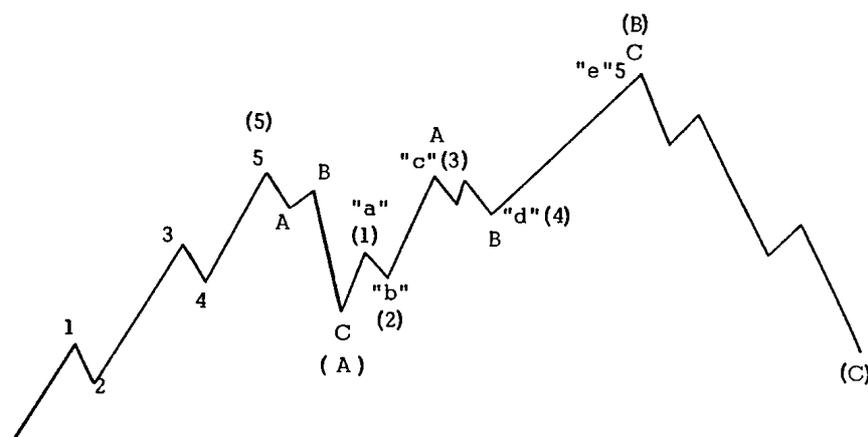


Рис. 3

Если кому-то кажется, что Эллиотт – это самодостаточное и окончательное средство [“be-all-end-all”] прогнозирования фондового рынка, пусть он теперь изменит свое мнение!

Теперь давайте снова посмотрим на рис. 3. Точка 5(5) установлена в качестве окончания долгого рынка быков. (В текущем контексте 5(5) пусть будет августом 1961, по отношению к долгому рынку быков 1949-61). Теперь примем, что коррекционная фаза от 5(5) до С(А) завершается 26 июня 1962; что будет дальше? В этой точке, если надеяться только на Эллиотта, *никто этого не знает*. Давайте предположим просто ради того, чтобы поспорить, что будет развиваться структура от (А) до (В) (рис. 3). (Нам нет необходимости указывать на то, что если будет развиваться структура от «А» к «В» рис. 2, то ясно, что нам в этот момент нужно активно продавать – однако, к сожалению, Эллиотт не дает нам никаких серьезных указаний, не считая ретроспективного взгляда.) Структуру от (А) до (В) на рис. 3 можно рассматривать как 3-волновую (инвертированную коррекцию) А-В-С – или же как 5-волновую структуру (1)-(2)-(3)-(4)-(5).⁵ Единственное правило, позволяющее отличить 3-волновку от 5-волновки в таком контексте, заключается в том, что в 5-волновой структуре волна (4) не должна заходить ниже вершины волны (1). Однако это не доказывает, что это обязательно 5-волновка; здесь только говорится, что если волна (4) падает ниже вершины волны (1), то это не 5-волновка.

Это маленькое упражнение, вероятно, бесполезно. Зачем так волноваться? Ответ таков: и правда, зачем? Наша единственная цель здесь только в том, чтобы высветить гибкость интерпретации почти в каждой точке, и в особенности при исследовании коррекционных волн. В следующем разделе мы разовьем *ортодоксальную* интерпретацию, согласно которой Цикл с 1949 завершился в 1961, после которого должны

⁴ В соответствии со сноской 2 в главе X книги *Волновой принцип Эллиотта: критическая оценка* Болтону следовало бы исправить этот пример, сделав волну (В) двойным зигзагом, т.е. добавив «e»-«f»-«g» после волны «d».

⁵ См. сноску 2 в главе X книги *Волновой принцип Эллиотта: критическая оценка*.

последовать несколько лет коррекции из трех частей, первая из которых завершилась в июне 1962, а вторая развивается сейчас. Мы сами считаем сейчас, что эта вторая фаза рынка медведей по Эллиотту, вероятно, все еще в зачаточном состоянии, и что в конце концов волна (В), аналогичная этой волне на рис. 3, должна поднять рынок до новой вершины (которая будет существенно выше), как регистрируется нашими ведущими индексами фондовых цен. Что такое волна с (А) до (В) на рис. 3 – 3 или 5? Если мы принимаем ортодоксальную интерпретацию, то это должна быть 3. Но что если мы примем альтернативную интерпретацию одного из первоначальных сотрудников Эллиотта⁶, согласно которой весь период с вершины 1956 до минимума 1962 – это иррегулярная и высокоинфляционная коррекционная волна? В этом случае мы вполне можем заключить, что новый рынок быков, который данный комментатор считает начавшимся в конце июня 1962, должен развиваться как пять, а не три волны. Если развивающаяся структура действительно будет следовать структуре, изображенной на рис. 3, ясно, что интерпретация мистера Х «пять волн вверх» и интерпретация на рис. 3 окажутся в полном согласии.

Попытка охарактеризовать основу Волновой теории Эллиотта в нескольких строках, конечно, нелепа. Любой из тех, кто когда-либо работал по ней, поймет, насколько она предварительна. Наше собственное мнение, как мы сказали, заключается в том, что это скорее *тенденция*, чем принцип.⁷

Мы можем предложить нашим читателям обзор главы XII книги *Волновой принцип Эллиотта: критическая оценка*. Она была написана весной 1960 и, следовательно, не имеет преимущества трех лет, достаточных для ретроспективного взгляда. Но структура, предложенная там, представляется весьма точной. Мы уверены, что она скорее защищает Эллиотта в контексте его общих принципов. Вершина, достижение которой предполагалось в конце 1960 или в начале 1961, похоже, материализовалась летом 1961. Ожидавшаяся коррекция на уровне 15% стала, конечно, больше и превзошла 25%. В предпоследнем параграфе было сделано предположение, что в силу теории *рывка* с 1949, цитируем, «уровень 522 ДИА – это практически самая нижняя отметка, до которой рынок мог бы пойти».

В качестве *предварительного* данный прогноз, как обычно, оказался на деле несколько неточным⁸, но и не настолько сильно, если учитывать невесомость будущего с точки зрения 1960. Так много событий произошло с того времени. В сентябре 1960 Хрущев прибыл в ООН и в приступе гнева постучал по трибуне своей туфлей. (Кажется, мало сомнений в том, что он планировал в то время вывести человека в космос, но попытка оказалась неудачной, и первое такое событие произошло только в апреле 1961.) Рынок быков, начавшийся в конце октября 1960, оборвался розничным безумием

⁶ Это Чарльз Дж. Коллинз, который в это время явно желал остаться анонимным. См. Дополнение 1966.

⁷ Болтон часто говорил это, но я бы сказал так: Принцип – это *принцип* общественного поведения человека, который имеет *сильную тенденцию* к повторению в движении уровней фондовых индексов.

⁸ Этот предел оказался корректным и сбился с точностью, равной 2 пунктам по Доу.

весны 1961. Стальное impasse апреля 1962 обеспечило психологическую основу для рынка медведей апреля-мая-июня 1962. Промышленный Доу на интрадее действительно достиг минимума 524, «практически самой нижней отметки, до которой рынок мог бы прийти в разумных ожиданиях». Объективно этот уровень 524 по Промышленному Доу выглядит как барьер, который в ближайшие несколько лет и, вероятно, никогда не будет пробит вниз.⁹

По ту сторону рынка быков 1962

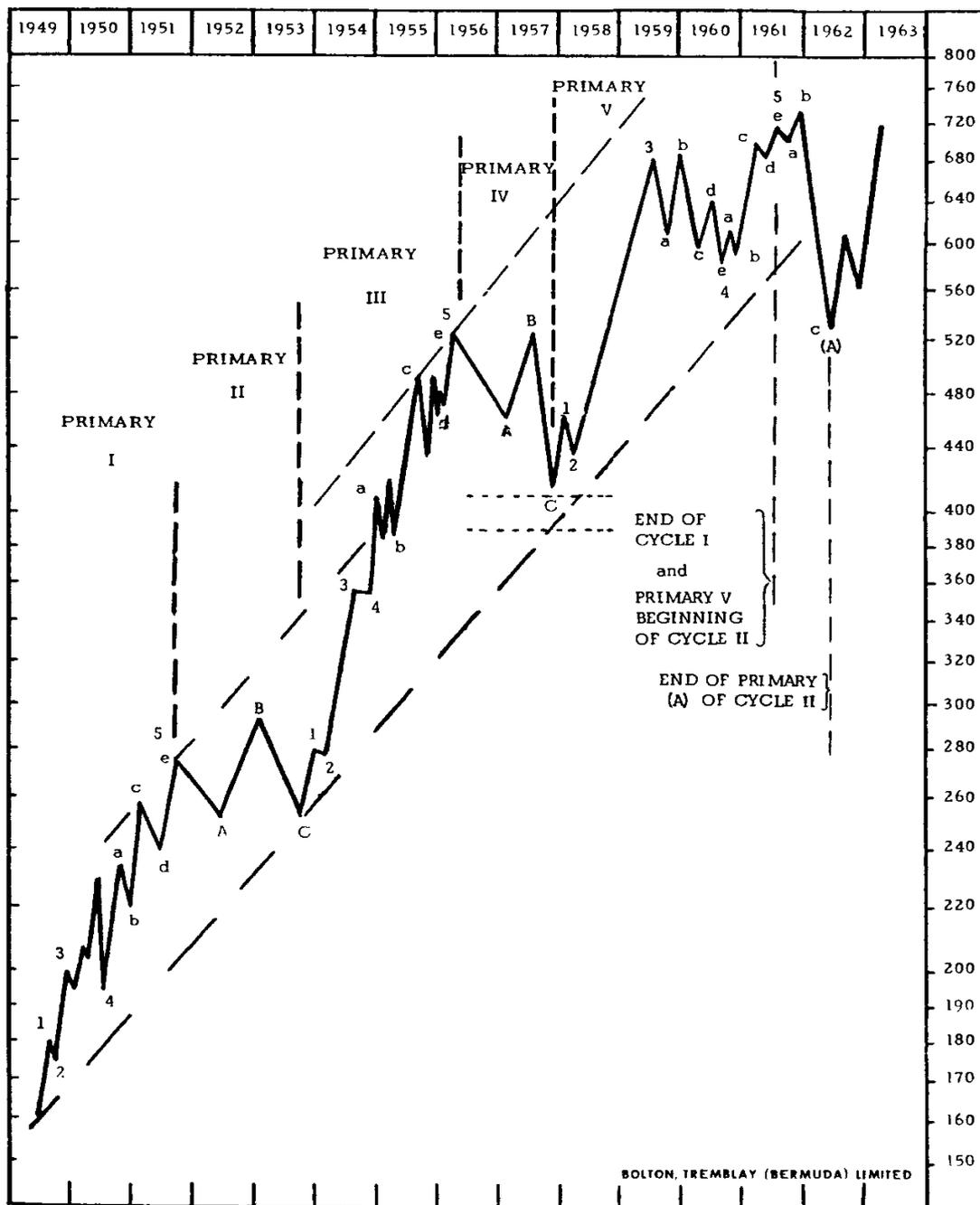
Согласно нашей интерпретации Волнового принципа Эллиотта, послевоенный рынок быков масштаба Цикла стартовал в 1949 и начал Суперцикл из пяти таких Циклов, причем первый Цикл добрался до истинной вершины в августе 1961. Этот Цикл продолжался 12 лет и примерно 144 месяца (число Фибоначчи из математического аддитивного ряда).

По этой интерпретации мы сейчас находимся во втором Цикле Суперцикла из пяти волн и, вероятно, будем в нем оставаться еще несколько лет. Этот коррекционный Цикл должен принять форму трех Первичных волн, начинающихся с вершины в августе 1961, и по нашей оценке *первая* из них, Первичной степени, завершилась в конце июня 1962, в виде 3-волновки вниз.

Разметка пяти Первичных послевоенного Циклического рынка быков 1949-61 представлена на следующем рисунке. На нем показана разметка Первичных и Промежуточных (это степень на единицу меньше Первичной) с 1949.

⁹ Менее чем через год после этого события Болтон сделал прогноз, который до сих пор, в течение тридцати лет, корректен.

Разметка DJIA с 1949



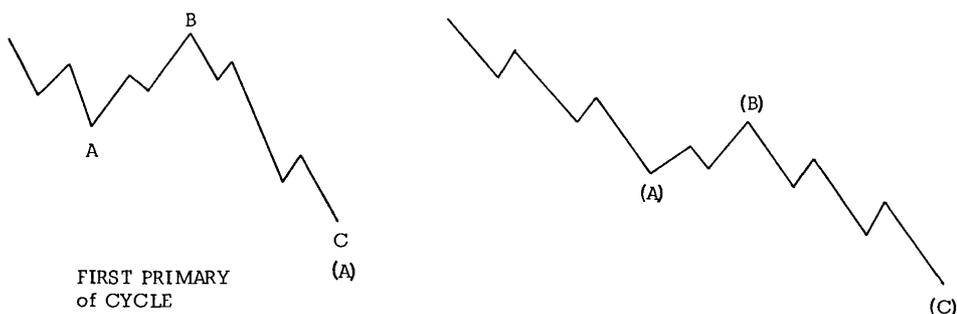
Примечания на рисунке:

Пунктир 1961: Завершение Цикла I и Первичной V. Начало Цикла II.

Пунктир 1962: Окончание Первичной (A) Цикла II.

Первичная (A) Цикла II

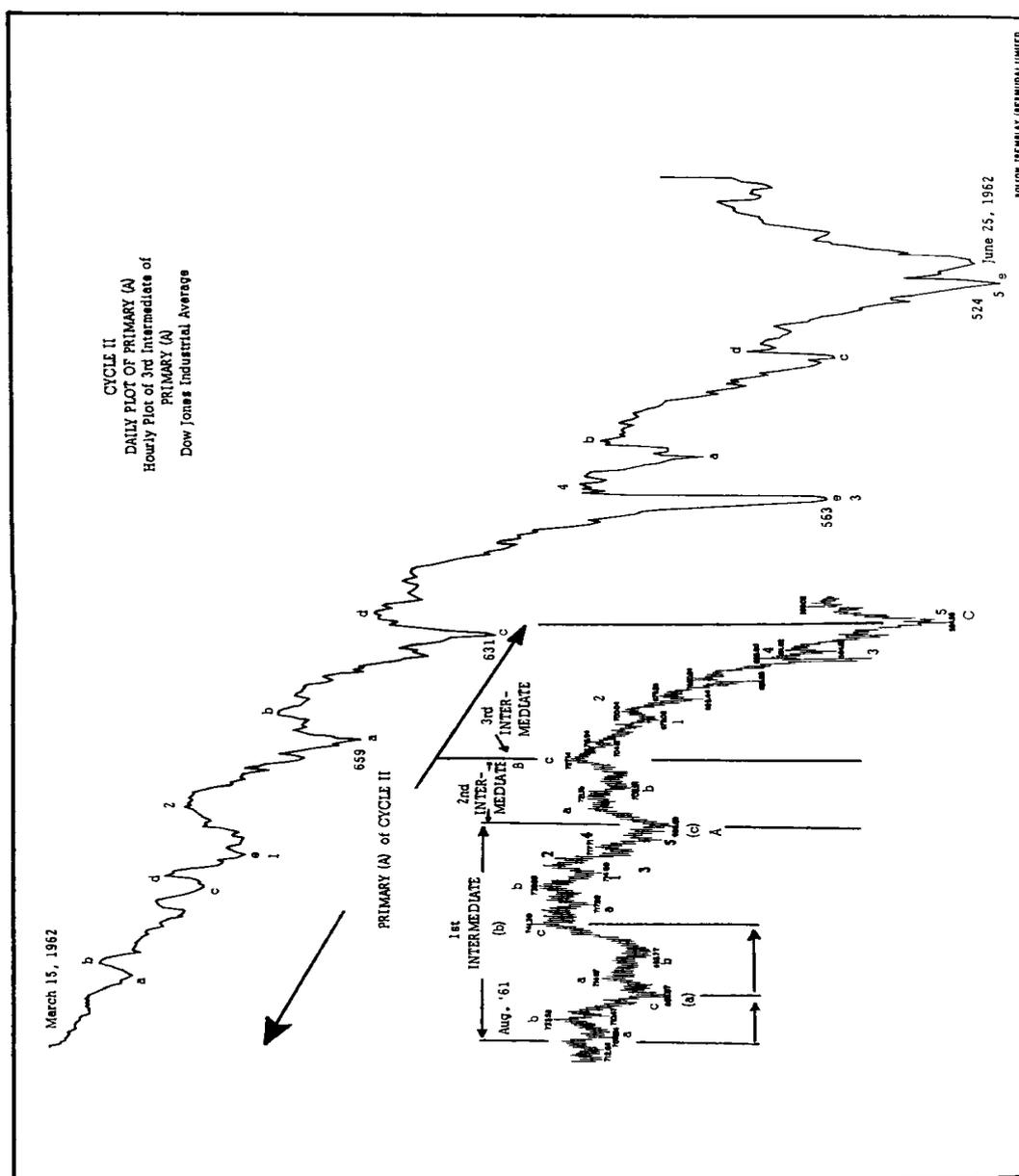
Согласно нашему счету, Первичная (A) Цикла II завершилась во всех отношениях в конце июня 1962. Она приняла форму трех волн (а не пяти) Промежуточной степени, которые следует разметить как А, В, С. Такая коррекция известна как флэт и принимает форму, изображенную на рис. 4.



Первая Первичная Цикла

Рис. 4

Рис. 5



Дневной график трех Промежуточных Промышленного Доу, составляющих Первичную (А), приведен на большом рисунке выше. Отметим, что первая Промежуточная имеет структуру из 3 субволн, помеченных на рисунке как (а), (b) и (с). Это дает нам ключ к знанию, какой

волной станет Первичная (А). Если бы первая Промежуточная вместо 3 была 5-волновкой вниз, это указывало бы, что вероятной формой Первичной (А) будет 5-волновка, а не 3. И это уже подразумевало бы Цикл II в виде нисходящего зигзага из Первичных (А), (В) и (С), как показано на рис. 5.

На быстро движущихся рынках Эллиотт обычно рекомендовал часовые графики индексов; это сделано для третьей Промежуточной Первичной (А) Цикла II на том же графике «дневок» для всей Первичной.

Из-за 3-волновой структуры (3-3-5) нисходящей Первичной вся более крупная формация (Цикл), видимо, примет форму флэта и точно не зигзага.

Первичная (А) в форме трех Промежуточных диктует, чтобы Первичная (В) также состояла из трех Промежуточных. *Эта структура также диктует возврат как минимум к уровню, не намного меньшему исторического максимума августа 1961 (733), а максимальным пределом Первичной (В) может быть завершение на уровне намного выше истинной вершины Цикла I (август 1961) – как это было, например, в 1929. (См., напр., рис. 26 в книге Волновой принцип Эллиотта: критическая оценка.)*

Поэтому ясно, что первая часть следствий уже реализовалась вместе с возвращением рынка с дна 524 к уровню свыше 720, и поэтому, может быть, Первичная (В) сейчас близка к окончанию. Может случиться и так, что кажущееся завершение Первичной (В) в виде трех волн с июня 1962 вполне может стать окончанием лишь Промежуточной А Первичной (В) (рис. 3).

Принцип чередования намекает на иррегулярную вершину Первичной (В)

В разделе «Волновая теория Эллиотта» мы отмечали, что вся Первичная (В) может развиваться в *иррегулярную* вторую волну – как это случилось в 1929 после достижения истинной вершины в конце 1928. Здесь нет никакого твердого способа узнать это, не считая того, что это может подсказать эллиоттовская теория *чередования*. Эллиотт говорил, что волновые структуры, включая регулярные и иррегулярные вершины, имеют тенденцию к чередованию. (См. *Волновой принцип Эллиотта* издания 1960.) С 1919 важные вершины с примерно 8-10-летним интервалом чередуются между *регулярными* и *иррегулярными* формациями следующим образом:

1919	Регулярная
1929	Иррегулярная
1937	Регулярная
1946	Иррегулярная
1956	Регулярная
1964-65(?)	Иррегулярная (?)

Еще одним аспектом Эллиотта, намекающим на то, что Первичная (В) может двинуться к новым вершинам в форме трех Промежуточных (из которых мы лишь сейчас приближаемся к завершению Промежуточной А), является фактор времени. *Нелогично предполагать, что Цикл II*

завершится, скажем, за два-три года (а именно это и предполагается, если Первичная (В) уже близка к окончанию, а Первичная (С), медвежий свинг к уровню ниже июньского дна 524, завершится в следующем месяце или около того), в то время как Цикл I занял двенадцать лет, с 1949 по 1951, чтобы завершиться полностью.

Однако, отвлекаясь от этих рассуждений, мы констатируем, что у Эллиотта мало что есть, чтобы дать нам намек на продолжительность текущего рынка быков, стартовавшего в начале июля 1962 и помеченного нами как Первичная (В).

(Исследование банковского кредита и прочие долговременные технические инструменты подсказывают, что рынок быков, начавшийся прошлым летом, все еще в своей ранней стадии развития, однако эти намеки могут лишь подкрепить и, вероятно, окончательно подтвердить два лучика света, бросаемых Эллиоттом на силу и продолжительность этого рынка быков, т.е. Первичной (В).)

Собирая все факторы вместе, включая Эллиотта, деньги и кредит, а также другие технические факторы, мы придерживаемся мнения, что пока еще мы находимся лишь в Промежуточной А Первичной (В), что после этого будет Промежуточная В коррекционной природы (из трех Малых волн), и что через некоторое время – в 1963 или, возможно, в начале 1964, – начнется Промежуточная С (в этот раз в форме пяти волн вверх), которая при своем завершении закончит Первичную (В). Может быть, эта последняя Промежуточная будет волной, которая протолкнет Промышленный Доу через 900, как и предвиделось в последние несколько лет некоторыми аналитиками-быками, работающими с более долговременными структурами (рис. 3).

Альтернативные решения

Не все аналитики-волновики полностью соглашаются с различными кратко- и долговременными анализами, публикуемыми автором. Это здоровая тенденция. Чем больше у нас несогласий, тем меньше шансов у широкой публики для успешного применения Принципа Эллиотта в качестве инструмента корректного прогнозирования. Мы знаем, что как только метод становится слишком успешным, он создает на рынке такие условия, при которых в будущем он перестает быть успешным. Чем больше неудач по пути следования, тем лучше этот инструмент становится для тех, кто читает его правильно. Мы сейчас на самом деле обобщаем Теорию противоположного мнения от Humphrey Neill.

В *Волновом принципе Эллиотта* (изд. 1960) мы отмечали, что по мере удаления от какой-либо терминальной даты волновая теория становится все более открытой для альтернативных интерпретаций. Можно привести такие примеры разногласий. Например, хотя несколько лет назад мы избрали 1949 в качестве последней важной терминальной даты для зарождения нового Суперцикла, некоторые считают такой датой 1932. И все же некоторые аналитики по-прежнему считают, что такой датой является

1942, и что нам нужно уделять много внимания «неудачам». Неудачи – это по сути такие волны, которые не завершаются в трендовых каналах, в которых должны бы завершаться.¹⁰

Неудача в 1962?

Некоторые аналитики¹¹ считают, что реальное дно рынка медведей 1962 было в октябре и завершилось 5-волновой нисходящей структурой с максимума августа 1962. Счет, используемый нами, завершается на дне в июне, а не в октябре – однако можно разметить подъем июля-августа в качестве 3, сменившейся окончательной 5 вниз, ставшей «неудачей» в установлении нового уровня поддержки. Некоторые индексы на деле действительно достигли новых минимумов в октябре. Неудачи в движении вниз свидетельствуют о большой силе в противоположном направлении, и рынок после Кубинской «неудачи» (если это она и есть) определенно исключительно силен.

«Пятая началась в июне 1962»

Один из комментаторов, внесший большой вклад за эти годы, считает, что знаменитая пятая волна не завершилась в 1961, а началась лишь в июне 1962. Чтобы придти к такому интересному результату, он размещает вершину Первичной III так же, как и мы, в 1956, а все, что идет потом до июня 1962, размечает иррегулярной Первичной IV¹² – и, таким образом, оставляет возможность для зарождения Первичной V в середине 1962. Эта интерпретация пахнет диссонансом, но ее можно технически обосновать. Если она корректна, то она также предполагает исключительно сильную Первичную V, с предельным потенциалом по Промышленному Доу в области 900-1200¹³.

¹⁰ «Неудача» – это специфический термин. Это усеченная пятая волна, т.е. такая, которая не выходит за пределы третьей волны.

¹¹ А. Дж. Фрост поймал этот минимум «Кубинского кризиса», завершившийся четкой «пятеркой» вниз, когда Хэмми [Болтон] был в Греции.

¹² Это фальшивая интерпретация. Чтобы получить корректный каунтинг, измените «1956» на «1959». «Июнь 1962» также можно заменить на «октябрь 1962».

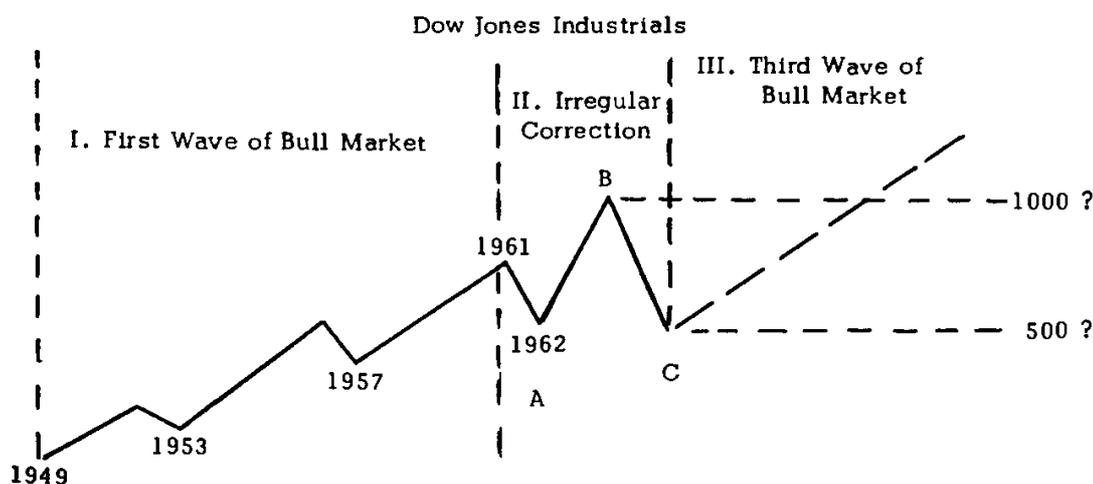
¹³ В этом Дополнении содержалось Добавление, которое в данном издании размещено в конце книги *Волновой принцип Эллиотта: критическая оценка*.

Волновой принцип Эллиотта поведения фондового рынка: Дополнение 1964

Структура Промышленного Доу

Текущая позиция

Теперь, когда Промышленный Доу прошел 800, рынок медведей 1962 кажется уже не настолько большим отклонением. Возможно, публика постепенно привыкает к нему и все больше адаптируется к теории рынка быков новой эры, которая, если не сказать большего, была слегка надломлена в середине 1962.



Примечания на рисунке:

I. Первая волна рынка быков

II. Иррегулярная коррекция

III. Третья волна рынка быков

Как только весной 1962 линия долговременного тренда минимумов с 1949 [линия поддержки] была разбита вдребезги (Промышленный Доу упал примерно к 540 с абсолютного исторического максимума порядка 740), стало ясно, что *ортодоксальный рынок быков Эллиотта* завершился, а ниспадающая волна 1961-62 стала первой в крупной коррекции всего подъема фондовых цен с 1949. События последних двух лет, кажется, подтверждают, что теперь мы находимся в восходящей волне гигантской коррекции всего роста 1949-61. Это проиллюстрировано здесь выше на широкомасштабной структуре фондовых цен по Промышленному Доу.

Справка

Единственное приемлемо полное и доступное в настоящее время исследование Волнового принципа Эллиотта опубликовано в 1960 вашим редактором. В нем разъяснялись и продвигались основные теории Р. Н. Эллиотта, без попыток улучшения или изменения его принципов.

Основная идея Эллиотта такова: крупные рынки быков развиваются пятью волнами. Этот концепт показан на рисунке из упомянутой книги.

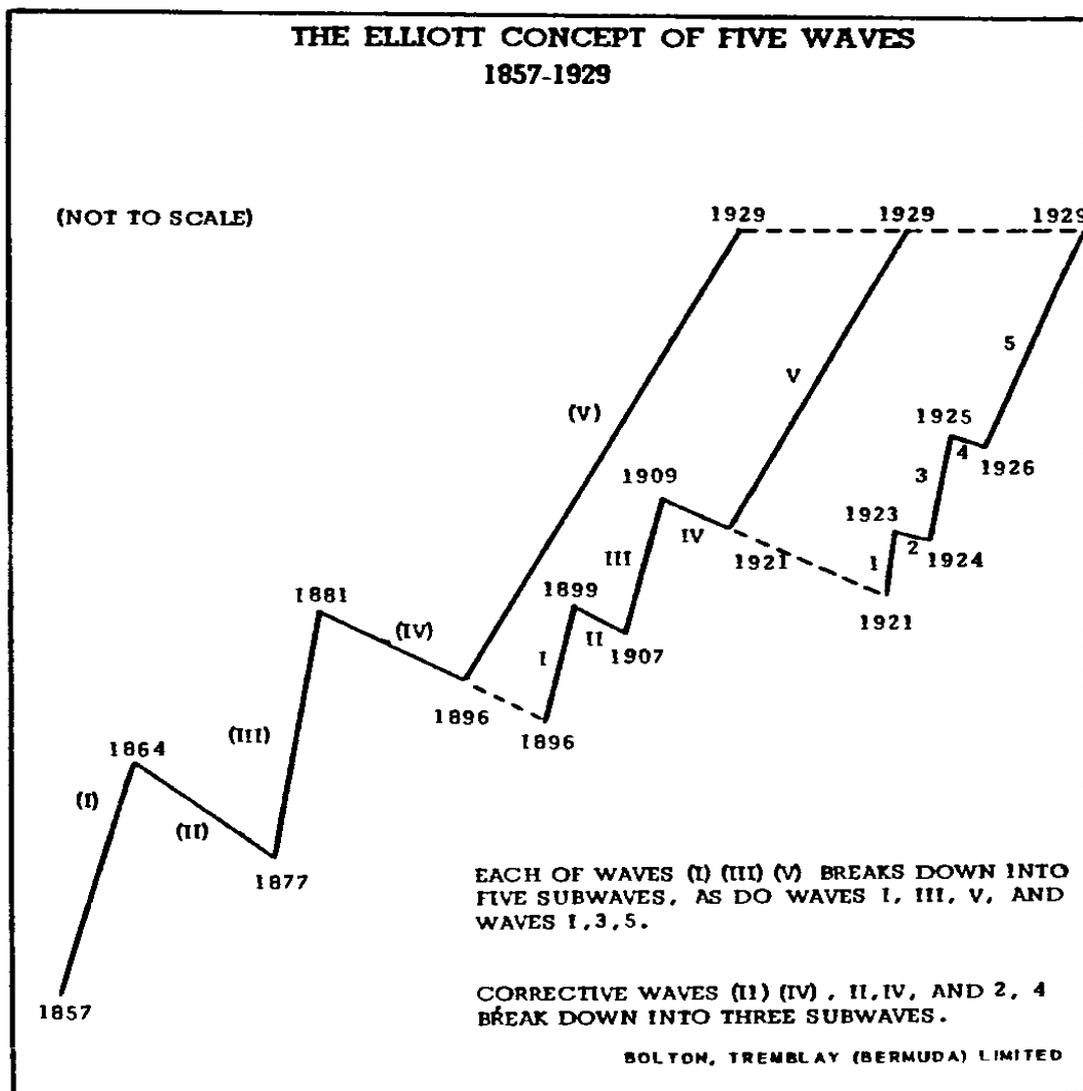
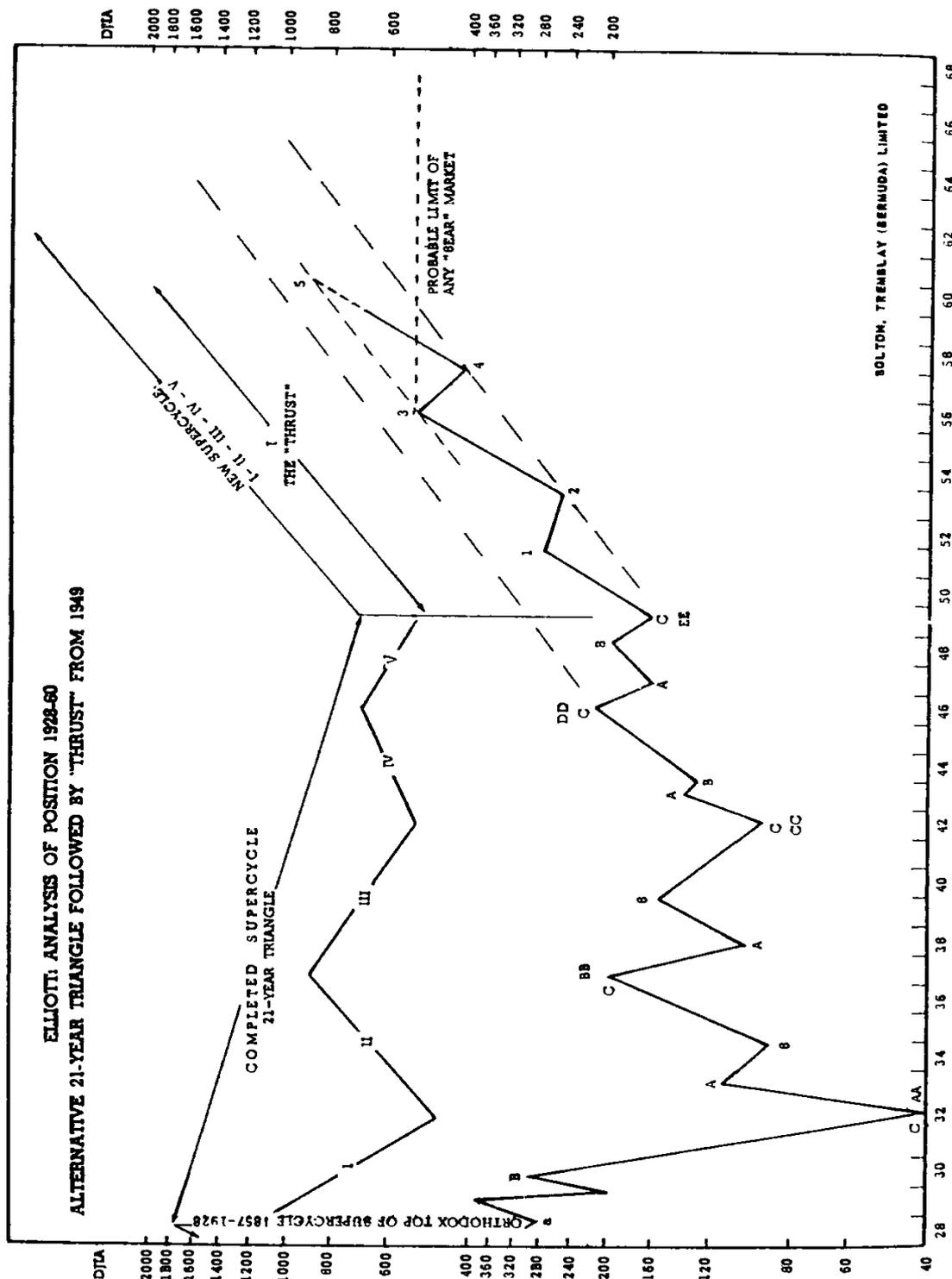


Рис. 1

Примечания на рисунке: см. рис. 1 на стр. 75 из книги *Волновой принцип Эллиотта*: критическая оценка.

С 1928 по 1949 развернулась коррекционная структура в форме гигантского 21-летнего треугольника. Она проиллюстрирована на следующем рисунке, на рис. 46 из той же книги, и показана здесь же далее.

С момента публикации рис. 46 четыре года назад создается впечатление, что структура рынка быков с 1949 слегка изменилась. Эта структура предполагала, что вершина волны 5 рынка быков, вероятно, завершится не намного ниже 1000 по Промышленному Доу. Однако разразившийся спад 1962 ясно обрисовал перспективу завершения *ортодоксального* рынка быков в области семи сотен по Доу – и только в августе 1961.



Примечания на рисунке: см. рис. 46 на стр. 117 в книге *Волновой принцип Эллиотта: критическая оценка*.

Поэтому вместо пятой волны с 1949, которая завершалась бы недалеко от уровня 1000, теперь мы видим, как появилась и все еще развивается *иррегулярная* коррекция. Такие коррекции далеко не редкость, и фактически, в контексте *рывка* из вершины 21-летнего треугольника в 1949, такая структура должна была быть ожидаемым движением.

Вторичное подтверждение

Принцип *чередования*, развитый Эллиоттом, по видимости подтверждает вероятность развития *иррегулярной* вершины. Крупные вершины склонны к развитию регулярных и иррегулярных характеристик в чередующихся временных циклах. Так, в 1919 была *регулярная* вершина, а в 1929 – *иррегулярная*. «Регулярная вершина» – это такая вершина, в которой пятая волна четко выделяется в исторической перспективе как самая высокая точка. Иррегулярная вершина указывает на то, что вторая волна коррекции (волна В коррекционной формации ABC) продвигается выше уровня *истинной* вершины (т.е. вершины пятой волны).

После иррегулярной вершины в 1929 вершина 1937 была *регулярной*, однако в 1946 вершина была *иррегулярной*. На послевоенном рынке быков крупная вершина 1956 была *регулярной*; соответственно можно было предположить, что вершина 1961 по мере ее дальнейшего развития будет *иррегулярной*, и именно так сейчас и кажется.

Насколько высоко?

Нет никакого твердого способа узнать из теории Эллиотта, насколько высоко Промышленный Доу поднимется с дна 1949 в своей иррегулярной вершине (волне В коррекции ABC) в 60-х годах. Однако в главе IX книги *Волновой принцип Эллиотта: критическая оценка* развита связь между теорией Эллиотта и числами Фибоначчи. Следующая цитата, написанная задолго до того, как Промышленный Доу пересек 700, может представлять интерес:

«Если же рынок с 1949 до настоящего времени подчиняется этой формуле, то тогда рост с 1949 по 1956 (361 пункт DJIA) должен завершиться, когда 583 пункта (161.8% от 361 пункта) добавится к минимуму 1957, т.е. 416, что в результате даст 999 DJIA».

«Альтернативный вариант: 361 пункт, добавленный к 416, предусматривает 777 DJIA».

Так как сейчас мы намного выше уровня 777, то, похоже, уровень индекса 1000 может стать нашей следующей важной целью.

Насколько низко после этого?

Этот рисунок в 1960 подсказывал, что возможным пределом для любого последующего рынка медведей будет вершина 1956-57, т.е. 522 по Промышленному Доу. Фактически волна А крупной коррекции 1962 позднее опустилась на интрадее до 525, тем самым, похоже, подтвердив наш прогноз.

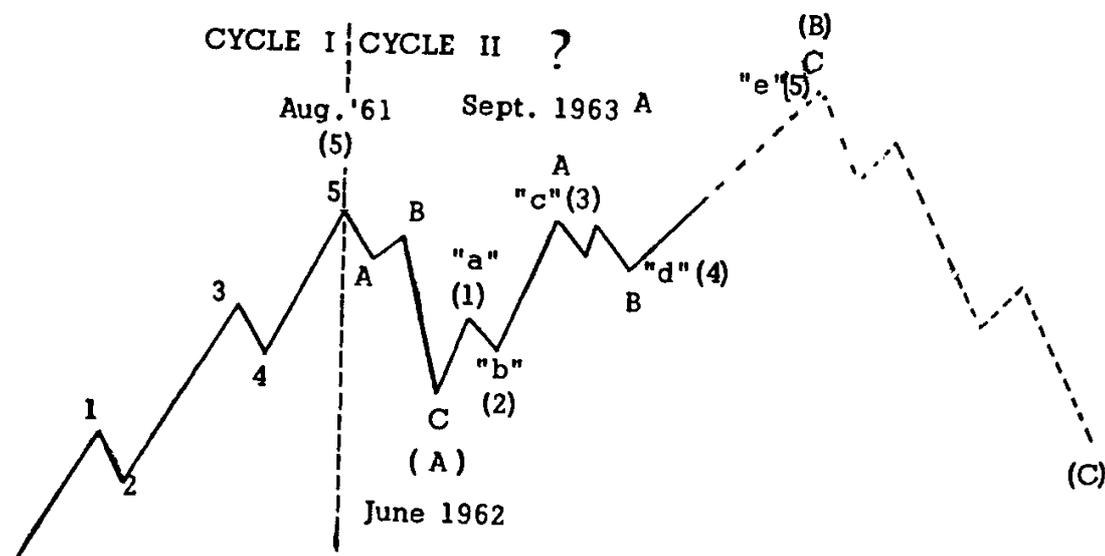
Основой нашего прогноза был тот факт, что в *рывке* из долгого треугольника, который [рывок] и развивается после 1949, волны коррекций

должны иметь склонность к размерам меньше стандартных. Поэтому маловероятно, что полная коррекция сможет пробиться существенно ниже вершины третьей волны всего ортодоксального рынка быков. Эта третья восходящая волна была завершена в 1956 на уровне индекса 522.

Однако следует отметить, что с 1962 в акциях Доу было четыре сплита. По самой структуре этого Индекса сплит имеет склонность к установлению более высокого уровня поддержки, чем прежде. Причина в том, что если акция типа Chrysler расщепляется 2 к 1 при рыночной цене порядка 90, после сплита она будет входить в Индекс примерно по цене 45. Если бы в прежних ценах она упала с 90 до 45, то в новых это будет падение лишь с 45 до 22 ½. Таким образом, при прочих равных условиях, DJIA не вернется назад на тот же уровень, на котором он был, когда акция шла по 45. Поэтому сегодня, после 4 сплитов с 1962, если бы DJIA вернулся к 525, то это означало бы, что рынок как целое, измеримое этими 30 акциями, был бы значительно ниже, чем в прошлый раз в 1962 на уровне 525.¹ Следовательно, вполне вероятно, что на любом последующем рынке медведей мы больше не увидим уровень 525.

Текущая волновая структура

Здесь мы перепечатаваем график из нашего Добавления к прошлогоднему Дополнению, датированного 11 ноября 1963.² Это было за пару недель до убийства президента Кеннеди.



Сейчас мы предполагаем, что волна А завершилась как указано, в сентябре 1963, а волна В закончилась в конце ноября. Если это так, то

¹ Эти рассуждения имеют смысл только если придерживаться мнения, что *определенные* акции отвечают за наступление рынка медведей. DJIA как целое не так уж и уязвим к сплитам по акциям в контексте падения (или подъема), так как дивизор Доу также меняется одновременно. Вес просто смещается на компоненты с более высокой ценой.

² Это единственный документ, которого нет в нашей коллекции, и очень хорошо, что Болтон воспроизводит этот график, являющийся, по-видимому, ключевым в том документе.

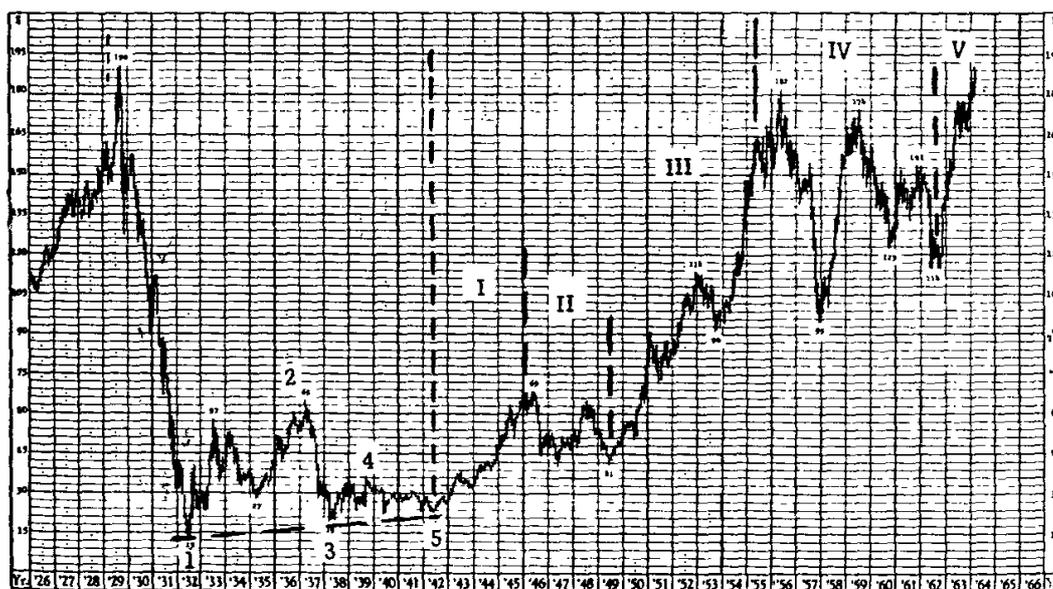
теперь мы находимся в волне С, которая по ее завершении закончит более крупную волну (В) формации (А)(В)(С) с момента истинной вершины августа 1961.

Никакого способа узнать, насколько долго эта волна может продлиться по времени, не существует, однако симптомы, аналогичные вышеуказанным, подсказывают нам, что мы, вероятно, сейчас находимся в последних 20% подъема Промышленного Индекса. В этом контексте, однако, все еще может оставаться определенная вероятность значительного повышения стоимости капитала – прежде чем основной тренд развернется вниз.

Что нового о Rails?

На протяжении долгого времени Rails [акции железнодорожных компаний] представляли незначительный интерес, разве что в качестве спекулятивного средства. Недавние изменения в «политической» атмосфере подсказывают, что они снова могут стать «инвестициями».

Индекс Железнодорожного Доу



Картина поведения Rails с точки зрения чартов всегда сбивала с толку. Однако приложенный чарт, взятый из M.C. Horsey & Company “Stock Picture”, может, возможно, стать одной из ясных интерпретаций. В отличие от Промышленного Доу Rails, похоже, завершили свой треугольник за 13 лет (вместо 21 года) в середине 1942. Начиная с этого момента пятью волнами до 1946 прошла первая крупная волна вверх I, сменившаяся зигзаговой коррекцией до 1949. Волна III довела индекс до истинной вершины в 1955, и затем, похоже, с 1955 по 1962 прошла крайне необычная

треугольная формация¹¹. Теперь представляется, что развивается пятая волна V, и, вероятно, она еще далека от завершения.

Вот альтернативный счет: коррекция волны III (т.е. волна IV) завершилась в конце 1957. В этом случае 1957-59, вероятно, станут волной I, 1959-62 – волной 2, а с 1962 по настоящее время – волной 3 последней волны V. И в этом случае индексу Rails, кажется, предстоит еще долгий путь.

Тайминг групп

Групповые волны не совпадают

Эдмунд Табелл, директор отдела Институциональных исследований Walston & Company, недавно выступал перед аналитиками ценных бумаг Сан-Франциско, и он был очень любезен, сославшись на нашу работу по теории Эллиотта. (См. также «The Case for Technical Analysis» Эдмунда и Энтони Табелла в мартовском и апрельском выпусках *Financial Analysts Journal* 1964.) В то же время он обратил внимание на очень логичный метод интерпретации Эллиотта на крупном рынке быков, который по различным индексам проходил с 1949 по 1961 (как обсуждается в начале этого Обзора). Суть заключается в том, что, хотя индекс нарисовал 5-волновую структуру с 1949 по 1961, а то, что произошло после этого – коррекция, тем не менее различные важные группы формировали свои 5-волновки вверх – с той или иной «базы», созданной в период 1947-49, – за различное время: некоторые – до 1956-57 (химические, нефтяные и т.п.), некоторые – до 1959 (стальные и т.п.), некоторые до 1961 (электроника и т.п.), а некоторые вплоть до 1963-64 (вероятно, автомобильные и т.п.). Поэтому, хотя структура индекса вырисовалась в 1961, причем различные группы сформировали свои вершины и до, и после этого, а разрыв между вершинами различных групп оказался очень большим, – то вполне может случиться, что, определенные группы, например Rails, все еще не добрались до своих целей в 5-волновках вверх.

Следующие ниже графики индивидуальных акций, вместе с прилагаемыми комментариями, представляют собой избранные хорошо известные акций из книги, упомянутой выше, и они показывают особенно ясные примеры 5-волновой структуры. Также следует отметить, что во многих случаях относительное поведение [relative action] конкретной акции (т.е. ее цена в соотношении с индексом S&P) также часто развивается в соответствии с четко очерченными эллиоттовскими структурами, и в некоторых случаях это полезно при определении степени волновой структуры – если структура для данной акции кажется нам маргинальной [существенно отличной от структуры индекса].

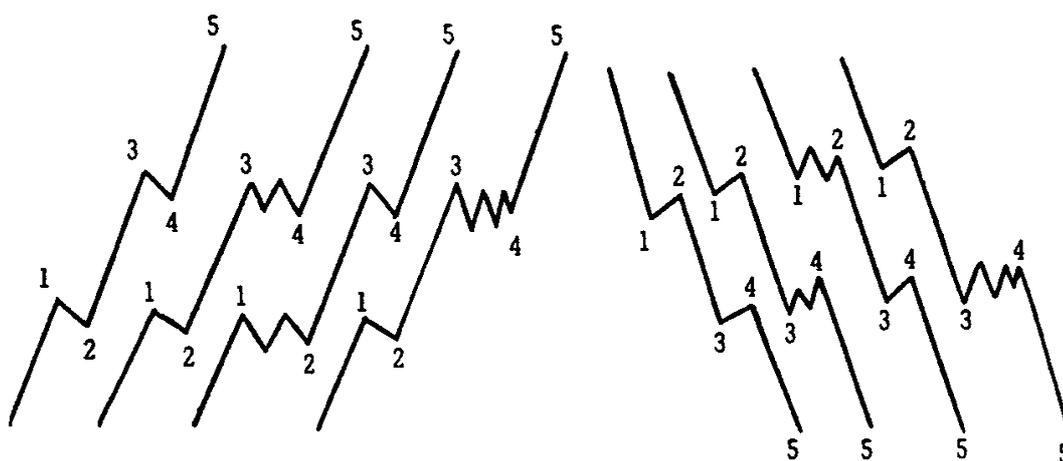
¹¹ «a very irregular triangle formation»; попытка эксгумации предполагаемой IV приводит к гипотезе о том, что термин «irregular» можно переводить и как «иррегулярный» в эллиоттовском смысле. – Mathematician.

Интерпретация поведения групп от Эдвина Табелла предполагает, что многие группы, достигшие вершин в 1956, 1957 или 1959, вероятно, завершили свои первоначальные нисходящие тренды-трехволновки к 1960-1962 и были готовы либо к новому рынку быков, либо, что более вероятно, к крупной волне В вверх, которая должна позднее смениться окончательной волной С вниз. Точно так же, как индексы, которые время от времени проходят через простые коррекции, сменяющиеся сложными, так и для некоторых акций и групп можно ожидать, что они будут корректироваться просто (или за короткое время) или же будут отрабатывать реакцию в более сложной манере. Знание того, какую коррекцию ожидать – это явно непростая задача. Однако, говоря обобщенно, можно сказать, что там, где коррекционные волны, скажем, в период с 1959 по 1962 были в форме явной 5-волновки вниз (но при условии, что это были не волны С в иррегулярной формации А-В-С), теперь можно ожидать продолжения коррекционной формации в виде восходящей 3-волновой структуры, после чего – продолжения спада в третьей нисходящей волне, являющейся 5-волновкой. Такое поведение обычно занимает несколько лет. Подобные примеры также упомянуты на показанных чартах индивидуальных акций.

Что нового о конкретных акциях?

Любопытный факт: Волновой принцип Эллиотта труднее согласовать с конкретными акциями, чем с «рынком как целым», который фиксируется ведущими фондовыми индексами³. Вероятно, именно этот фактор охлаждает стремление к большему распространению применения Волнового принципа в техническом анализе рынка индивидуальных компаний.

Пятиволновая характеристика



На рисунке выше приведены по четыре версии этой структуры для каждого направления. Это не все возможные структуры, однако они действительно охватывают, вероятно, 90% случаев поведения 5-волновой структуры. Главная характеристика, за которой надо следить, заключается в

³ Если Волновой принцип Эллиотта отражает массовую эмоциональную психологию, то тогда данный «любопытный факт» – в точности то, чего следует ожидать.

том, что для законности этой структуры волна 4 не должна перекрывать волну 1. Если такое произошло (исключая случай, когда это было один момент и не много), необходимо переразметить волны, и после новой разметки часто видно, как добавляется новая волна.

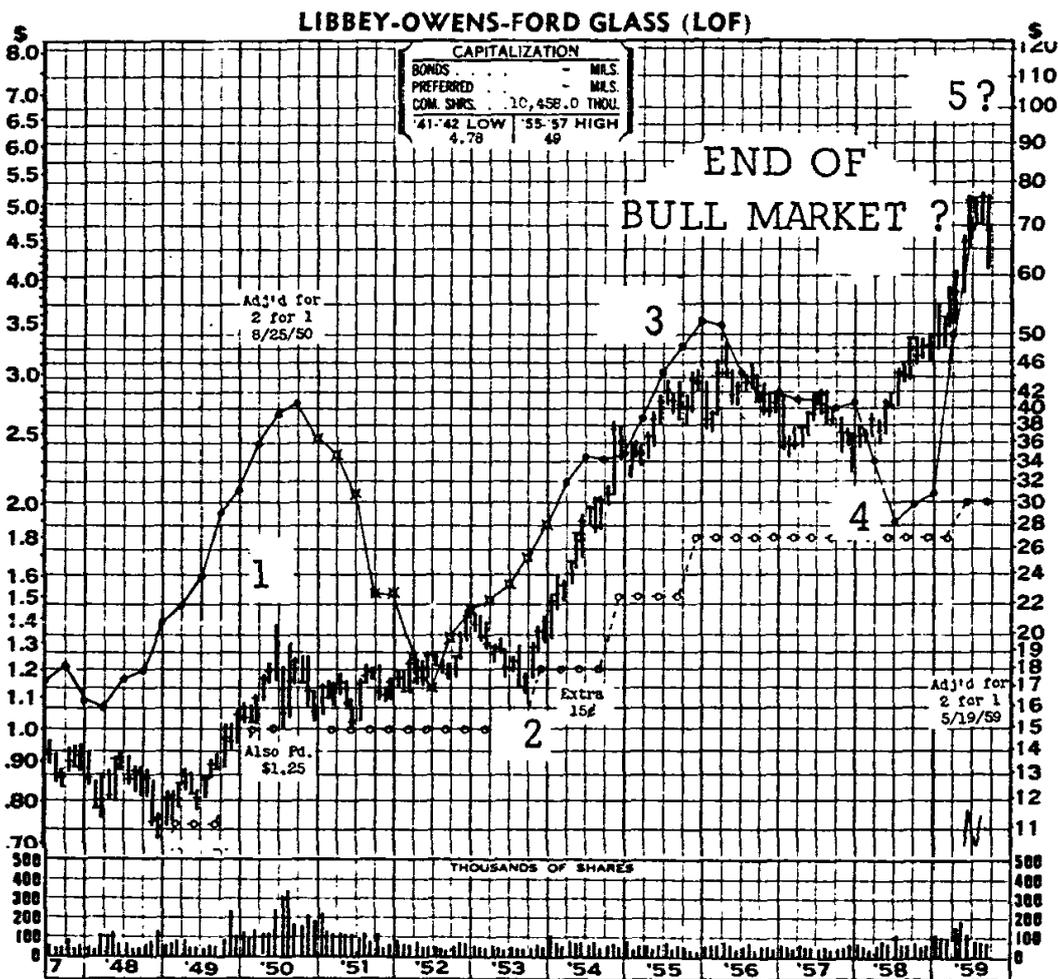
В книге *Волновой принцип Эллиотта: критическая оценка* 1960 года издания ваш редактор написал короткую главу (XV) по теме «Применим ли Эллиотт к конкретным акциям?». Четыре года спустя следующая цитата из этой главы может представлять интерес:

«Вероятно, самая существенная польза от применения Эллиотта на индивидуальных акциях – это появление *пятиволновой* структуры. Автор обнаружил, что если мы видим развивающуюся и завершающуюся, ясно очерченную 5-волновку, мы почти наверняка уверены в том, что это *конец движения*. Это может принести особенную пользу в том, чтобы избежать вкладывать капитал в акцию, которая явно *далеко продвинулась в своей пятой волне*».

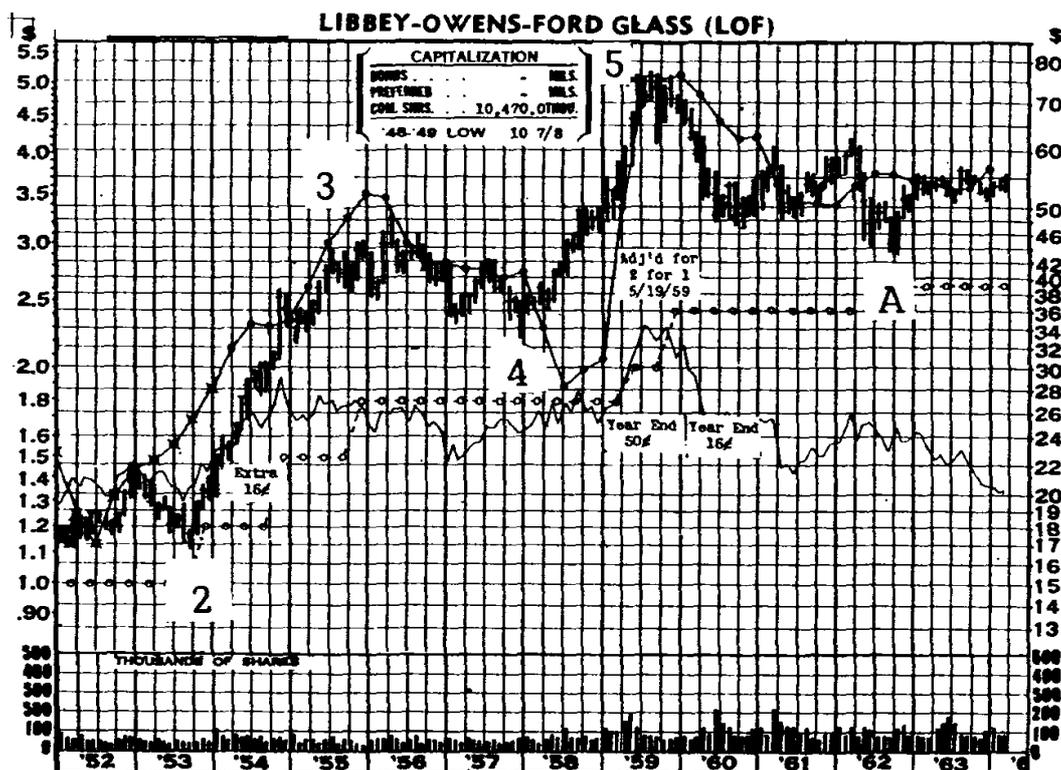
Были даны два примера возможности применения пятиволнового принципа Эллиотта, выбранные наугад. Это были Libbey-Owens-Ford Glass, рис. 53, и Admiral Corp., рис. 54, избранные из актуальных на тот момент графиков Securities Research Corporation из Бостона, шт. Массачусетс.

Читателю следует помнить, что мы не пытались предсказать, что подготовило будущее для Libbey-Owens-Ford и Admiral Corp.; вместо этого мы предположили, что шансы в пользу того, что L-O-F к середине 1959 завершила *крупный пятиволновой рынок быков Эллиотта* (см. первый чарт ниже), поднявшись с 11 в конце 1948 до 77 в 1959. Каждая нечетная волна могла бы быть размечена на пять субволн, а в особенности последняя волна с конца 1957 до середины 1959, которая на вид была очень правильной. Конечно, всегда оставалась возможность «растяжения» подъема в последней волне до 9 волн вверх, однако вместе с обрушением акции в область немного выше 60 [low 60s] к моменту построения этого чарта такое развитие событий казалось маловероятным.

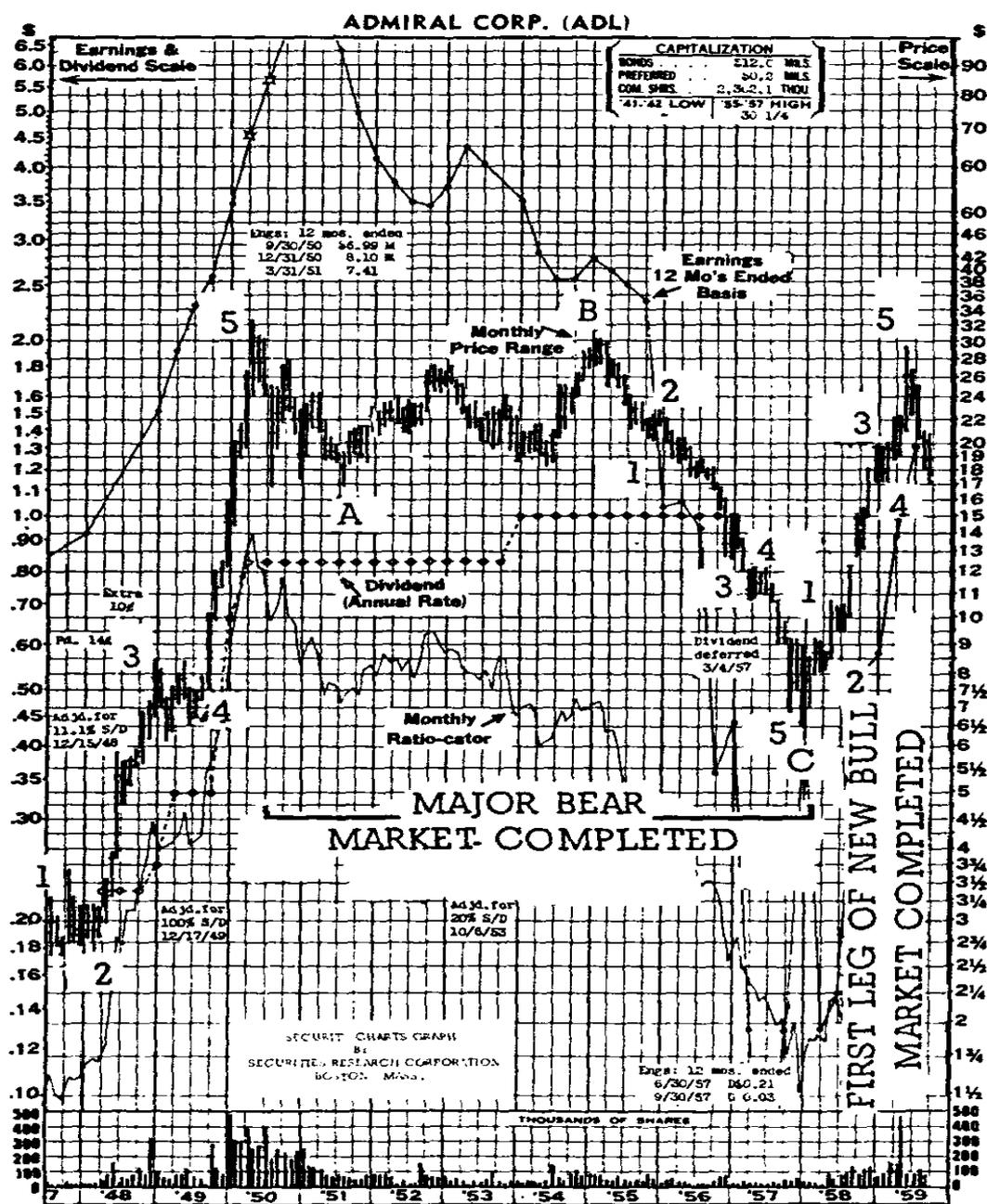
Давайте посмотрим и попробуем увидеть, что случилось за последующие четыре с половиной года. Теперь [второй чарт ниже] здесь приведен современный чарт той же акции из того же источника. Мы поместили цифрами только последнюю 5-волновку вверх, чтобы было видно соответствие исходному чарту. Здесь мы видим, что наша догадка была правильной. Акция упала примерно с 77 в середине 1959 до минимума чуть ниже 44 в октябре 1962 и восстановилась по графику примерно до 55 к концу марта 1964. В сравнении с Промышленным индексом ее относительная результативность [relative performance] была слабой. И все же на пике и относительная результативность (параметр, применяемый многими рыночными аналитиками), и результативность по доходу [earnings performance] демонстрировали намного лучшую оборачиваемость капитала, чем результат на индексе.



Примечание на рисунке: Окончание рынка быков?

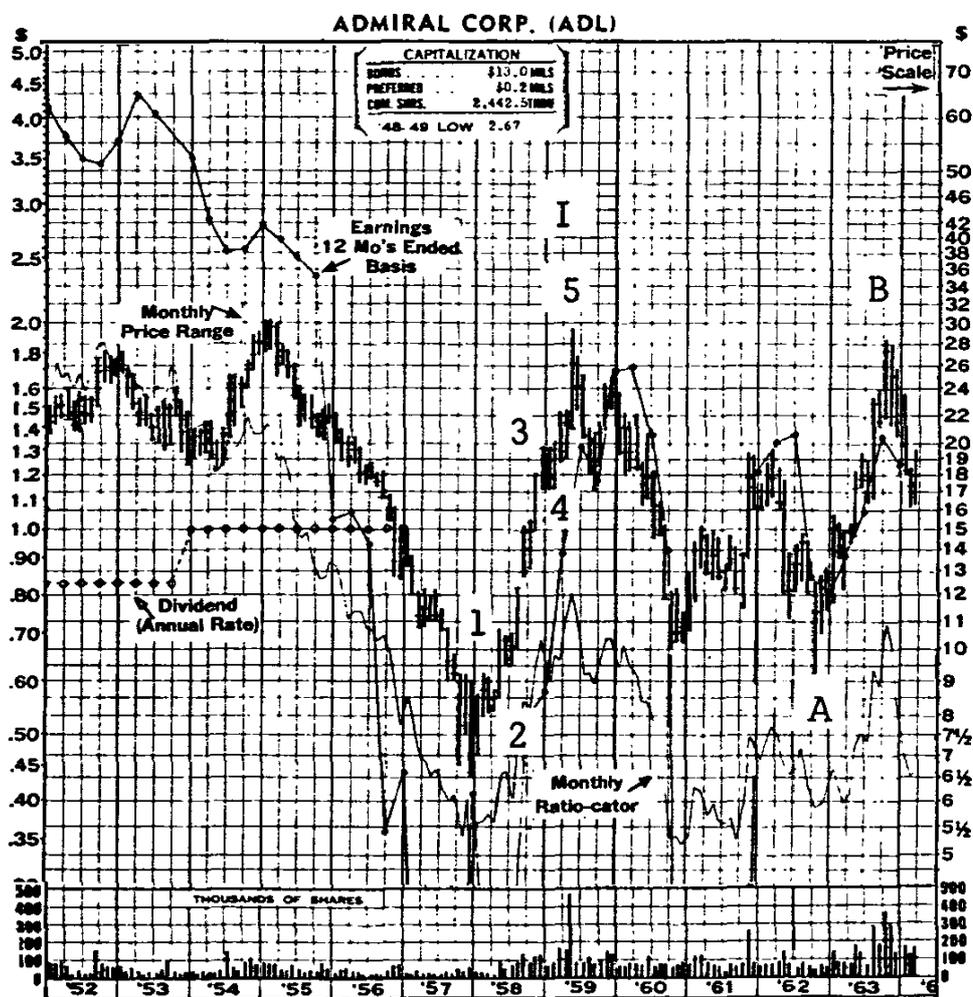


В случае с Admiral Corp. история другая, но столь же проясняющая дело. Из чарта профиля Admiral 1960 года, воспроизведенного ниже, ясно видно, что 1950 был окончанием крупного рынка быков (5 волн вверх), и что затем последовала 3-волновая коррекция А-В-С в виде *флэта* (3-3-5). Волна С также ясно разделилась на 5-волновку вниз без «неправильностей», указывая на то, что, как показано на чарте, *крупный рынок медведей завершился*. С этой точки началось то, что было интерпретировано как *первая субволна нового рынка быков, завершенная* в период с 1957 по 1959, когда акция выросла с 6 1/2 до 29, показав очень ясную и четко очерченную 5-волновую структуру. И здесь обрушение вниз свидетельствовало о том, что растяжения не будет и развивается коррекция ко всему новому первому рынку быков 1957-59.



Примечания на рисунке: см. рисунок 54 на стр. 133

И вновь, как и с L-O-F, мы приводим исторические данные на текущий момент (см. чарт ниже). Обратите внимание на развивавшийся рынок медведей. С пика 1959 до октября 1962 коррекция выглядит как *флэт* (3-3-5), который можно разметить как a-b-c. Волна «с» снова ясно разбивается на 5, оставляя мало сомнений в том, что это окончание движения и, кроме того, она движется в тесном соответствии с общим рынком 1961-62 – за исключением того, что эта акция, подобно L-O-F, была одним из «увальней», которые достигли дна не в июне, а в октябре 1962. Однако, в отличие от 1957-59, Admiral, кажется, еще не сделал 5 вверх с 1962 до настоящего момента, и фактически эта волна выглядит подозрительно похожей на инвертированный *флэт* внутри формации 3-3-5. Если так, то понятно, что Admiral все еще продолжает находиться в коррекционной фазе с пика 1959 и все еще не готова к началу второго рынка быков (который обычно бывает самым динамичным) с 1957 в терминах Эллиотта. Соответственно мы разметили 1962 как всего лишь волну А коррекции, а волна В завершилась в конце 1963.¹⁴



¹⁴ ТМНО, весьма искусственная интерпретация. Волна А не слишком похожа на флэт, так как вершина волны b этого «флэта» далековата от истинной вершины рынка быков. Да и «с» подозрительно похожа на 3, а не на 5. Кроме того, и волна В больше смахивает на 5, а не на инвертированный флэт. Почему бы не передвинуть А в конец 1960? Тогда А – это 3 (зигзаг?), а В – весьма приличный флэт – Mathematician.

И вновь мы хотим повториться: это не прогнозы, а всего лишь тенденции, имеющие более высокие шансы; это современное чтение обоих чартов, которое просто свидетельствует о том, что эти акции вряд ли будут победителями по итогам послевоенного рынка быков.

Завершая обсуждение историй двух акций, было бы уместным повторить, что на конкретных акциях истинная польза от Волновой теории Эллиотта – это *пятиволновая* структура, а не трехволновая. Причина в том, что 5-волновая структура видна намного реже, а в 3-волновой структуре возможны слишком многие вариации, которые часто становятся настолько продолжительными по времени, что никакого способа узнать, когда они закончатся, не существует. Подождите – и 5-волновая структура возникнет снова (но лишь для меньшинства акций). Почти всегда эта 5-волновка оказывается окончанием конкретного движения с учетом его степени.

Из текущего издания 3-трендовых циклических графиков Security Research Corporation мы избрали ряд чартов, на которых выделяются 5-волновые тенденции, дополнив их краткими комментариями и нашими собственными разметками. Мы обсуждаем их в Приложении к данному исследованию.

Заключение

Исторические данные по конкретным акциям часто слишком коротки и пестры для того, чтобы быть уверенным в том, что тенденции Волнового принципа Эллиотта проявятся именно тогда, когда нужно. Кроме того, индексы отражают долгую и в своей основе инфляционную картину ценных бумаг во времени. Когда акция перестает быть предпочтительной, в таких индексах как Промышленный Доу она часто заменяется. Это дает нам долговременную историю, которую можно приспособить к общей теории Эллиотта, первоначально построенной на основе индексов, прежде чем она была применена к конкретным бумагам.

На наш взгляд, ее применение к индивидуальным акциям имеет строго ограниченную ценность, однако примеры выше и те, которые приведены в Приложении, действительно говорят о том, что для определенных акций возможность обрисовать общую структуру поведения существует. Приведенные примеры, представляющие лишь малый процент от всех акций, находящихся в упомянутом сервисе, предоставляют нам дополнительную информацию, за которую можно явно зацепиться. На определенных «стыках» по каждой акции теория Эллиотта, особенно ее 5-волновая концепция, способна заложить зерно уверенности или сомнения – если другие методы анализа, технические или фундаментальные, соответственно согласуются или не согласуются.

Что касается рынка как целого (многие говорят, что его не существует, но, однако, он фактически доступен инвесторам благодаря открытым или закрытым компаниям инвестиционного типа), то Эллиотт дает нам философию, имеющую определенную выгоду. Например, в текущее время представляется, что логично ожидать, что Промышленный

Доу, прежде чем волна В завершится, будет где-то в области 1000. Это предполагает, что текущее расширение в свое время пройдет свой путь, а мы не будем немедленно вовлечены в тотальную валютную (монетарную) гиперинфляцию – или не вступим в разрушительную мировую войну, которая может породить тот же результат⁴.

Попытки поймать время и уровень цены терминальной точки всегда трудны и опасны. Мы видели, как эллиоттовские структуры могут растягиваться, приспосабливаясь к политическим и экономическим событиям. Однако наша догадка заключается в том, что волна В вполне может завершиться в течение следующих 12-24 месяцев. По причинам, объясненным в книге *Волновой принцип Эллиотта: критическая оценка* (издание 1960), маловероятно, что фондовые цены упадут ниже 525 при любых условиях в предвидимом будущем, и в случае, если экономические трудности приведут к попытке их разрешения через сознательное манипулирование денежной массой, может случиться так, что волна С не обязательно достигнет уровня минимума, который мы видели в волне А в 1962.

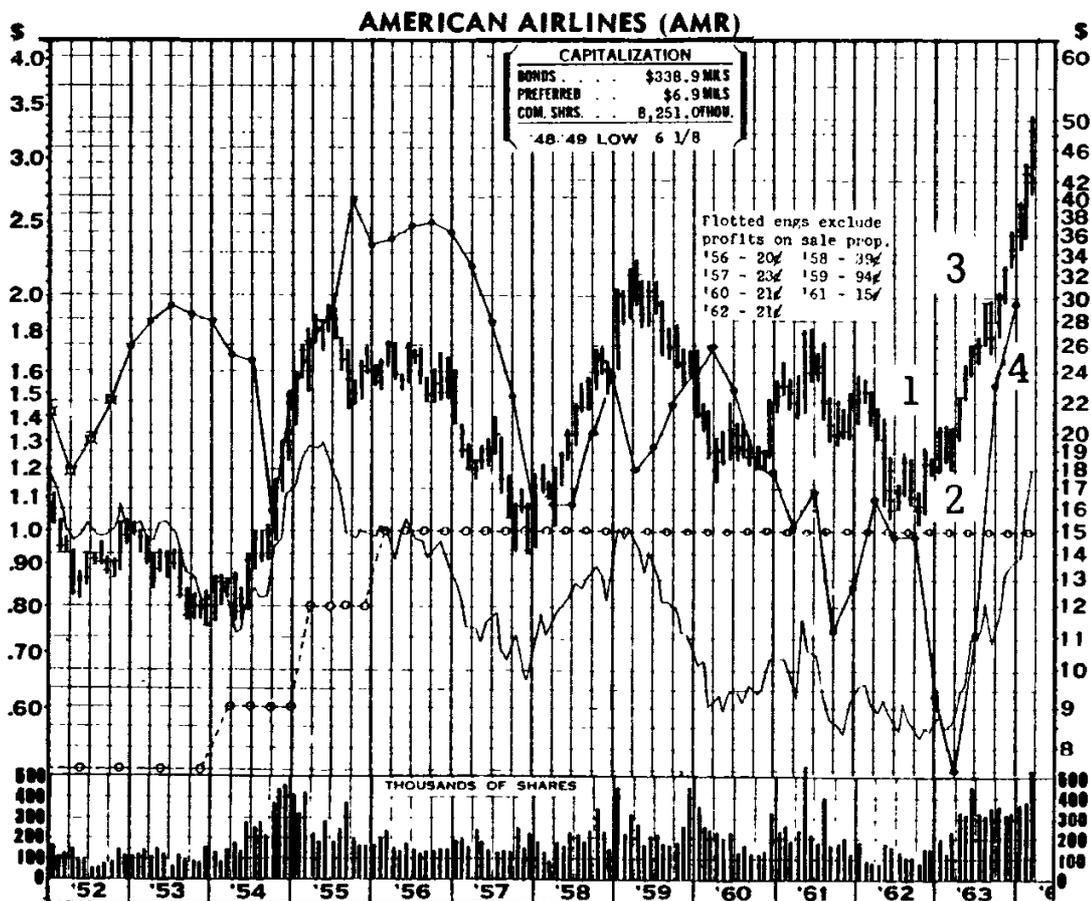
Чарты индивидуальных акций воспроизводятся с любезного разрешения Securities Research Corp., 211 Congress St., Бостон, шт. Массачусетс.

27 апреля 1964.

⁴ Бычья позиция Суперцикла предотвратила оба эти события. [Истинные «враги народа» – это медведи: сколько пунктов DJIA они не дотянули до того, чтобы как следует пригнуть индекс в 1962 и тем самым стать виновниками глобальной ядерной катастрофы? – Mathematician.]

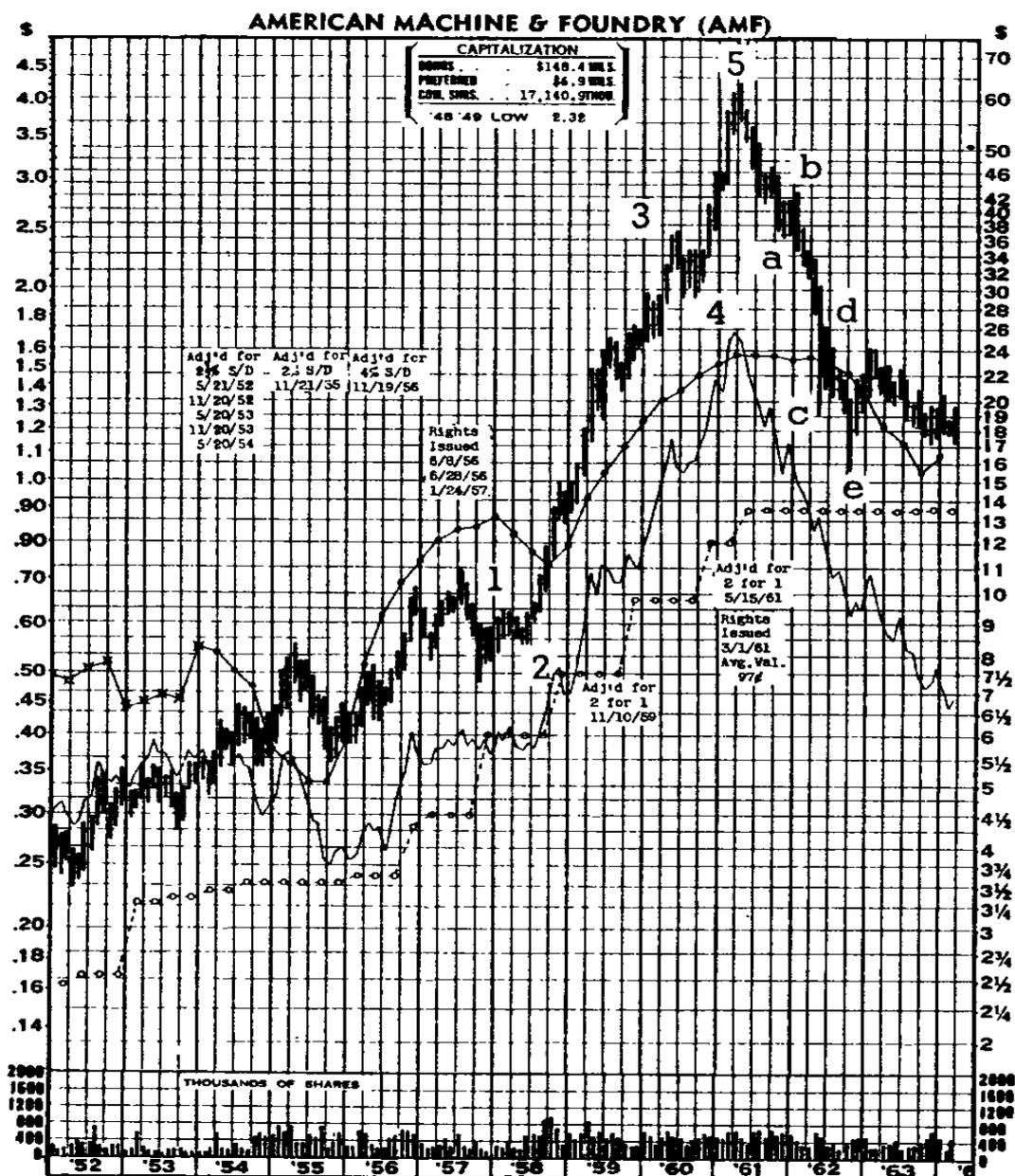
*Приложение:
Волновые заметки по структурам избранных акций*

American Airlines



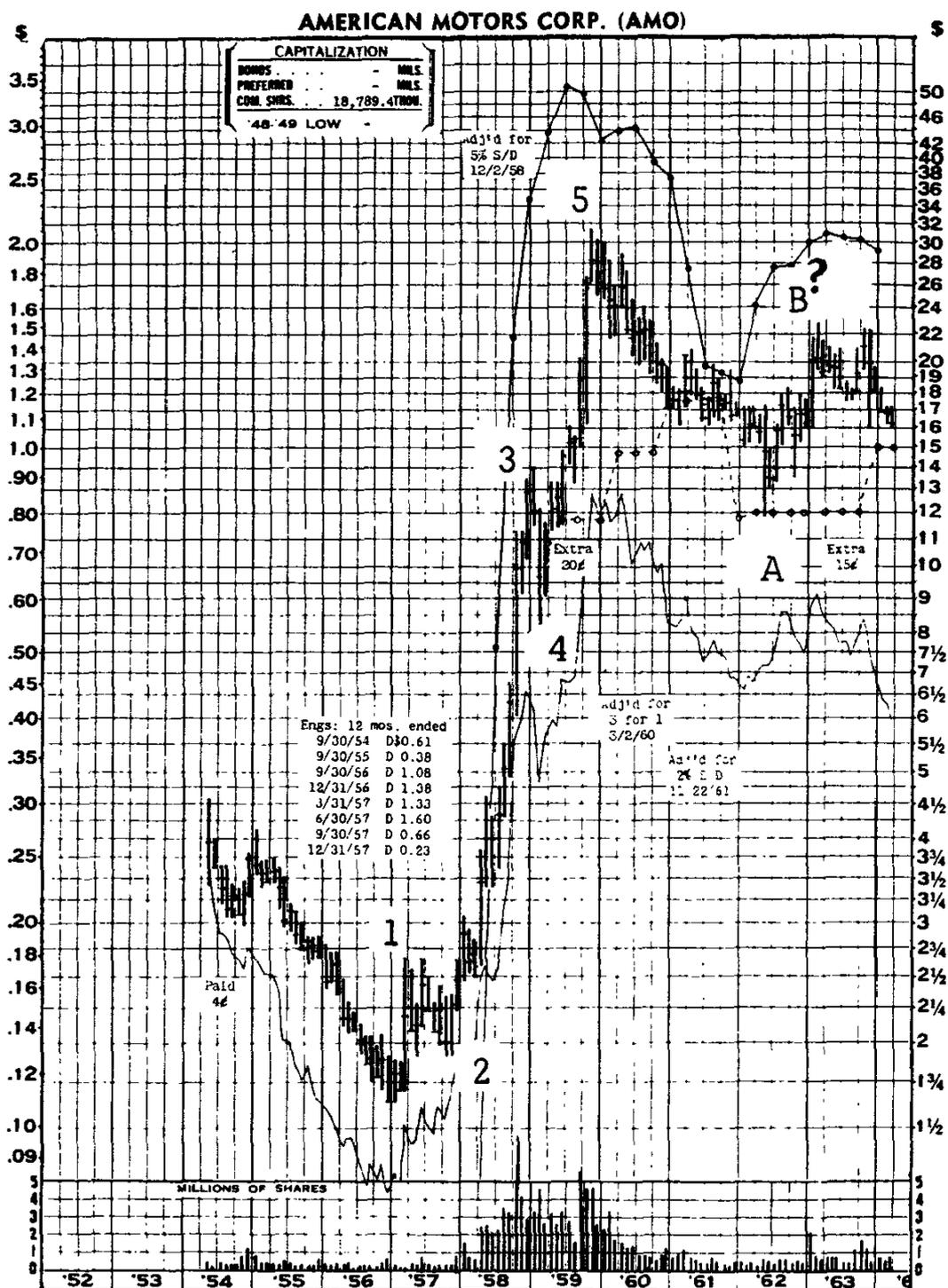
American Airlines – это пример акции (и группы), которая явно взлетает. Движение вниз 1961-62 похоже на 5 вниз и тем самым подготавливает сцену к этому росту – вероятно, крупному. Поэтому всё то, что начинается с вершины 1946 (на чарте не показано), – вероятно, коррекция крупного рынка быков военного времени. Не слишком ли поздно вкладывать в авиалинии и AMR? С точки зрения Промежуточной степени, вероятно, поздно, так как мы вроде бы находимся в 5-й Малой вверх с минимума октября 1962; однако если октябрь 1962 – это достоверная точка нового старта, то остается еще большой запас для роста в 60-х. (См. также Delta Airlines.)

American Machine & Foundry



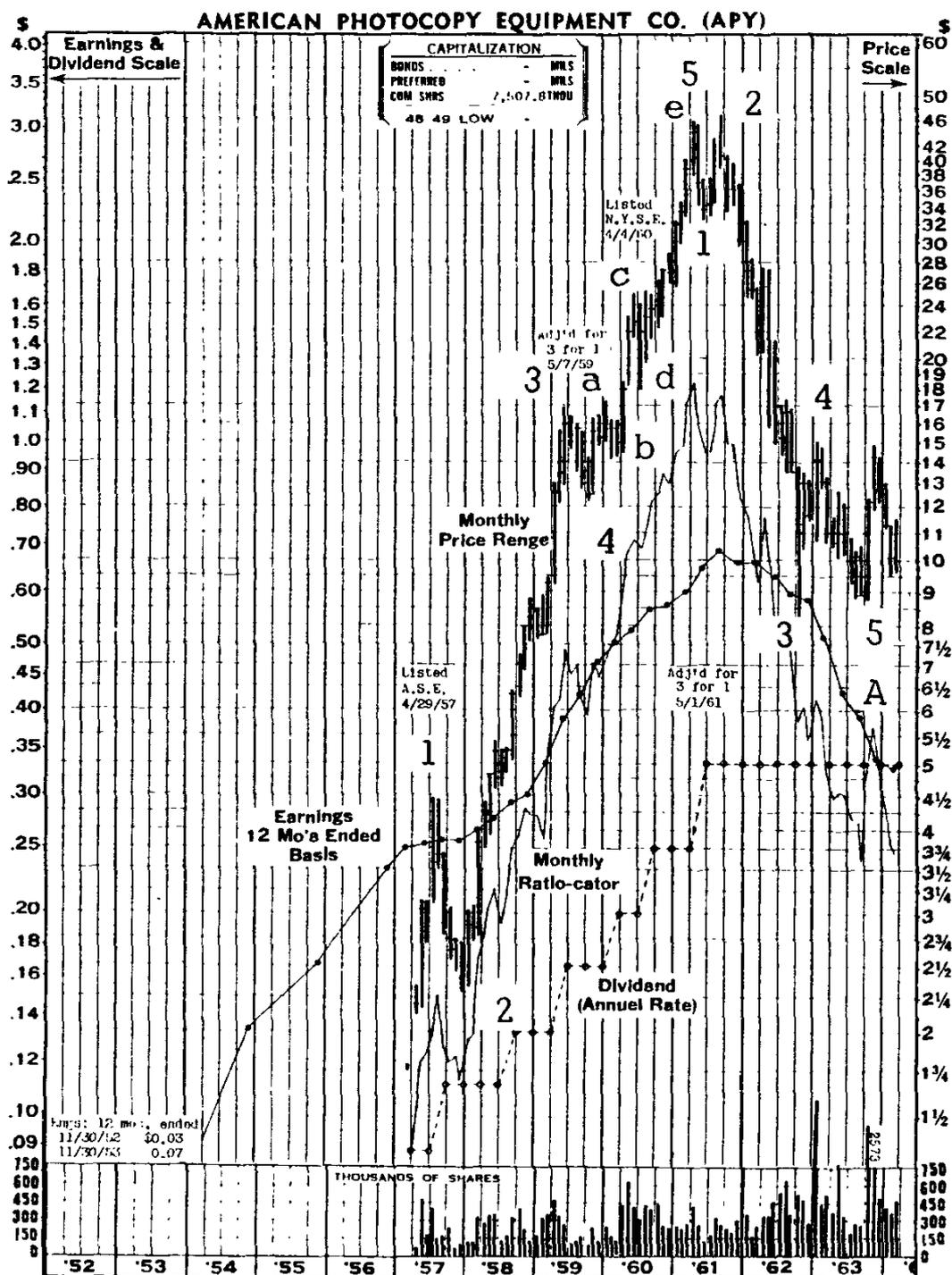
American Machine & Foundry – здесь вы видите трагическую судьбу великолепной «акции роста» периода 1957-61. Когда структуры неясны, иногда помогает взгляд на родственную компанию, и, по нашему мнению, к этой роли подходит Brunswick Corp. (см. ниже). С 1954 Brunswick имеет пять волн вверх до своей фантастической вершины свыше 70 в 1961. По нашим вычислениям, последняя из пяти волн разбилась на 9 волн вверх. После этого пика, как нам кажется, Brunswick и, следовательно, вероятно, AMF находятся в «5 вниз». Подобные пять волн вниз – это обычно только первая волна А основного рынка медведей, если только не случится иррегулярная вершина, которая, похоже, не должна получиться ни у AMF, ни у ВС. Любопытный интерес к каждой из этих акций теперь, похоже, сменится осторожным трейдингом по ним.

American Motors



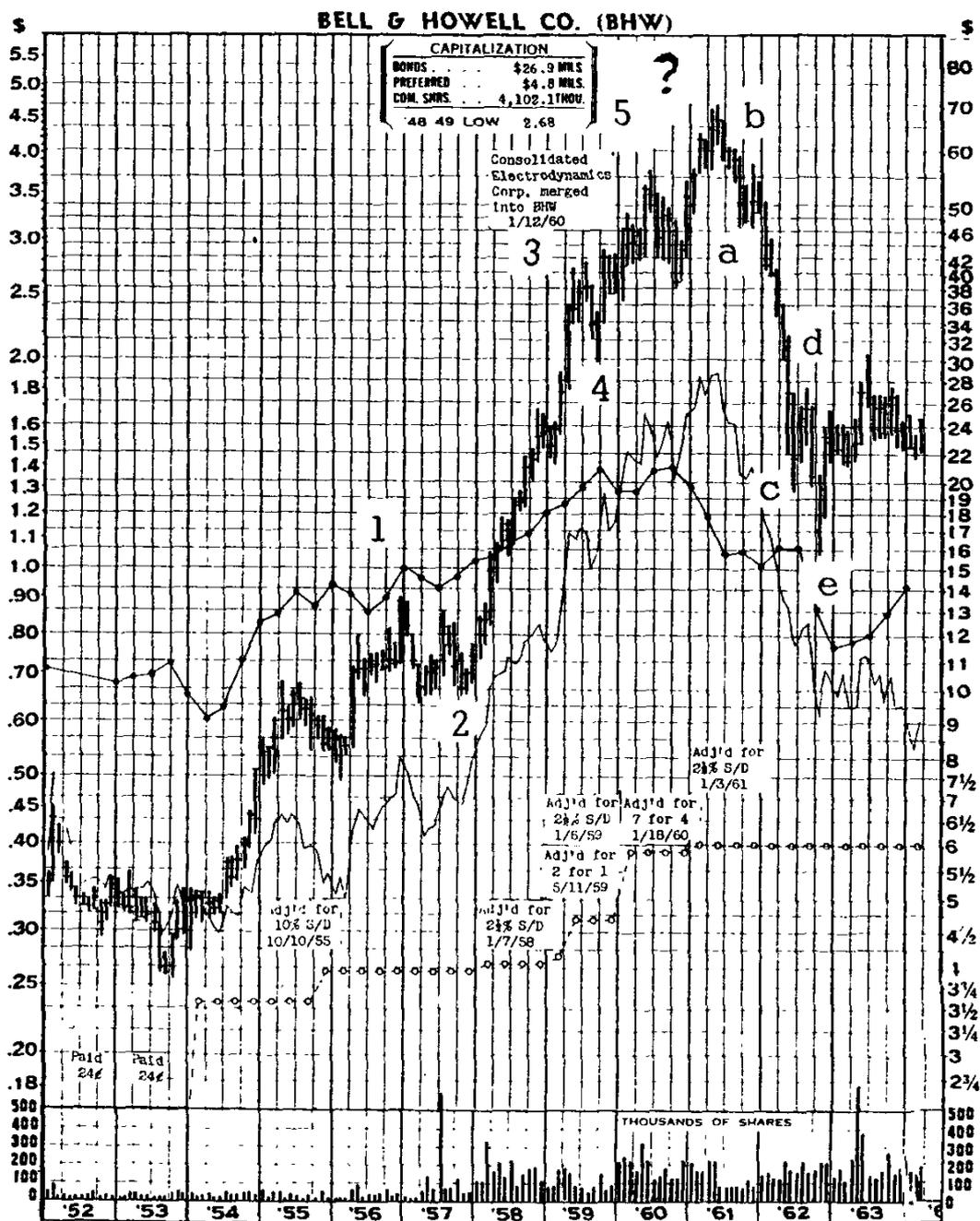
American Motors – находится в базовом рынке медведей по Эллиотту с 1959. После четкой 5-волновки вверх с конца 1956 все, что нам остается предположить, заключается в том, что дно 1962 представляет собой минимум волны А (другими словами, первой из трех), и, вероятно, пик в начале 1963 был завершением волны В.

American Photocopy



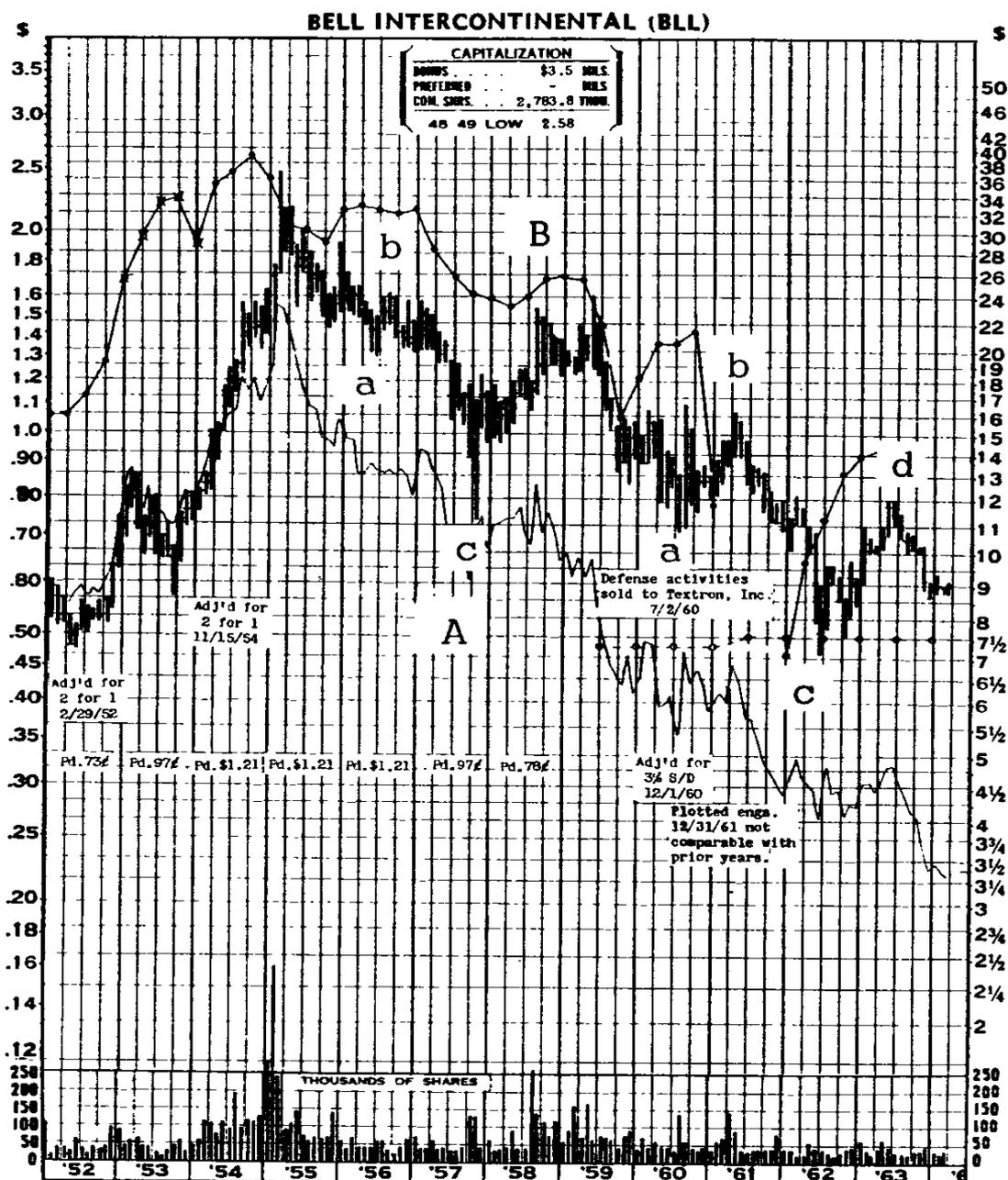
American Photocopy – еще один пример акции крупного роста, обещанного в 1957-1961. Могут появиться обоснованные сомнения касательно правильности волнового счета этой акции. Мы предполагаем, что 5-волновка вниз с начала 1961 завершилась в конце 1963. Если так, то возможности для трейдинга остаются, но их маловато. Эта акция, с точки зрения Эллиотта, уже «взяла свое».

Bell & Howell



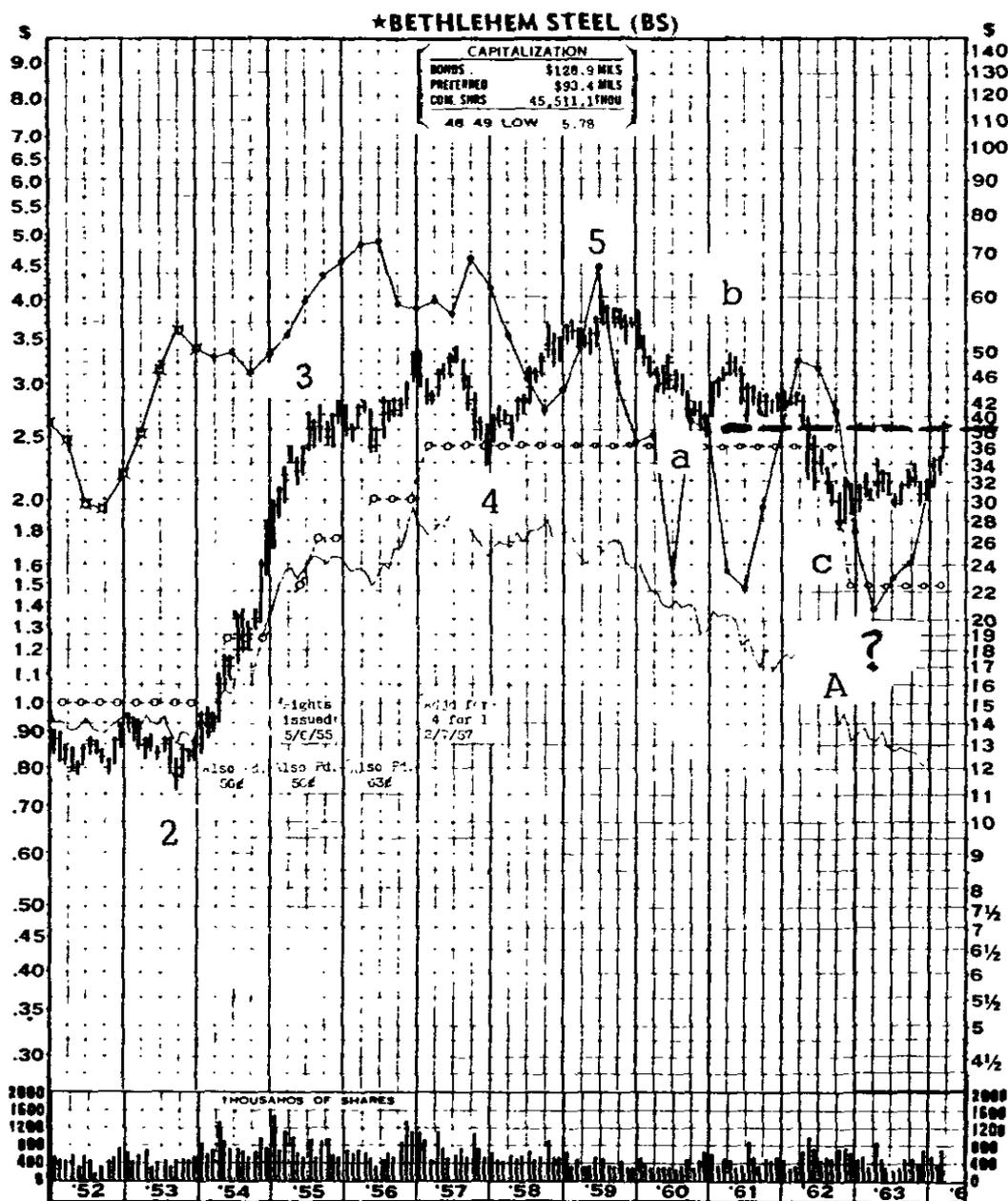
Bell & Howell – еще одна акция на базовом рынке медведей по Эллиотту. С 1961 до конца 1962 у нас типичная 5-волновка вниз. Интересно отметить, насколько много мощных фаворитов 1958-61 развили эту структуру. Смотрите, например, чарты American Machine & Foundry, American Photocopy, Brunswick, Cenco, IBM, Korvette, Polaroid и Zenith.

Bell Intercontinental



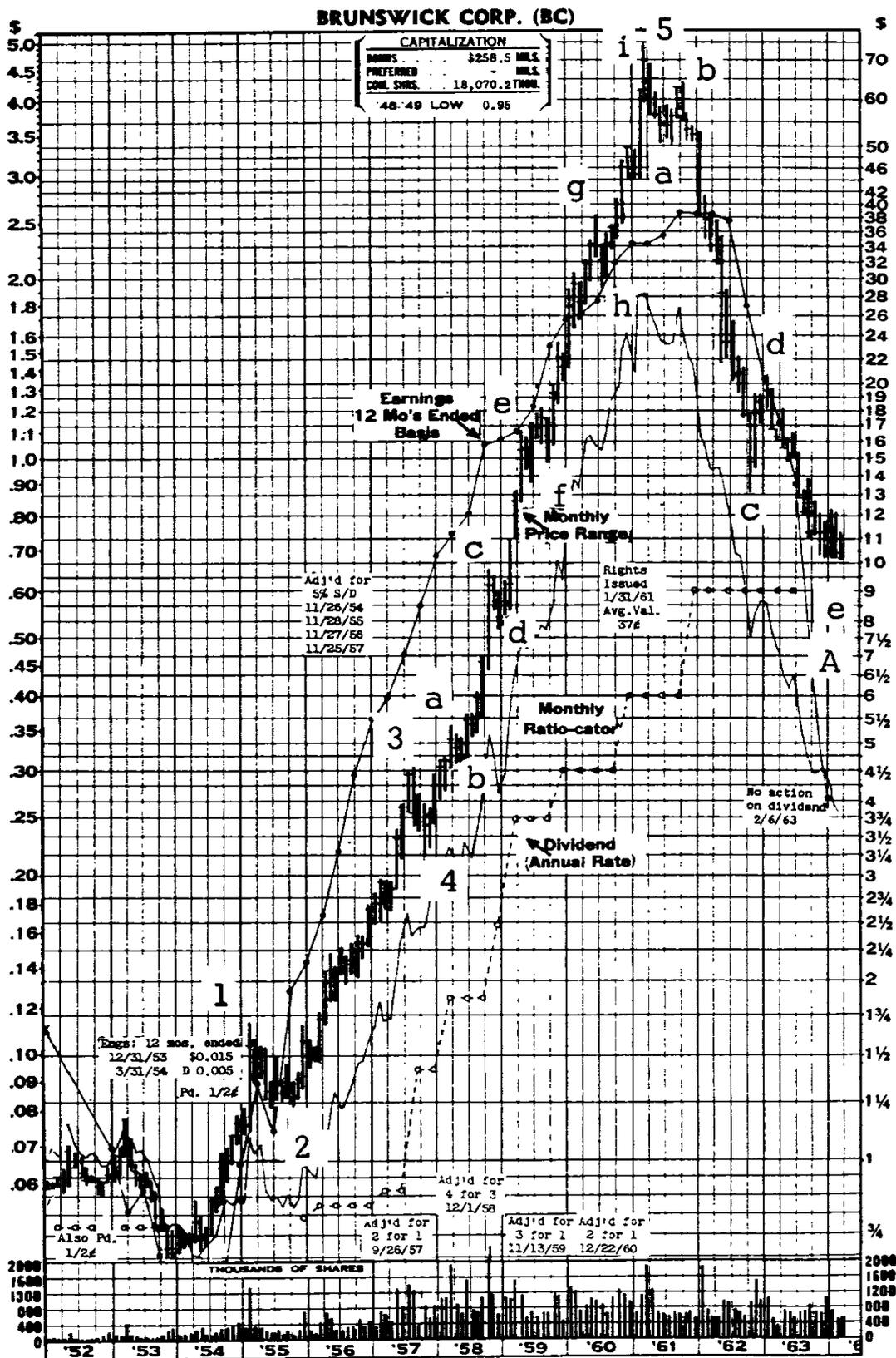
Bell Intercontinental – это долгий рынок медведей по Эллиотту, с раннего 1955. (Попутно он опровергает тезис о том, что рынок быков никогда не завершается на максимальном объеме.) Она вполне может быть в своей последней Промежуточной субволне вниз. Побочно эта структура иллюстрирует некоторые из принципов Эллиотта. Волна А разделяется на 3 волны (a-b-c). Однако в момент ее развития это не известно; известно это только потом, когда пик В поднимается значительно выше Промежуточной волны «а». Волна С, вероятно, будет пятеркой вниз (a-b-c-d-e), в которой все волны, кроме «е», уже видны. Сколько времени займет прояснение этого старого, уже 9-летнего рынка медведей, можно только гадать.

Bethlehem Steel



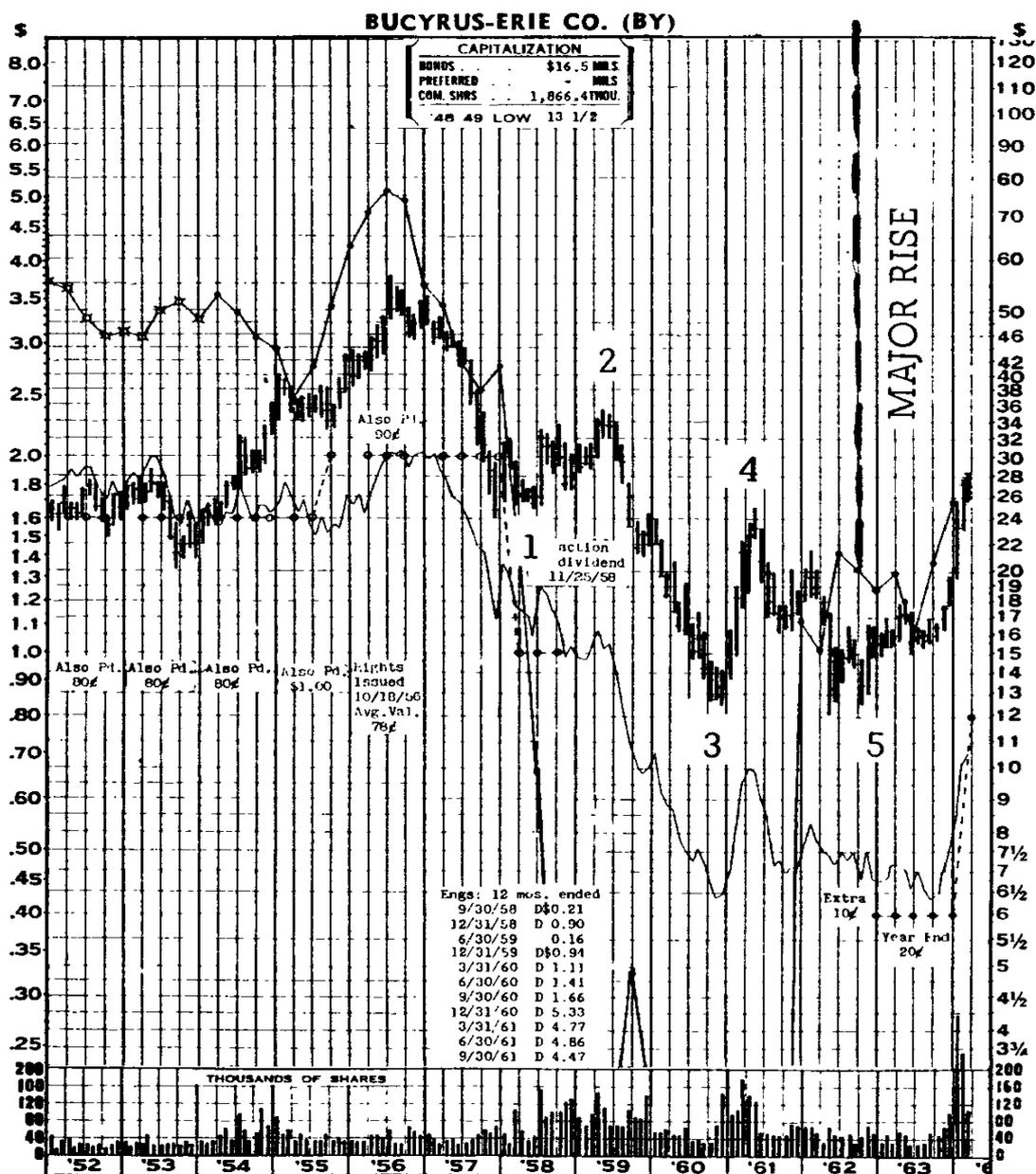
Bethlehem Steel – BS типична для многих стальных компаний. См. также Lukens, проиллюстрированную здесь. С пика 1959 кажется, что мы пока еще увидели структуру с только тремя из 5 вниз, однако тут у нас может появиться проблема, указывающая на одну из основных трудностей предсказания по Эллиотту. Если текущий свинг вверх вознесет BS ощутимо выше дна 1961, т.е., скажем, до максимума 1961 около 50, то знатоки Эллиотта сделают вывод, что октябрь 1962 по стальным акциям в целом завершает волну А базового рынка медведей, начавшегося в середине 1959. В любом случае (либо в случае «5 вниз», либо лишь для «3 вниз» с 1959) инвестор, если он уделяет Эллиотту хоть какое-то внимание, будет ждать «лазейку» [«out»] задолго до того, как будут достигнуты исторические максимумы 1959. Эллиотт говорит, что их не будет еще очень долго.

Brunswick Corporation



Brunswick Corporation – cm. American Machine & Foundry.

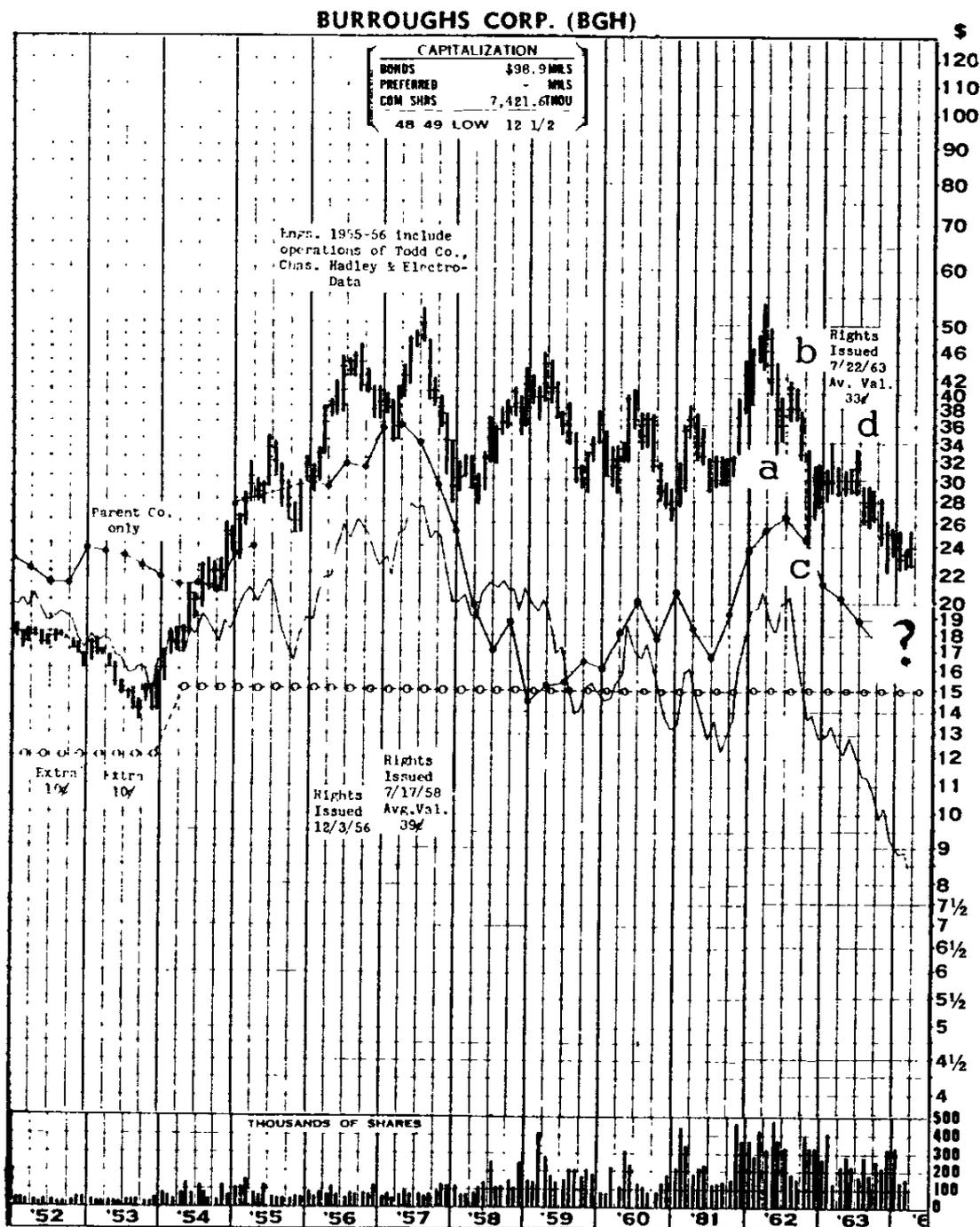
Bucyrus-Erie Co.



Bucyrus-Erie Co. – будучи на базовом рынке медведей с 1956, эта акция, похоже, в октябре 1962 стартовала рынок быков к новой вершине. Поэтому вероятно, что ВУ уже нарисовала три из пяти Промежуточных волн. Поэтому 1962 может оказаться началом крупного разворота в терминах Эллиотта.¹⁴

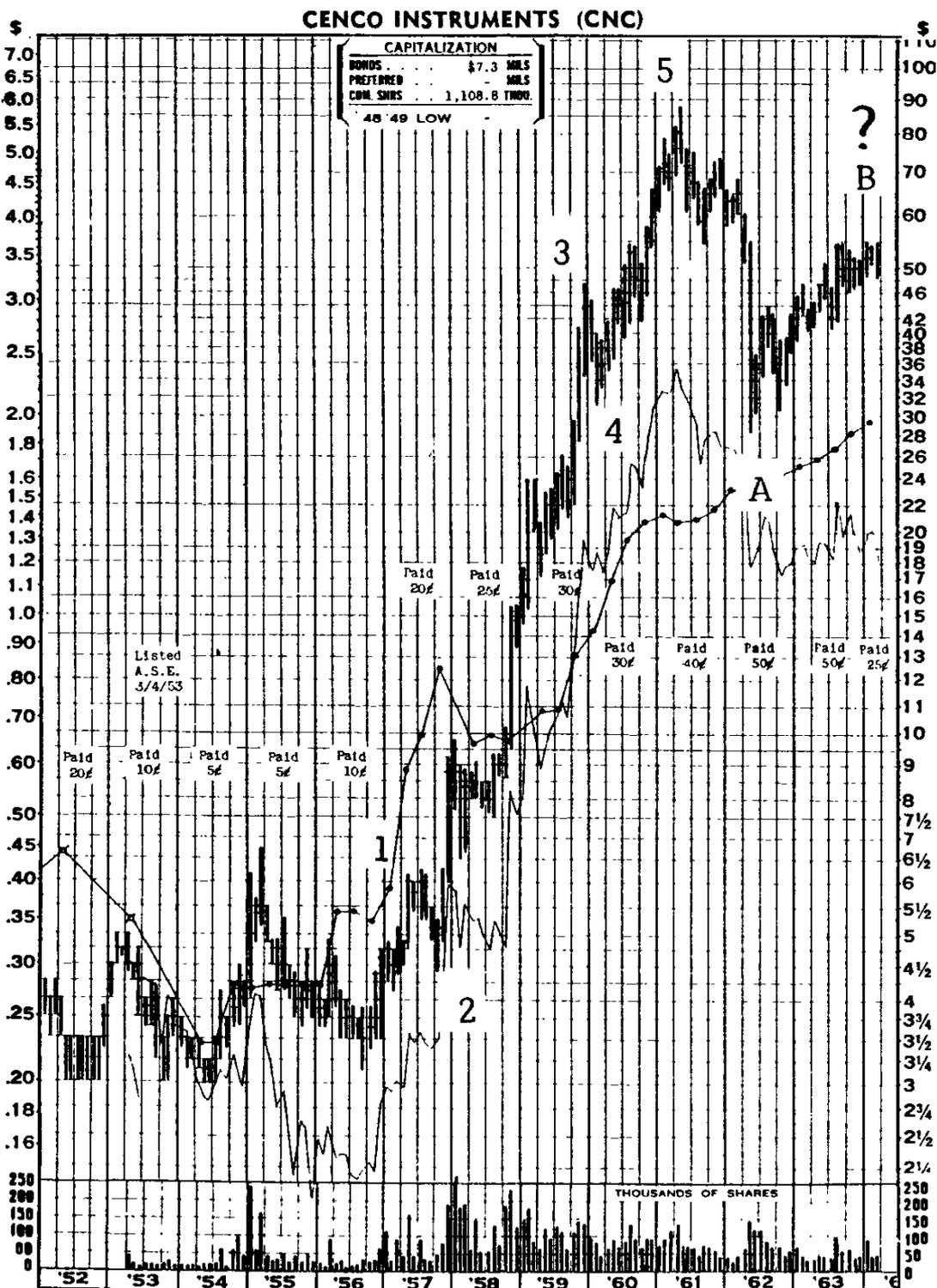
¹⁴ Толкование противоречит разметке: если рынок медведей – с 1956, то разметка явно указывает на то, что коррекция не завершена. Новый крупный рынок быков может начаться в другой интерпретации: волна вниз 12345 – тройка со структурой «3-3-5» = «(123)-(4)-(5)»; отметим, что вершина волны 4 слегка заходит в зону волны 1, что указывает на возможное коррекционное толкование «импульса» 12345. Или еще вариант: если волна 12345 – последняя, а не единственная волна крупного рынка медведей, то начался рынок быков – Mathematician.

Burroughs



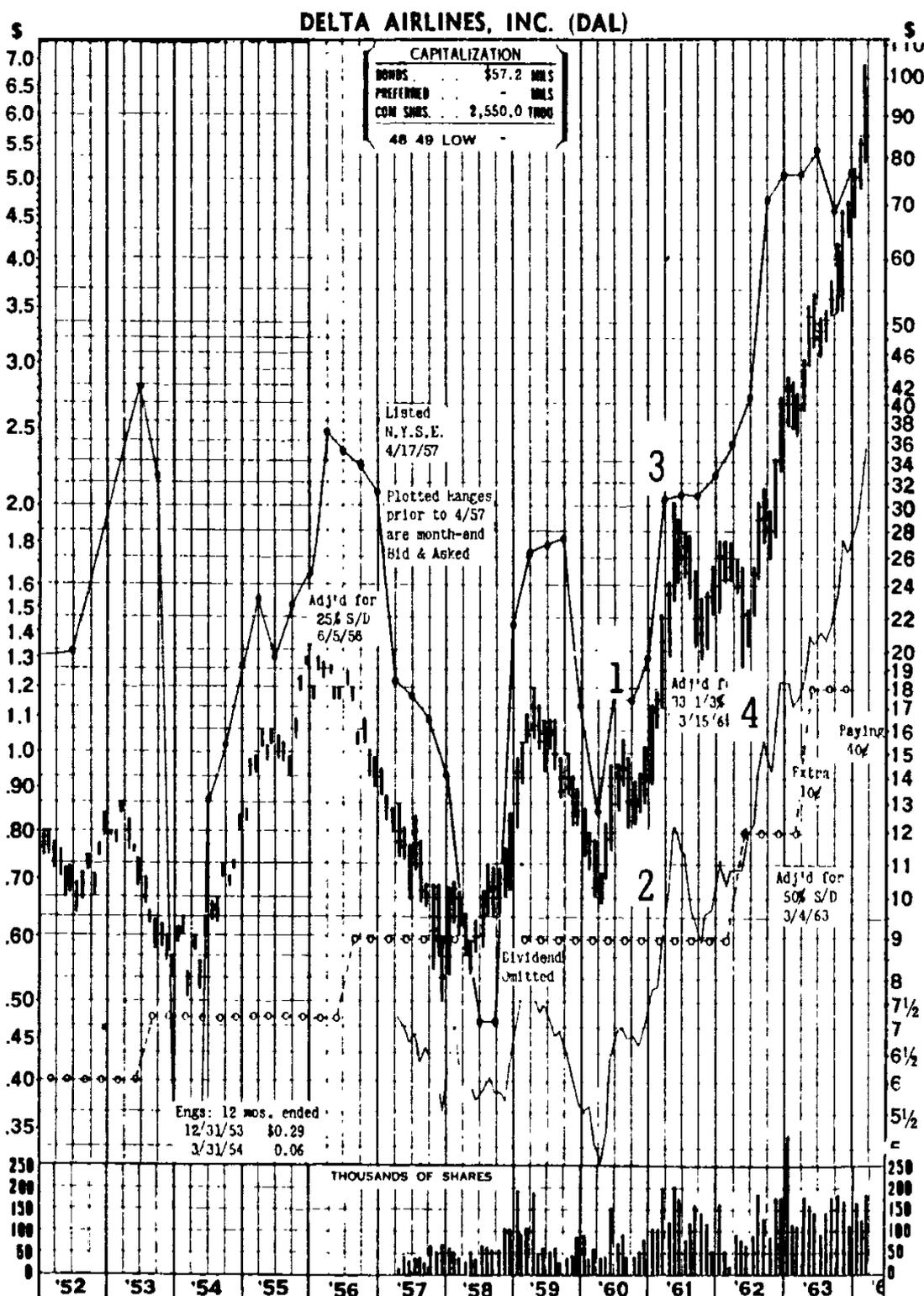
Burroughs – противоречивая картина. Все, что можно сказать, это то, что если вершина 1957 – окончание предшествующего рынка быков, то все произошедшее после этого – коррекция, серия троек вплоть до вершины начала 1962. С этого момента мы, кажется, видим развитие «5 вниз». Ни доходность, ни относительная результативность не подсказывают нам, что она уже закончилась – однако кто знает? Пятиволновки вниз имеют привычку устанавливать новую базу как минимум для серьезной (50% и выше) коррекции.

Cenco Instruments



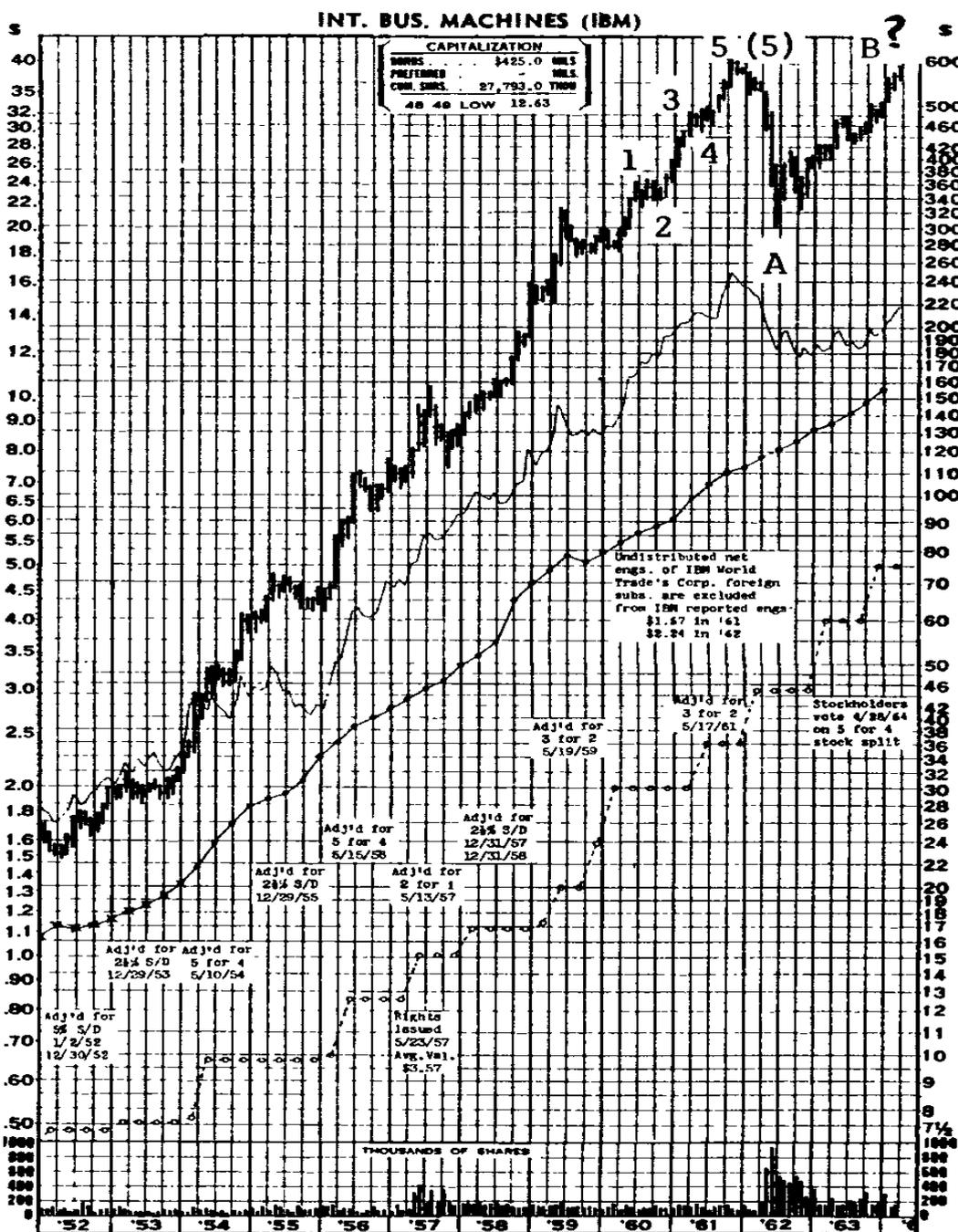
Cenco Instruments – еще одна «акция роста», обманувшая много публики. Пик 1961 выглядит как окончание пути. Дно 1962 похоже на дно волны A со структурой a-b-c. Подъем 1963-64 выглядит как типичная волна B. При всем вышесказанном Эллиотт подсказывает, что жемчужины где-то в другом месте.

Delta



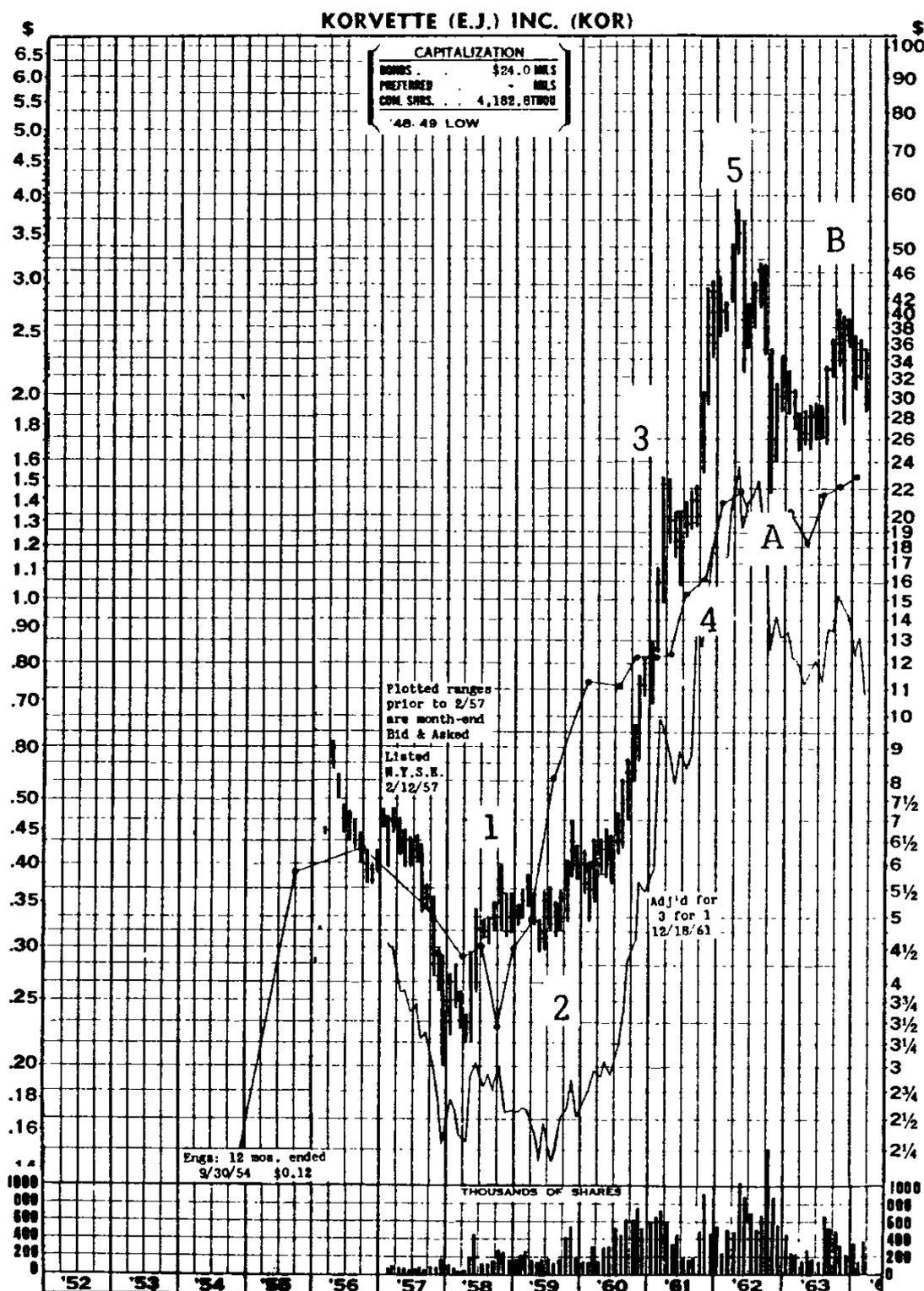
Delta – см. American Airlines. Далеко продвинулась в пятой волне с начала 1960 – и соответственно ненадежна в качестве вложения капитала в данный момент.

IBM



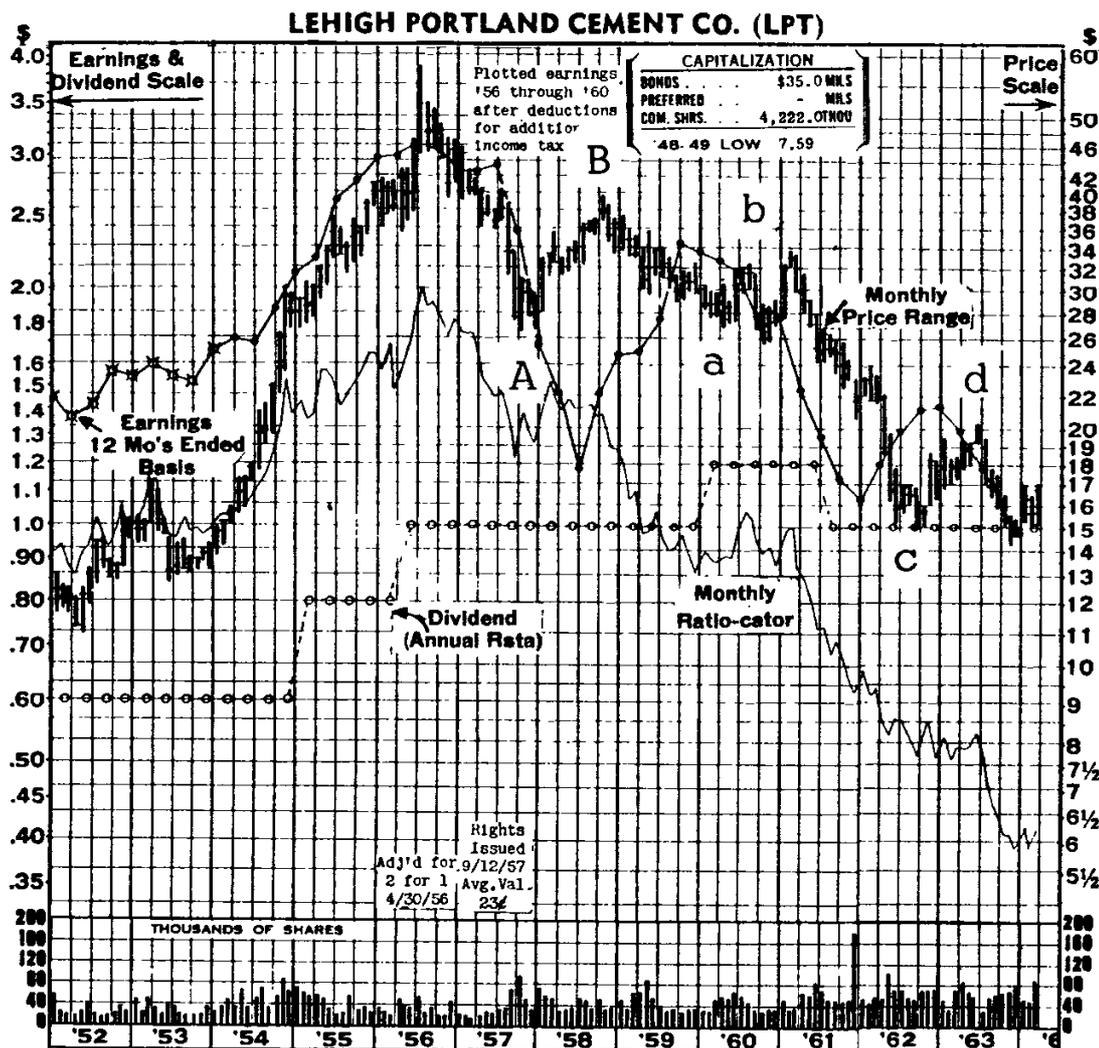
IBM – это классика. Кое-кто на Уолл Стрит сказал, что IBM перестала быть акцией роста: она стала религией. Счет трудный, но довольно ясно, что с начала 1960 до конца 1961 – типичная «5 вверх», после которой пришел крупный обвал. Эта вершина в конце 1961 похожа на конец. Можно разметить спад 1961-62 как волну А, так что сейчас развивается волна В. Часто волна В в акциях роста типа IBM, Minneapolis Honeywell и т.п. поднимается несколько выше истинной вершины, однако не следует принимать это как должное, чтобы не попасть впросак. После В должна придти С, направленная вниз.

Korvette



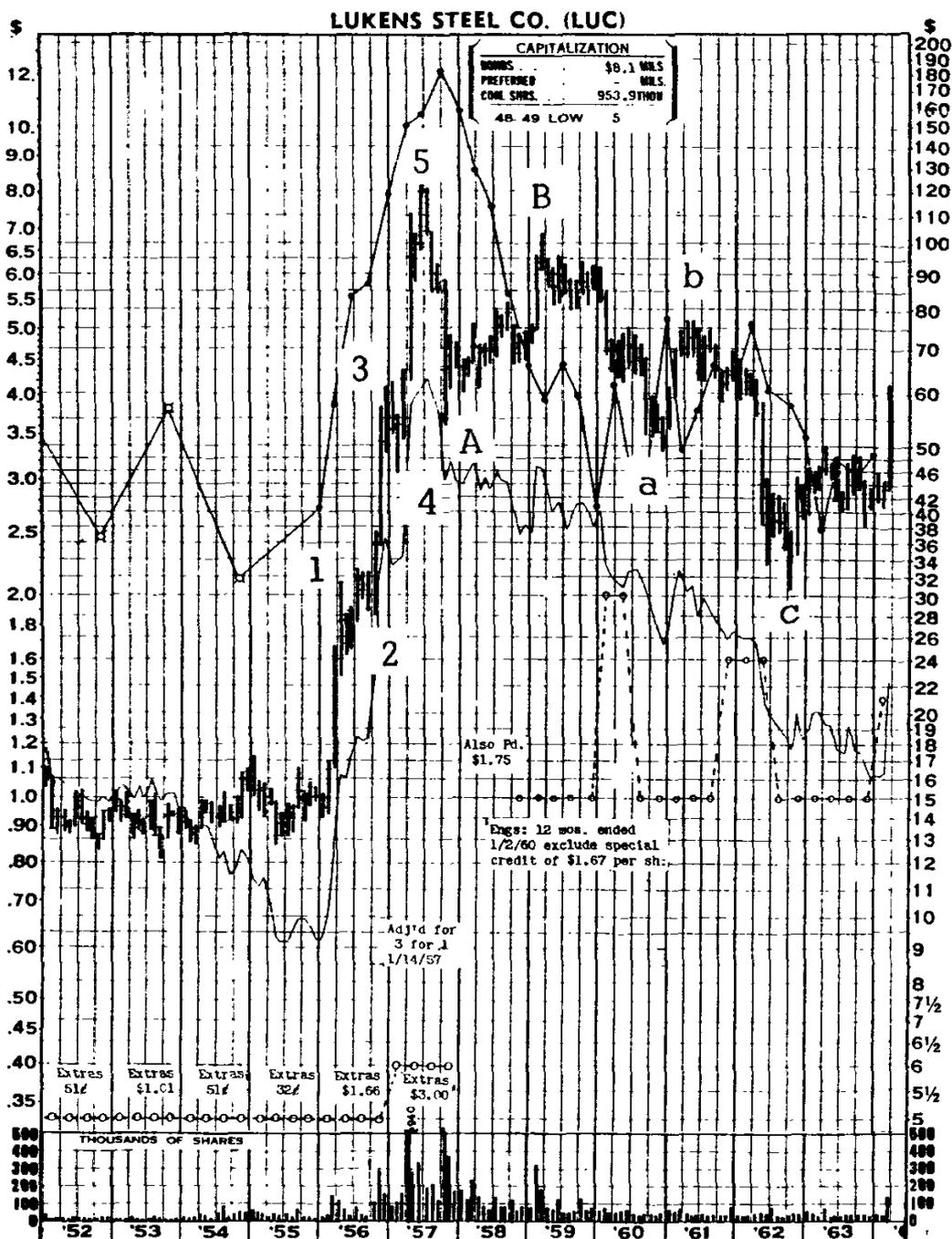
Korvette – это реальная классика типа «акций роста», столь популярных в эру 1958-61. Пять волн вверх с конца 1957, прямо с самого дна. Все, что случилось с 1962, – в контексте крупного рынка медведей по Эллиотту. Волна В, вероятно, сменится неизбежной волной С.

Lehigh Portland Cement



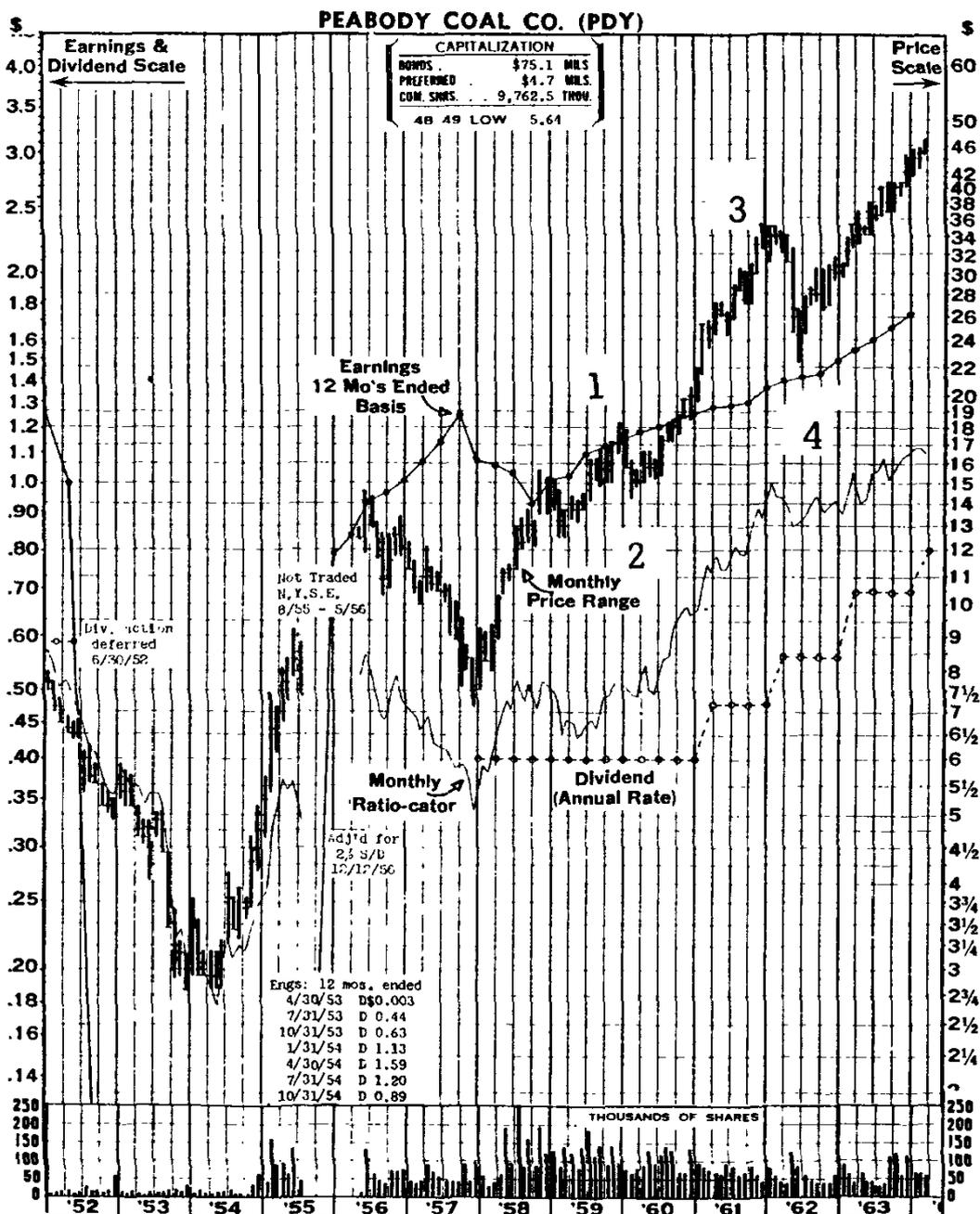
Lehigh Portland Cement – структура с 1956 является крупным рынком медведей по Эллиотту. Коррекция типа 3-3-5 (флэт), и, похоже, LPC близка как минимум к важному промежуточному и, возможно, крупному минимуму.

Lukens Steel



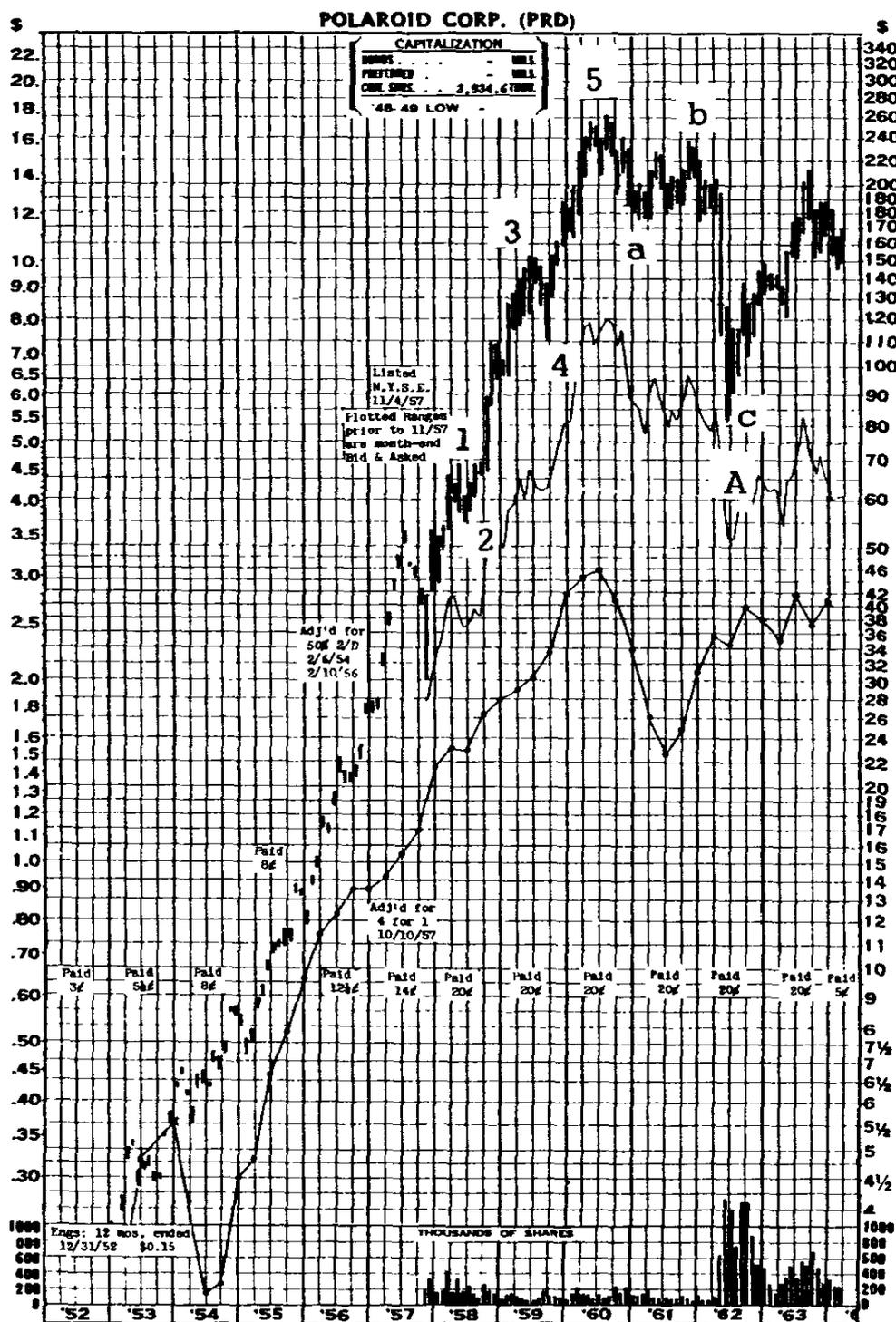
Lukens Steel – Lukens типична для стальных и индивидуально, и как группа. Смотрите, например, Bethlehem. Однако здесь есть аномалия. После вершины 1957 (за два года до вершины индекса стальных акций), кажется, развилась ABC, в которой C должна быть пятеркой вниз. Она, похоже, и развивается, за исключением того, что волна «d» уже зашла выше нижней точки волны «a», что недопустимо в строгой теории Эллиотта. Поэтому структура «подвешена». Однако если другие акции, скажем, Bethlehem, можно считать ключом, то можно рассматривать текущую структуру в качестве подозрительной.

Peabody Coal Co.



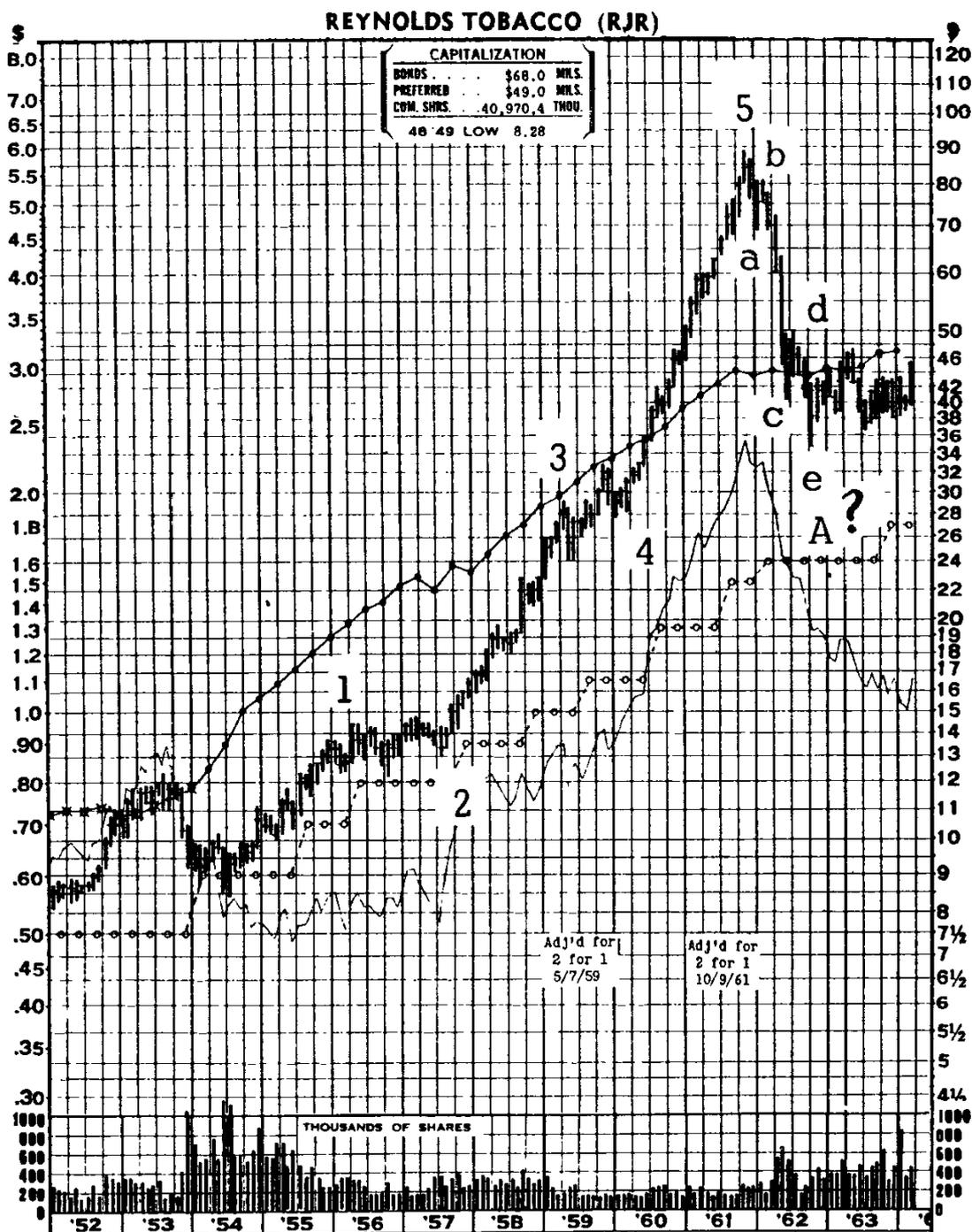
Peabody Coal Co. – после крупной волны вверх с 1954 по 1956 в 1957 началась следующая волна вверх. Похоже, она далеко продвинулась вперед в своей пятой волне и, следовательно, подозрительна. Если считать, что 1954 был началом пяти восходящих волн, из которых третья завершится в текущем цикле фондового рынка, то ее ждет блестящее будущее, однако между тем любая приличная коррекция волны по акции, прошедшей примерно с 7 примерно до 50, обязана быть болезненной. Соответственно мы от нее воздержимся.

Polaroid



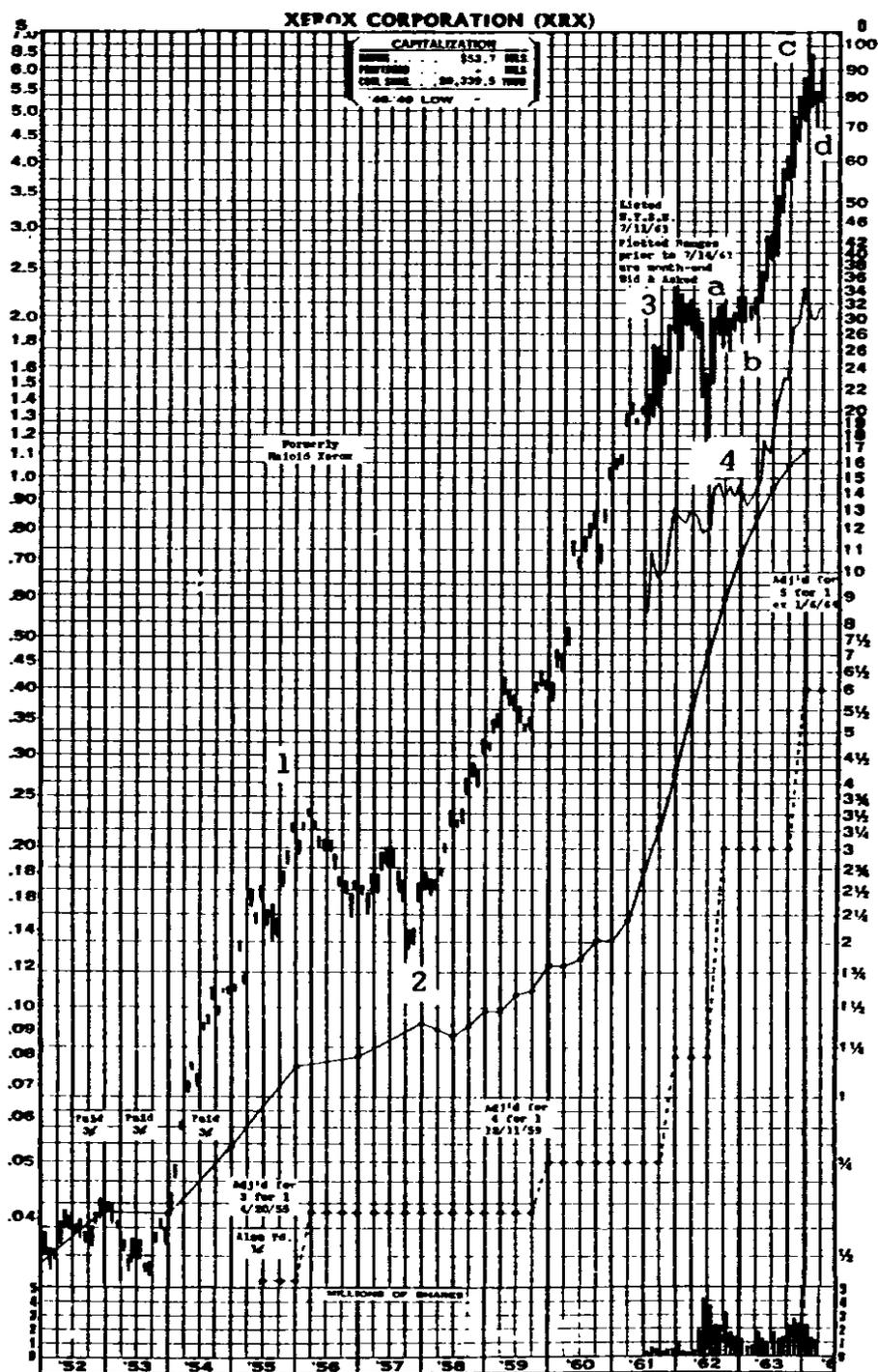
Polaroid – еще одна классическая акция роста, которая на языке Эллиотта явно «уже все взяла». Период 1960-62 размечается как трехволновая коррекция, но это, вероятно, лишь первая волна вниз внутри более крупной трехволновой коррекции. Период с 1960 по текущее время выглядит как крупный флэт (3-3-5), в котором у нас прошла первая 3 и, вероятно, вторая 3 (вверх). Акция все еще остается в видимом равновесии, однако оно мало вдохновляет на долговременное бычье настроение.

Reynolds Tobacco



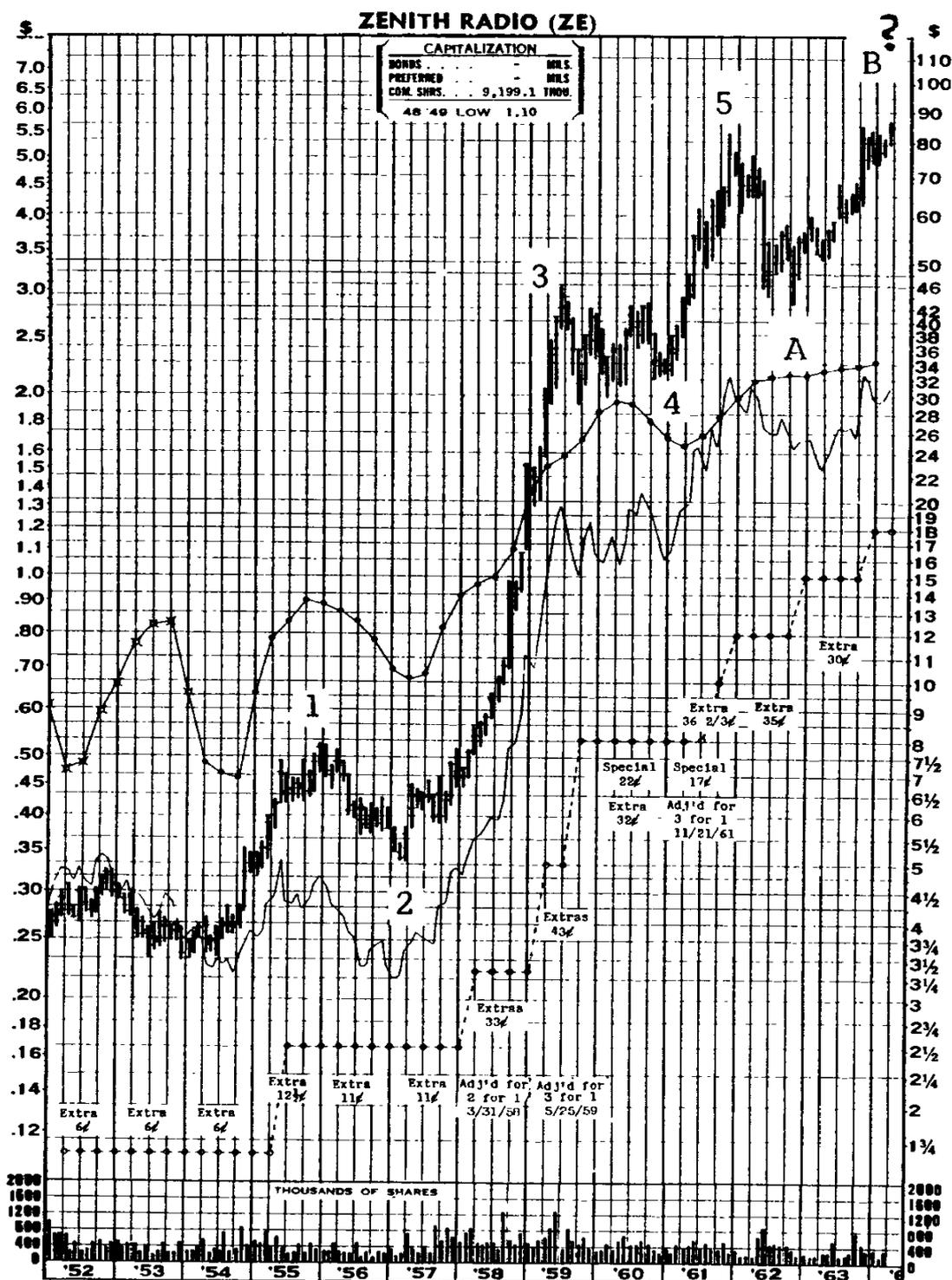
Reynolds Tobacco – это загадка. То, что выглядит как 5-волновка вверх с 1954 (1-2-3-4-5), теперь сменилось немедленной 5-волновкой вниз (a-b-c-d-e). Из последней развилось боковое движение, которое может означать что угодно. Однако намечается ограниченный потенциал роста – до тех пор, пока структура не прояснится.

Xerox



Xerox – еще одна классика, к тому же трудная для определения. Она выглядит так, будто мы далеко в волне 5, которая, однако, все еще не совсем завершена. Волна 5 как будто началась в середине 1962 и теперь хорошо продвинулась, вероятно, завершив уже субволну «с». В любом случае акция выглядит как рискованная в качестве новой покупки на этих уровнях. Однако структура добавляет еще проблем в определении волн в такой спекулятивной акции.

Zenith



Zenith – еще одна классическая акция роста. Истинная вершина, кажется, была в 1961 (как и во многих акциях этого типа), после которой развилась 5-волновка вниз до октября 1962. Мы размечаем ее как волну А долговременной коррекции. Мы считаем, что сейчас развивается волна В, и, как и во многих других акциях, она, кажется, установит новый уровень сопротивления. С точки зрения Эллиотта такой структуры следует избегать.

Прелесть Волнового принципа Эллиотта не в 3-волновой структуре, а скорее в 5-волновке вверх или вниз. Ряд традиционных аналитиков предлагает совсем забыть о 5-волновой структуре и сконцентрироваться исключительно на 3-волновке, так как последняя встречается намного чаще. Это дело вкуса. Эллиотт явно время от времени много писал об объяснении своей 5-3-5-3-5. И все же мы считаем, что примеры чартов компаний фондового рынка, приведенные здесь, явно свидетельствуют о существовании 5-волновой структуры, даже несмотря на то, что в этих примерах представлена лишь небольшая часть котируемых акций.

Какую ценность имеет Эллиотт в контексте индивидуальных ценных бумаг? Вероятно, в итоге очень небольшую. Однако встречаются случаи (например, Polaroid), когда акция уже прошла крупный спад, и в этом случае возникает вопрос, до какого уровня ее следует продавать. Завершение крупной волны вниз (как в Polaroid 1960-62) почти автоматически, независимо от доходности, относительной результативности и т.п., вызывает к закладыванию основы для движения к уровню, поддающемуся общей оценке. Это волна В структуры А-В-С. Но как только этот уровень будет достигнут (примерно 180-220 по Polaroid), шансы дальнейшего роста станут все менее привлекательными. Долговременный рынок быков закончился. Лучше, на наш взгляд, работать с акциями, у которых крупная 5-волновая структура еще не завершена.

Волновой принцип Эллиотта поведения фондового рынка: Дополнение 1965

Эллиотт в двух словах

Справочная информация

Волновой принцип Эллиотта был малоизвестным методом всего несколько лет назад. В первую очередь благодаря нашим постоянным ежегодным дополнениям, публикуемым каждой весной с 1953, эта теория стала если и не расхожим термином, но уже хотя бы признанной моделью фондового рынка.

Все труды Эллиотта разошлись, не считая статей 1939 в *Financial World*¹. Помимо статей в *Financial World*, в которых дается весьма тщательный обзор всего, что Эллиотт знал о Волновом принципе по крайней мере на тот момент, он также написал две монографии – *Волновой принцип* (1938) и *Закон природы* (1946), и обе они опубликованы частным образом.

Вплоть до 1960 никаких тщательных исследований теории Эллиотта не проводилось. Но в 1959 ваш редактор решил собрать все вместе в виде зрелой критической книги. Она опубликована в 1960 под названием *Волновой принцип Эллиотта: критическая оценка*.

Дальнейшие исследования Эллиотта, основанные на всем написанном им в течение жизни, появились в *Поведении цен на Уолл-Стрит* Артура Меррилла в издании 1964.

Что такое Принцип?

Эллиотт на основании исследований индексов фондового рынка с 1854 (воспользовавшись фондовым индексом Ахе-Houghton, который тогда был единственным доступным индексом, а также Промышленным Доу с 1897) постулировал, что движение акций можно классифицировать всегда в виде волн, которые можно разбить на меньшие волны по принципу рекурсии. Это явление, иллюстрируемое следующим рисунком:



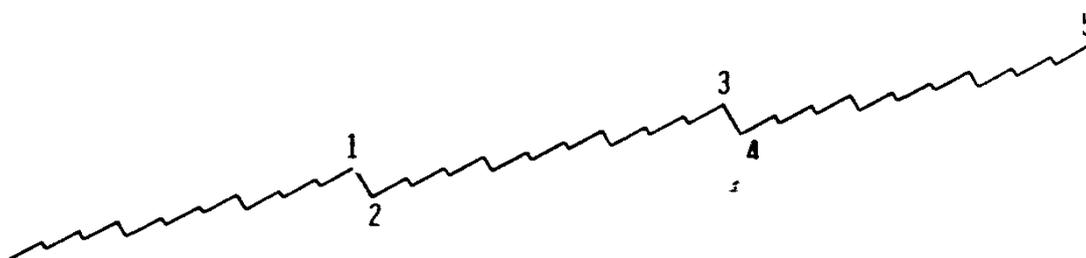
Из рисунка можно видеть, что волна расчленяется на пять субволн, причем субволны 1, 3 и 5 идут в направлении всей волны, а субволны 2 и 4 действуют как временные коррекции.

¹ BSA Publications перепечатали эти статьи в виде брошюр с зеленой обложкой.

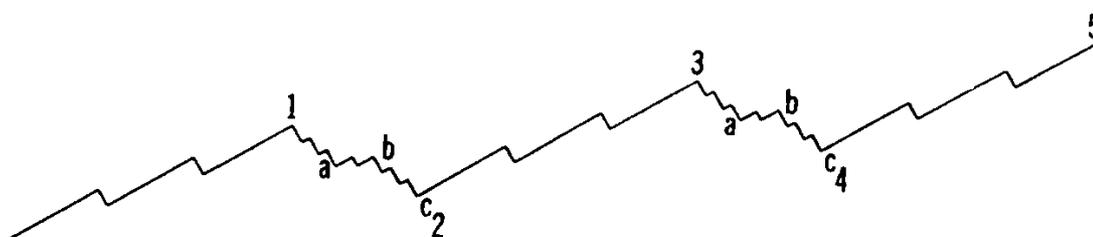
Эллиотт затем выдвинул гипотезу, что каждая субволна основной волны должна разделяться на фиксированное количество субсубволн. Соответственно он эмпирически исследовал рыночные флуктуации и обнаружил, что в приведенной выше структуре субволны 1, 3 и 5 снова разбиваются каждая на 5 меньших волн. Это иллюстрируется ниже:



И, наконец, субсубволны, упомянутые выше, сами по себе также делятся на дальнейшие группы из пяти субсубсубволн, как показано ниже:



А как насчет коррекционных волн (т.е. волн 2 и 4)? Эти волны, согласно Эллиотту, можно (почти) всегда разбить на три субволны. Теоретически эти субволны должны разбиваться на структуры типа 5-3-5, известные как «зигзаги», как и показано ниже:

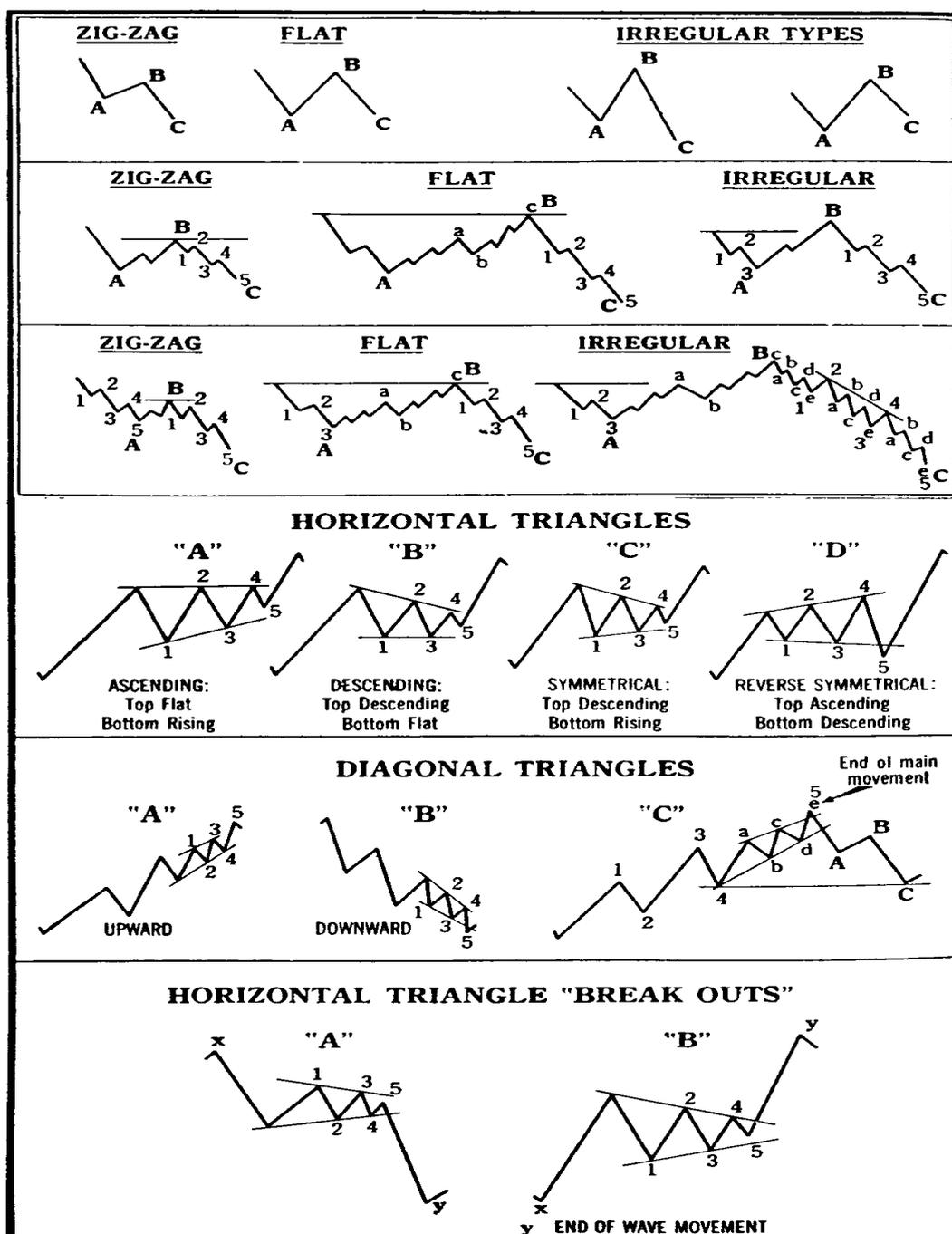


Но на практике Эллиотт вскоре обнаружил, что при изучении реальных движений было невозможно заставить «работать» эту теоретическую коррекционную волновую структуру. Впоследствии ему пришлось анализировать эти движения рынка, и он выявил вариации. Разновидности, выявленные им, показаны ниже. (Все эти рисунки взяты из серии из двенадцати статей Эллиотта, опубликованных в *Financial World* в 1939, на которую мы ссылались в начале этого Дополнения.)

Теперь стало ясно, что коррекционные волны намного менее предсказуемы, чем волны в направлении главного тренда. В более поздних

работах Эллиотт разработал еще более сложные коррекции¹⁴, и вот результат: хотя обычно (после события) можно вписать известный вид коррекционных волн в то, что произошло, все же исключительно трудно, если вообще возможно, сделать это именно во время реального развития волны, т.е. узнать заранее, какая коррекционная волна последует далее.

Довольно об общем принципе, который можно изучить глубже в различных указанных здесь публикациях.



¹⁴ Волны X у Болтона, похоже, не в почете. У него *нигде* нет многократных троек (не считая горизонтальных треугольников, иногда ошибочных: см. приложение 1963). Интересно, как он разметил бы «алмазную» коррекцию 1966-1982? – Mathematician.

Примечания на рисунке:

Подписи под рисунками с горизонтальными треугольниками:

Восходящий: Верхняя линия горизонтальная, нижняя восходящая	Нисходящий: Верхняя нисходящая, нижняя горизонтальная	Симметричный: Верхняя нисходящая, нижняя восходящая	Обратный симметричный: Верхняя восходящая, нижняя нисходящая
---	---	---	--

Подписи под диагональными треугольниками:

Восходящий	Нисходящий	Окончание ведущего движения
------------	------------	-----------------------------

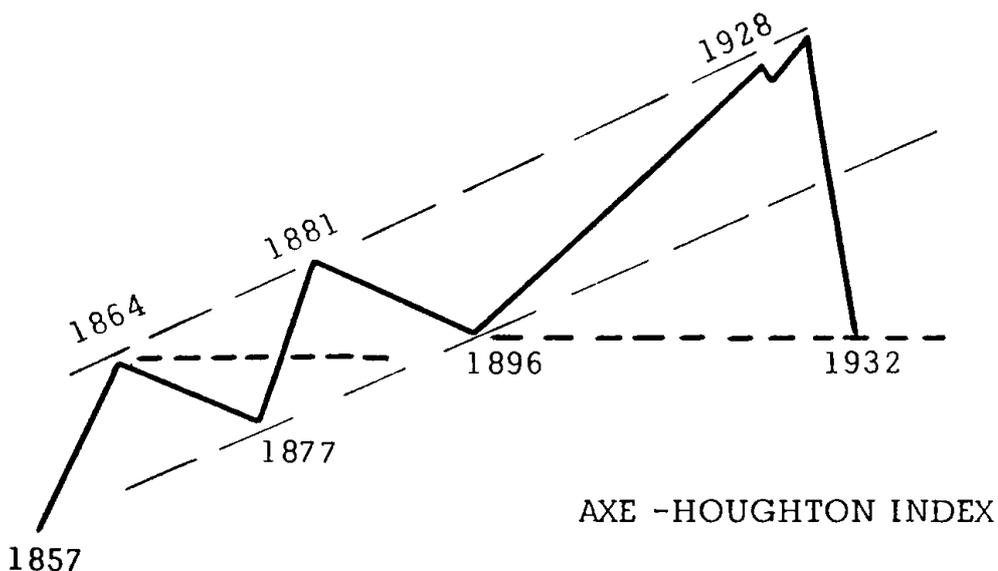
Далее:

Прорывы горизонтальных треугольников:

у – окончание волнового движения

Принцип Эллиотта и история фондового рынка

Так как 1854 был самой ранней датой вычисления индексов фондового рынка, доступной на то время, Эллиотт исследовал историю вплоть до 1929 и обнаружил, что с 1857 по 1929 можно было разделить историю на пять крупных волн, и что каждая из субволн также, похоже, соответствовала структуре – и т.п. Фактически доступные данные не были на самом деле достаточно точными для полной уверенности в этом, но они по крайней мере казались осмысленными. Каждая из трех волн в направлении главного тренда могла быть расчленена на пять субволн, а каждая из двух промежуточных волн превращалась в довольно сложное семейство из трех волн.



На рисунке, приведенном выше (из авторской книги 1960 г. *Волновой принцип Эллиотта: критическая оценка*), показано, как все это было вычислено и как выглядело.

В последнее время обычно рынки быков протяженны и по времени, и по амплитуде, а рынки медведей (или эллиоттовские коррекции) обычно короткие. Однако в период с 1857 до истинной вершины рынка в ноябре 1928, не считая периода после 1896, рынки быков имели склонность быть кратковременнее, чем коррекции, следующие за ними, как и показано на рисунке.

Рынок быков	1857-64	7 лет
Рынок медведей	1864-77	13 лет
Рынок быков	1877-81	4 года
Рынок медведей	1881-96	15 лет
Рынок быков	1896-1928	32 года

Одним из логических объяснений этого факта было отсутствие гибкой монетарной системы в Соединенных Штатах до Акта Федерального резерва 1913 года. Поэтому по мере расширения бизнеса после депрессии спрос на капитал был настолько высоким, что для фондового рынка кредит становился недостижимым. Что-то нужно было куда-то давать, и, конечно, это должны были быть именно обеспеченные кредиты, а не самоликвидирующиеся деловые заимствования. В любом случае, в самом позднем – к 1921, начала оформляться и с того момента стала общим правилом структура более быстрого роста и более продолжительных рынков быков в совокупности с более кратковременными рынками медведей (невзирая на 1929-32, который некоторые аналитики считают полной и завершённой коррекцией всего суперрынка быков 1857-1929).

Коррекция [волны] Большого Суперцикла 1857-1929¹⁴

Эллиотт называл эту серию из пяти волн рынка быков Большим Суперциклом. Каждая из этих пяти волн, следовательно, является Суперциклом.¹⁴

Коррекцией Суперцикла должен стать еще один Суперцикл. Он может состоять из трех волн или, вероятно, быть в форме треугольника из пяти волн. Последний вид коррекции предположительно встречается только в четвертой волне. По крайней мере Эллиотт никогда не находил треугольные волны где-либо еще кроме формации четвертой волны.

Существуют три взгляда на терминальную точку коррекции Суперцикла.

Ранний Эллиотт	1932
Поздний Эллиотт (после 1942)	1942
Болтон (после 1949)	1949

¹⁴ Слово «волны» вставлено мной преднамеренно: во всех прежних публикациях Болтон называл этот период Суперциклом, т.е. *волной* Большого Суперцикла – Mathematician.

¹⁴ Отдав дань Эллиотту как Источнику, вернемся к привычным для Болтона названиям волн, т.е. снизим их на одну степень в сравнении со степенями в этом абзаце – Mathematician.

Первая коррекция состоит из 3 волн. Обе последние – треугольники (5 волн).

Каждая точка зрения имеет свои плюсы и минусы. Первая слишком кратковременна, т.е. лишь три года на коррекцию 72 лет рынка быков. Вторая разумна, за исключением того, что технически одна из волн треугольника не размечается корректно. Третья технически корректна во всех волнах, достаточно продолжительна, однако точка начала нового Суперцикла в ней довольно высока (161 Промышленного Доу) в сравнении с минимумом 1932 (41) или 1942 (92).

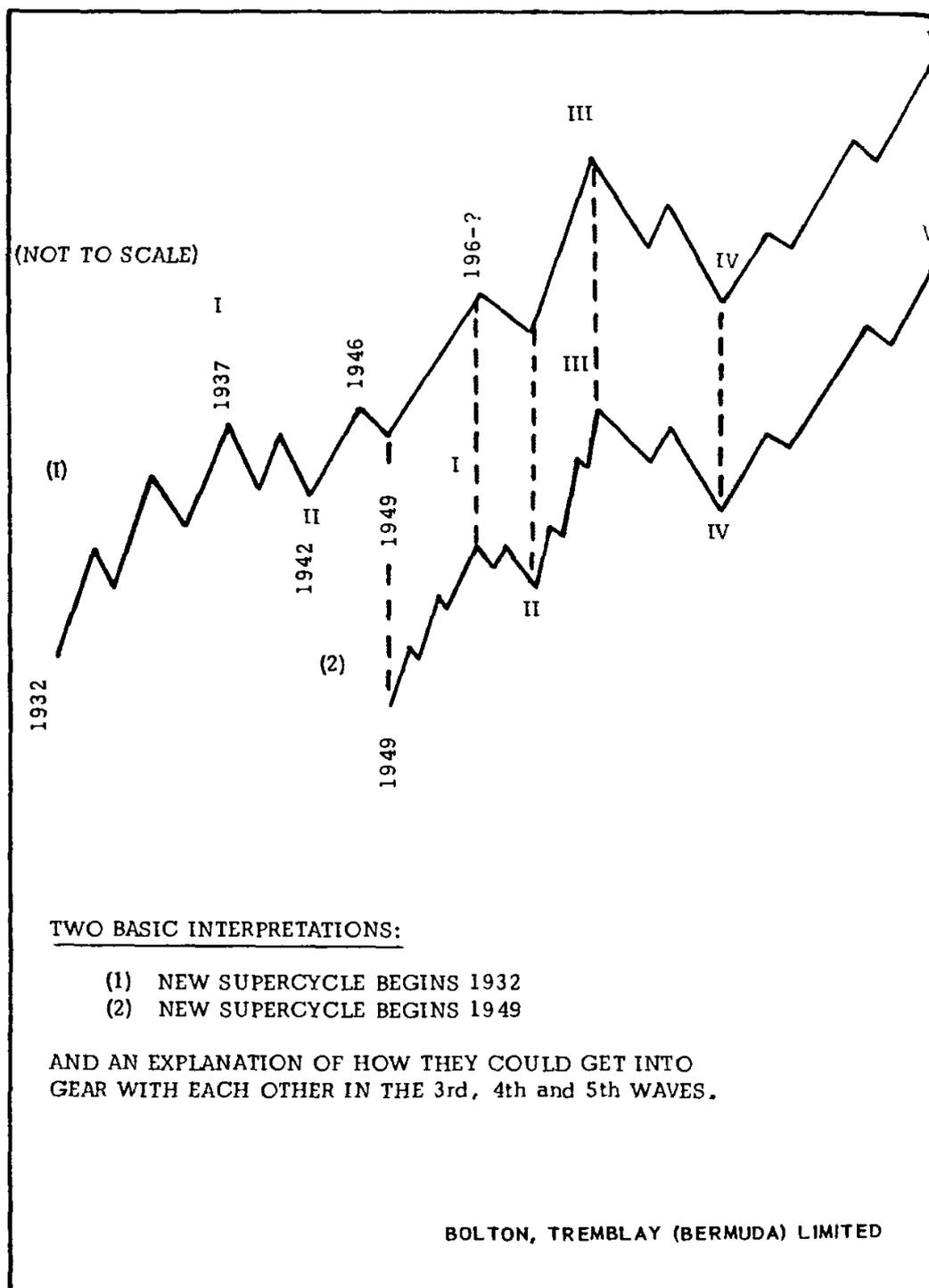
Каждую из этих точек можно использовать в качестве начальной точки третьего Суперцикла с 1857. Естественно, мы предпочитаем в таком качестве 1949, так как она технически корректна и мы ее изобрели! Однако мы не можем утверждать, что Эллиотт с ней согласился бы.

В книге *Волновой принцип Эллиотта: критическая оценка* мы показали, как можно потенциально примирить две из этих интерпретаций. Рис. 47 этой книги перепечатан ниже. То, что помечено как 196-? при публикации в 1960, уже закончилось в 1961.

Точка, помеченная в качестве окончания волны II, вполне возможно, находится в июне 1962, хотя и здесь эта интерпретация страдает от того же недостатка, который есть у интерпретации «1929-32 – коррекция 1857-1928»: она слишком кратковременна.

Мы предпочитаем интерпретацию, по которой волна вниз 1961-62 была всего лишь первой из трех волн, а сейчас мы все еще во второй из них внутри структуры А-В-С.

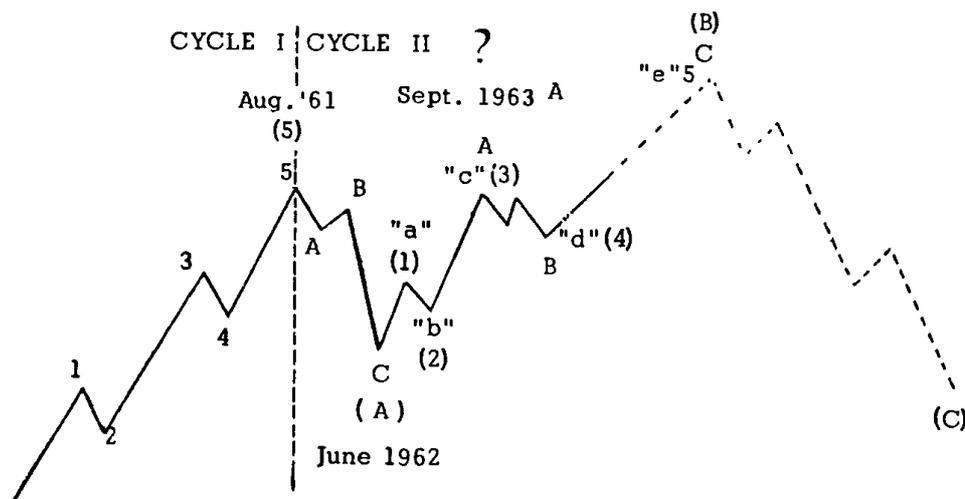
Мы допускали в 1962 вероятность того, что если у нас именно такая коррекция А-В-С, то волна В может пойти намного выше истинной вершины рынка быков 1949-61. Отдельно отметим одно из заключений из Добавления к Дополнению 1962, датированного 28 мая 1962: «Покупки, совершенные в текущий момент, должны «сработать» исключительно удачно». Независимо от выводов, сделанных с помощью других авторов, – технических аналитиков или фундаменталистов, – данная эллиоттовская интерпретация показывает пользу постоянного учета этого технического принципа поведения рынка.



Примечания на рисунке: см. рис. 47 книги *Волновой принцип Эллиотта*: критическая оценка на стр. [118](#).

Рынок быков с 1962

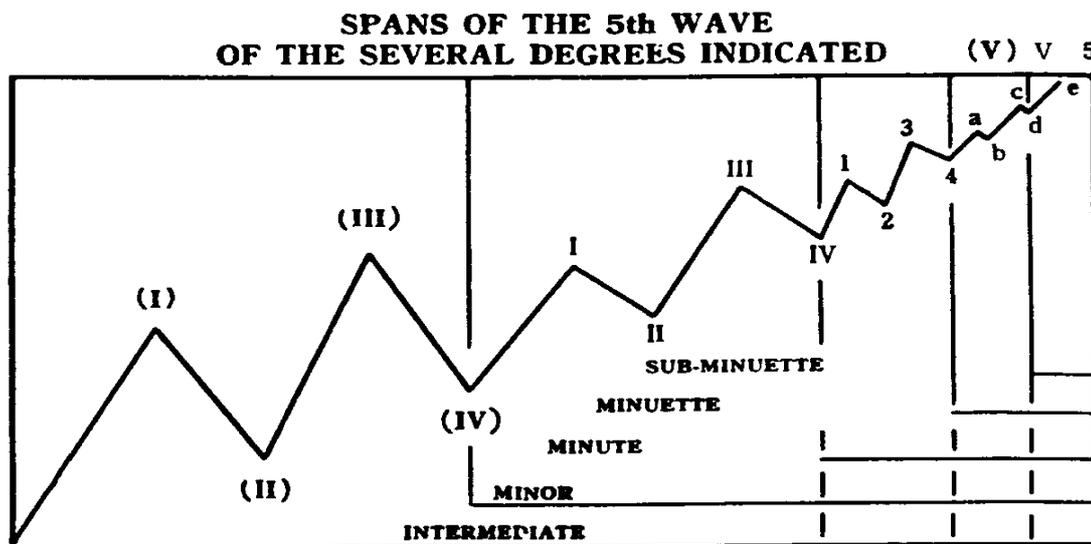
В прошлом году в нашем эллиоттовском Дополнении мы опубликовали в виде рисунка гипотезу о вероятном развитии рынка быков. Этот схематический рисунок воспроизведен здесь. Гипотеза сводилась к тому, что мы, вероятно, в тот момент были лишь на полпути к завершению рынка быков с момента убийства Кеннеди в ноябре 1963.



Эта гипотеза теперь требует некоторого изменения разметки из-за субнормальности коррекции, проходившей в 1963, 1964 и до текущего момента 1965.

Характер поведения рынка с дна июня 1962, в особенности в его третьей волне, стартовавшей вместе с Кубинским кризисом в конце октября, теперь навязывает нам ясное впечатление того, что мы теперь видим значительное *растяжение*.

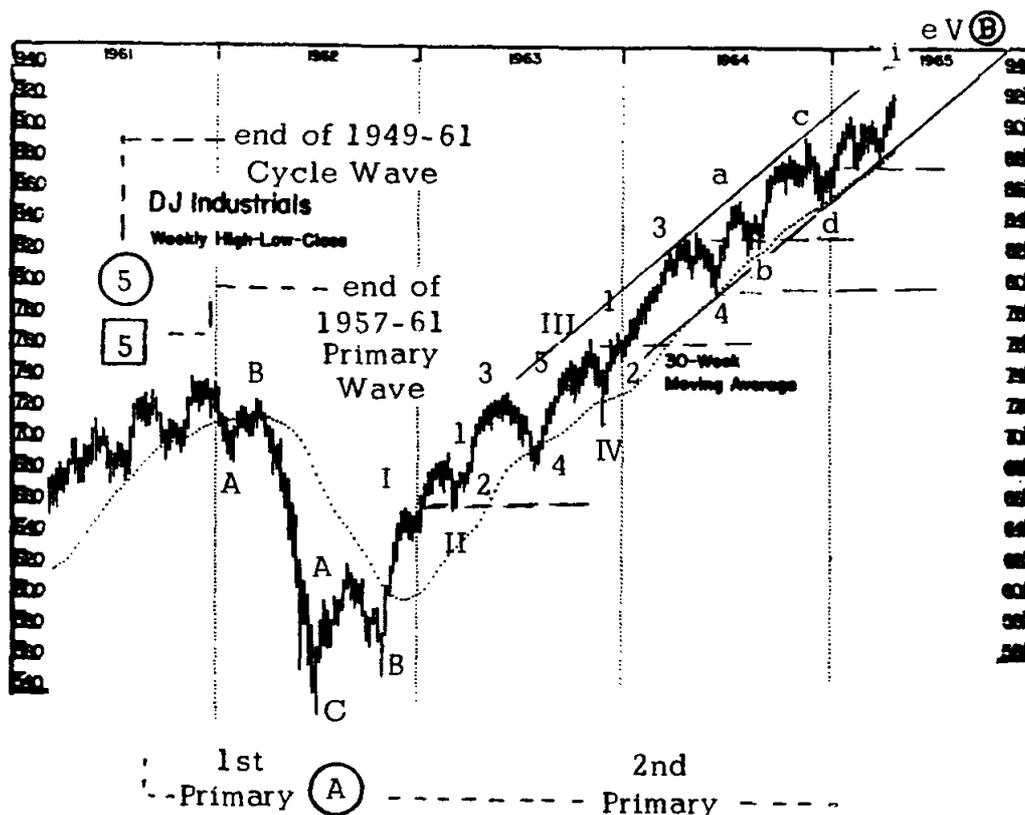
Рисунок из статей в *Financial World* показывает, как могут растягиваться волны, и именно эта структура растяжения, кажется, очень близка к тому, что происходит с момента Кубинского кризиса.



Подпись над рисунком выше: Нанесены интервалы распространения 5-х волн разных степеней.
 Названия степеней волн – снизу вверх: Промежуточная, Малая, Минутная, Мельчайшая, Наимельчайшая.

На карте ниже, заимствованном у R.W. Mansfield's Stock Chart Service, приведена наша интерпретация разметки волн с 1961. Эта разметка, конечно, предварительна, однако она выглядит для нас так, будто в конце волны IV² волны начали серию последовательных растяжений все более низших степеней.

Промышленный Доу: недельные High-Low-Close



Примечания на рисунке:

Окончание Цикловой волны 1949-61

Окончание Первичной волны 1957-61

30-недельное скользящее среднее

1-я Первичная

2-я Первичная

Комментарии Эллиотта по растяжениям содержали следующее:

- (1) «В растяжении длина (и степень) волны сильно увеличиваются в сравнении с нормальной волной. Растяжение может быть в волнах 1 или 3, но обычно они являются частью волны 5 ведущего движения».³

² Старт космического корабля с 1962 лучше размечается как последовательность как минимум четырех первых и вторых волн уменьшающейся степени.

³ См. сноску 4 ниже.

- (2) «Из пяти нормальных волн пятая вибрация обычно самая крупная и динамичная в последовательности – и тем самым фактически превращается в растяжение растяжения»⁴.
- (3) «Завершение нормальной последовательности, т.е. первых 5 волн растяжения, *никогда не бывает концом циклического движения*, но всегда содержит в себе ясное указание на близкое окончание цикла быков, так как лишь две добавочные крупные волны (одна вниз и одна вверх) полностью отражают максимальную силу рынка быков».

Если наша волна V, начавшаяся с убийства Кеннеди в ноябре 1963, растянута (фактически это растяжение растяжения), то тогда у нее все еще остается некий путь, который она пройдет. Одна из характеристик, указанных Эллиоттом, гласит: растяжения часто выталкиваются вверх сквозь волновые «каналы», содержащие волны [т.е. линии сопротивления и поддержки главного тренда], и именно за этим признаком нужно следить.

Как видно из последовательной разметки волн и субволн, мы, видимо, еще не завершили волну i e V **В**. И, конечно, даже предварительная волна i на последнем графике может сама также начать растяжение.

Количество волн всех степеней, стартовавших после Кубинского кризиса, пока равно 17. Если волна V также будет растянутой (как мы и считаем), то тогда завершение i, ii, iii, iv и v закончит в общей сложности 21 волну, т.е. точное число Эллиотта (Фибоначчи)⁴.

Еще одно правило, применявшееся Эллиоттом, заключалось в том, что растяжения всегда дважды возвращаются – вначале в виде движения вниз, а позднее – вверх. Таким образом, если серия растяжений началась в волне III, то рынок в некоторый момент в будущем вернется примерно к вершине волны I, или около 660. И, наоборот, растяжения волны V должны возвращаться только к вершине волны III, т.е. примерно к 760 по индексу. Аналогично, растяжение волны 5 в волне V должно вернуться куда-то вблизи вершины 3, т.е. около 820. И, наконец, растяжение волны e 5 V требует возврата как минимум примерно к уровню 885. И так далее.

Однако никакого особого временного предела для таких возвращений на низшие уровни явно не существует, но предположительно это произойдет тогда, когда волна **В** завершится и начнет развиваться волна **С**.

Завершая обсуждение текущего рынка быков, мы можем подытожить все в нескольких словах:

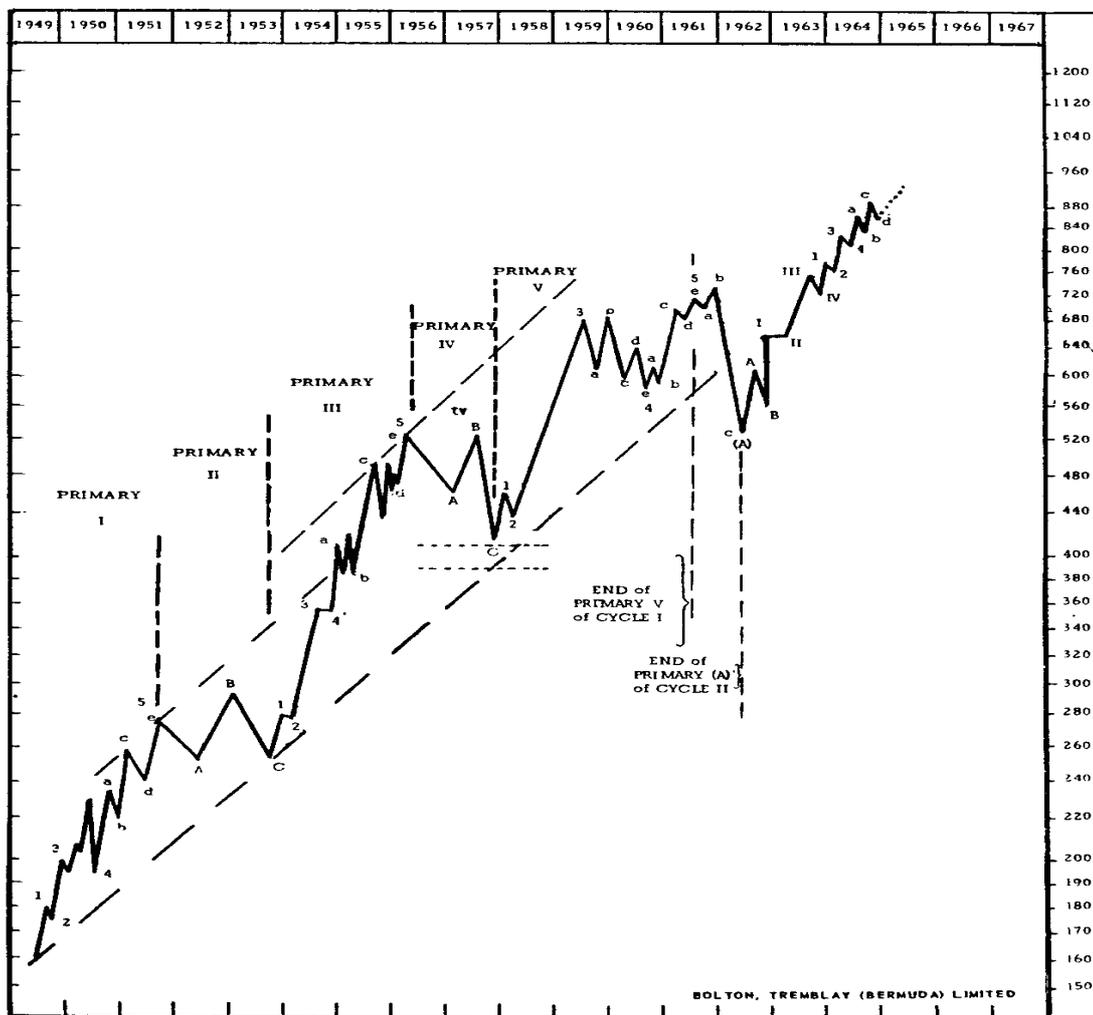
- (1) Волна с момента Кубинского кризиса находится в растяжении.

⁴ Хотя пятые волны *могут* растягиваться, обычно растянутой бывает третья.

⁴ А также Пифагора и прочих древнеегипетских архитекторов ☺ - Mathematician.

- (2) Растяжения еще не завершились.
- (3) Последнее растяжение растяжения будет типичной 5-волновкой.
- (4) Ждите вероятного пробоя верхней линии канала тренда.
- (5) Либо так: любой пробой вниз нижней линии канала, который также пробивает вершину 3-й или дно 4-й волны любой степени – видимо, четкий признак того, что волна с октября 1962 завершена.
- (6) После этого ждите вероятного возвращения к уровню выше окончания последнего растяжения пятой волны – прежде чем начнется крупный рынок медведей.

Разметка DJIA с 1949



Примечания на рисунке:

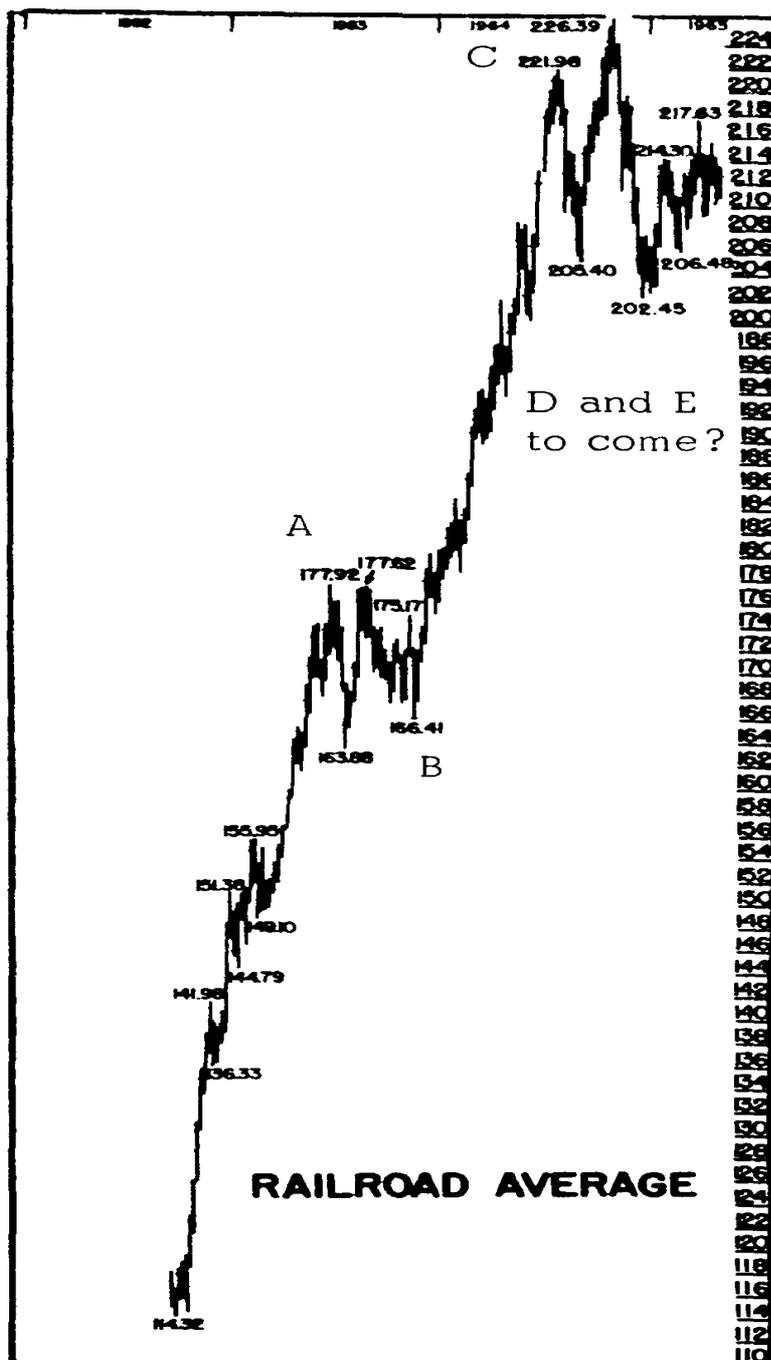
Окончание Первичной V Цикла I

Окончание Первичной (A) Цикла II

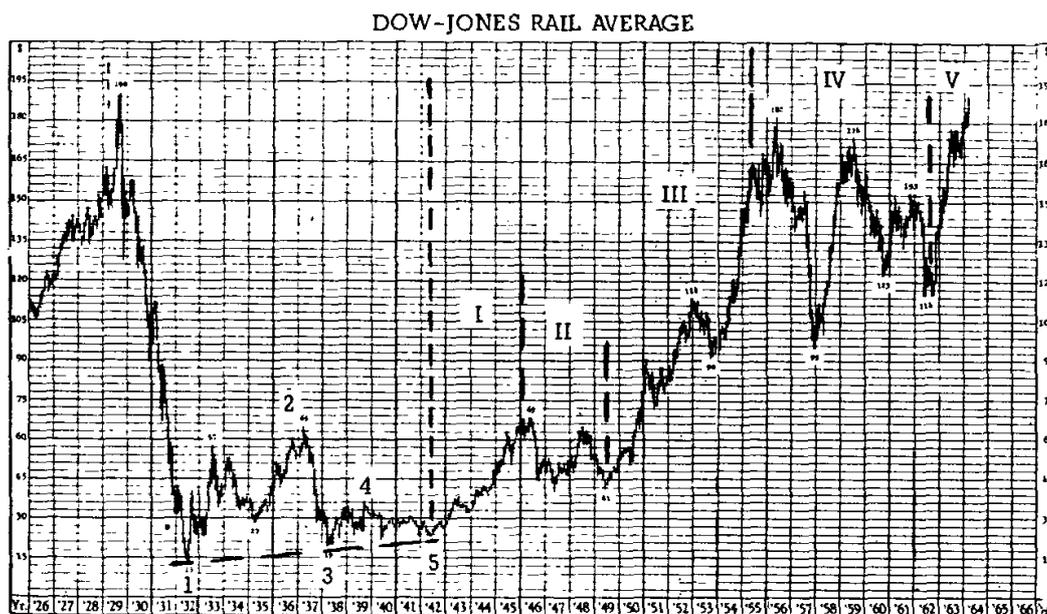
На рисунке выше показана наша детальная разметка Промышленного Доу с 1949 по настоящее время, публикуемая ежегодно.

Что нового о Rails?

На большом чарте внизу, заимствованном у R.W. Mansfield's Service, мы поставили предварительные цифры на главных волнах. Кажется, индекс завершает или уже завершил волну четыре (или D) в V, начавшейся в 1962. Поэтому есть шансы, что Железнодорожный индекс достигнет новых высот, прежде чем текущий рынок быков завершится.



Примечание на рисунке: D и E еще предстоят?



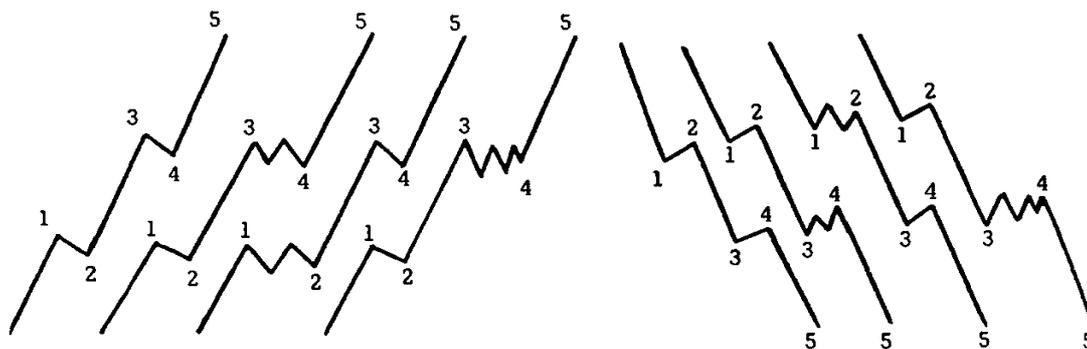
Source: M. C. Horsey Chart Book (1)

Прошлогодний чарт с общей картиной Rails воспроизведен выше на маленьком рисунке. Согласно этому анализу, Суперцикл начался в 1942, и после минимумов 1962 мы находимся в волне V.

Эти индивидуальные акции

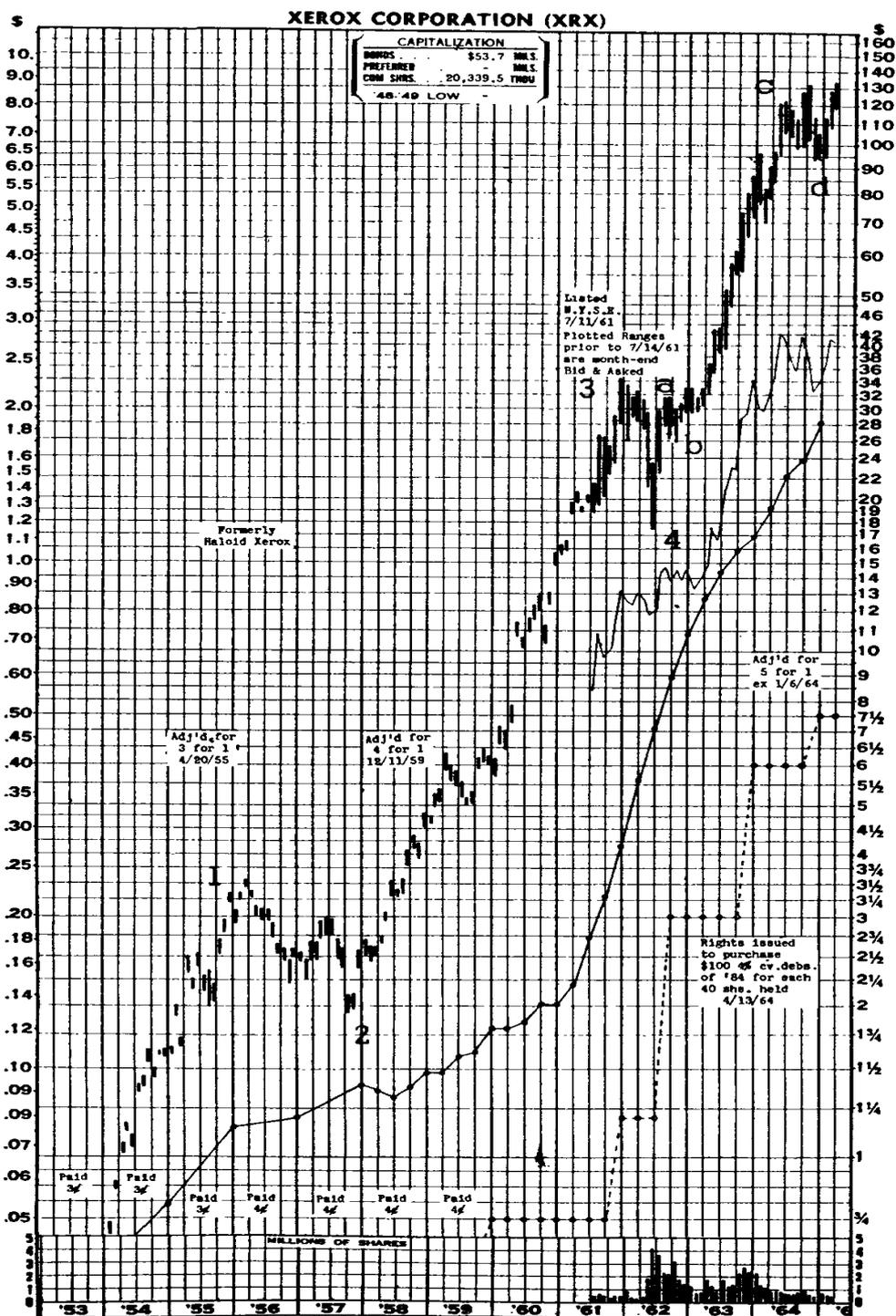
В прошлом году мы давали комментарий в связи с большими трудностями применения Эллиотта к конкретным акциям в сравнении с рынком как целым. Основное положение Эллиотта, представляющее ценность, – его утверждение о 5-волновой структуре в главном тренде.

В прошлом году мы публиковали в Приложении ряд чартов индивидуальных акций, которыми мы хотели проиллюстрировать 5-волновой принцип, заключающийся в том, что если вы можете увидеть ясно очерченную 5-волновую структуру, то вы можете быть весьма уверены в том, что находитесь в конце движения этой степени. 5-волновая структура показана на рисунке ниже. Процесс обнаружения этой структуры на индивидуальных акциях может оказаться весьма благодарным, независимо от направления движения – вверх или вниз.



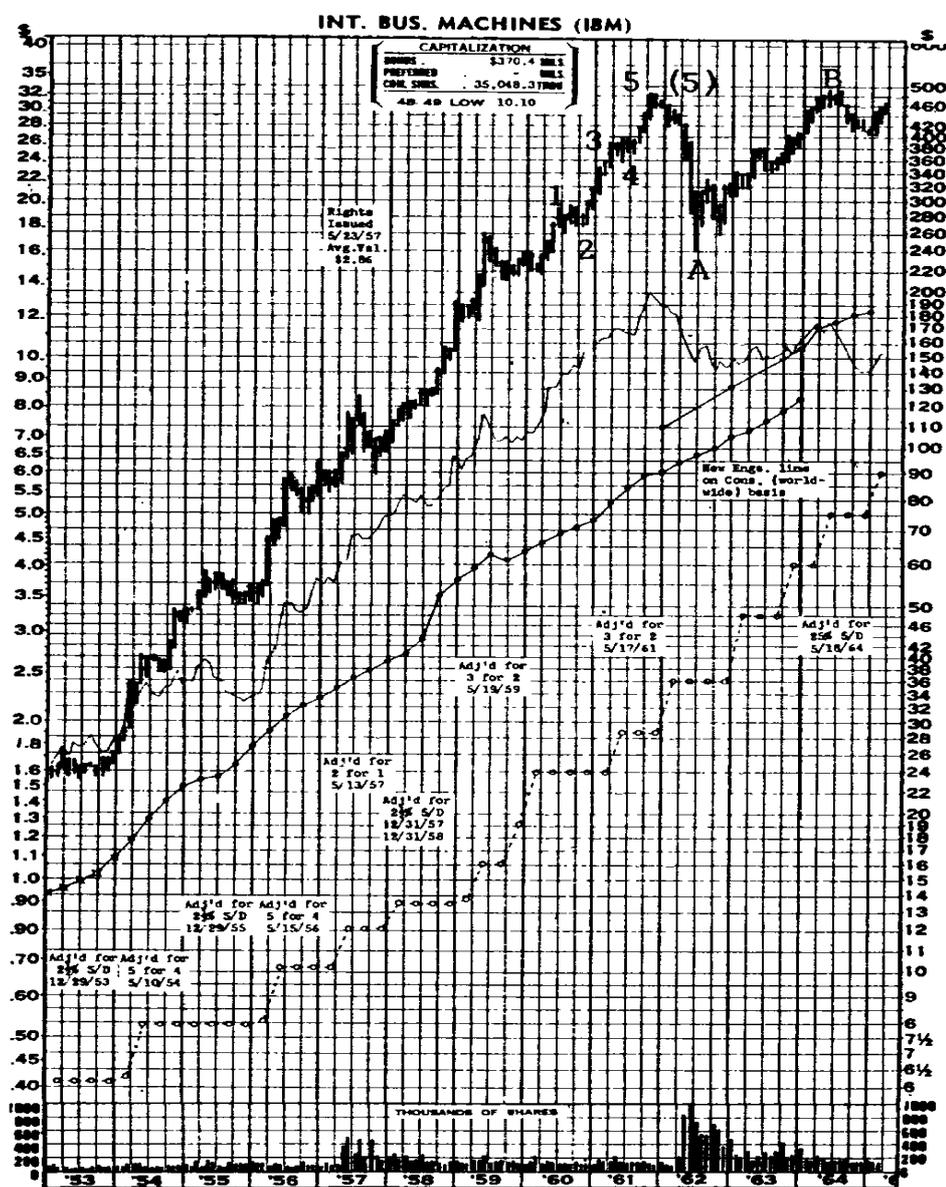
В этом выпуске эллиоттовского Дополнения наша цель заключается не в том, чтобы дать вам большое количество дополнительных примеров 5-волнового принципа. Во многих случаях их трудно найти. Однако в некоторых случаях нам казалось, что мы видим 5-волновую структуру в развитии, но считали, что она все еще не завершена. Типичный пример – Херох, которая для многих определенно является фаворитом в качестве акции роста.

Xerox



В прошлом году мы предположили теоретически, что Хероx тогда был в своей пятой волне с 1953. Однако мы допускали возможность, что к тому моменту, может быть, завершились только три волны из пяти. Мы назвали ее рискованной в качестве новой покупки. Фактически на уровне 90, если смотреть в ретроспективе, риски были небольшими. Теперь, однако, нам представляется, что волна d уже завершилась, и что мы уже в волне e, которая в конце концов и запустит более крупную волну 5. Обычно, когда у нас короткая первая волна «a» и очень длинная третья волна «с», пятая волна «e» имеет склонность быть в некоторой степени сравнимой по размеру с волной «a». Таким образом, теперь мы делаем вывод, что Хероx при 130 будет более рискованным, чем в прошлом году. Интересно также то, что, хотя дивиденды [earning power] продолжают расти, относительная результативность [relative action] уже истощилась. Это может указывать на потерю рыночного момента.

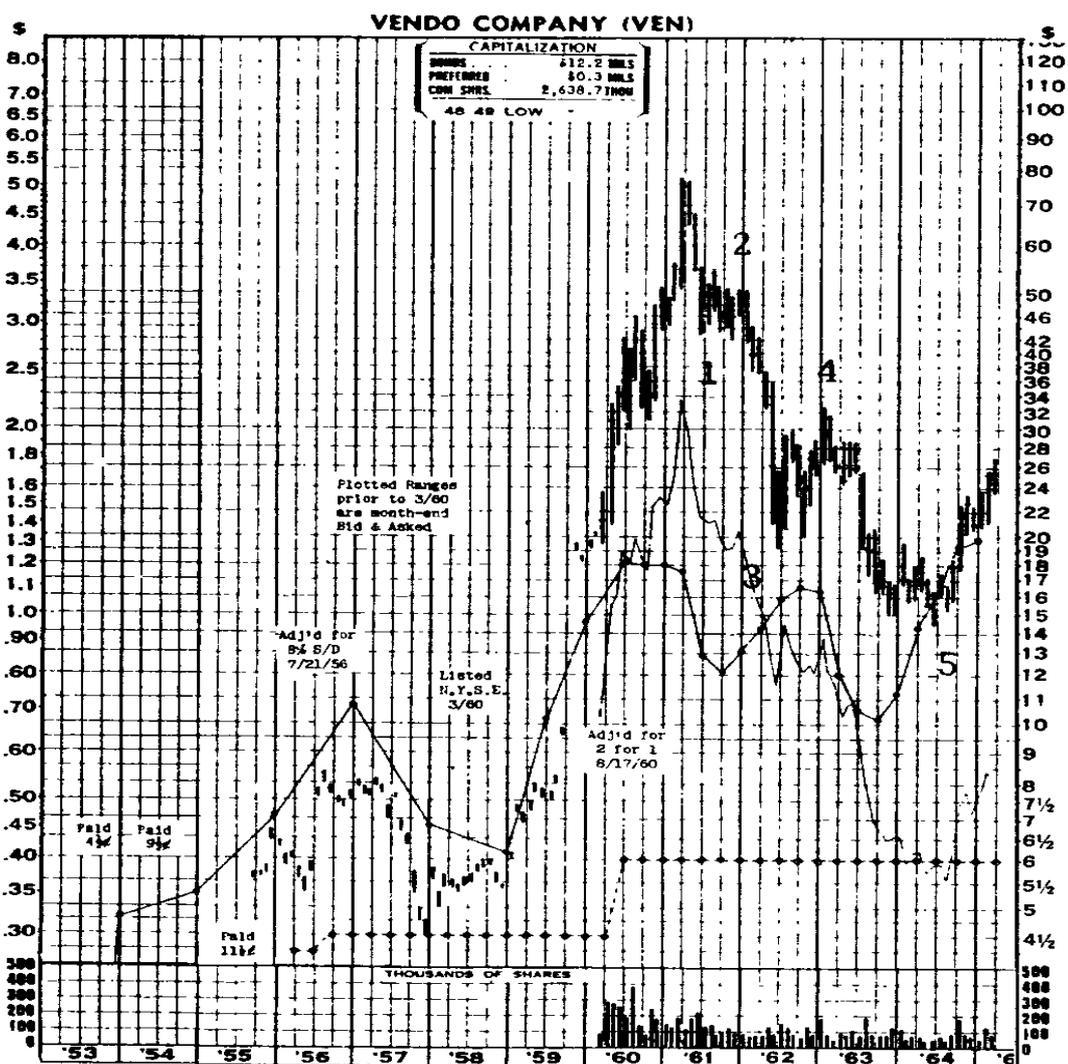
IBM



Хегох и IBM – два великих фаворита Улицы. Мы выражали мнение, что послевоенный рынок быков по IBM завершился в 1961, когда акция четко закончила пятую волну более крупной 5-волновой формации, причем 50% спад в 1961-62 был волной А крупной коррекции. Этот анализ, вероятно, не слишком нравился большинству инвесторов, однако факты таковы, что сейчас довольно ясно: волна В, вероятно, завершена, после которой будет нисходящая волна С.

Что здесь происходит? Доходность все еще растет, но, кажется, немного медленнее. Относительная результативность довольно непривлекательна. Очевидно, масса инвесторов сейчас постепенно переосмысливает свою идею о том, каким должен быть мультипликатор доходности [what multiplier the earning power should have]. Несколько лет назад он был равен 60; теперь он равен только 35. Если доходность значительно истощится, то мультипликатор (отношение цены к доходности) может упасть еще больше. Священные коровы могут быть опасны.

Vendo Company



В качестве примера акции, прошедшей через сильнейший рынок медведей (с 76 до 14 за четыре года), Vendo Co. типична для своей области промышленности. Vendo, спекулятивная акция, которая была исключительно сложна для анализа на основе каунтинга подъема с 1958 до 1961, и символичная для столь многих чрезмерно разрекламированных так называемых акций роста, теперь показывает очень четко очерченную 5-волновую структуру вниз, завершившуюся на 14 в 1964. С этого времени, кажется, развивается малая 5-волновка вверх. Тренды доходности благоприятны, как и тренды относительной результативности. Это может быть первая субволна нового рынка быков существенного размера.⁴

Дальнейшие скитания по Эллиотту

Сделать «Эллиотт» научным?

Все мы знаем, что инвестиции – это искусство, а не наука. Многие способны довольно точно оценить доходность в растущем экономическом цикле. Не столь многие, однако, могут определить воздействие до изменения делового цикла. Волновой принцип Эллиотта начался с индексов. Лишь позднее, и намного менее успешно, он был применен к индивидуальным акциям. Кажется даже, что во многих общих случаях конкретные акции не подчиняются ни одной твердой формуле Волнового принципа Эллиотта.

Причина, по которой столь много акций, кажется, не имеют распознаваемых эллиоттовских структур, видимо, заключается в том, что сама компания не проходит ни фазу расширения, ни фазу сжатия. Однако в случае с общим индексом всегда существует вековой подъем, вокруг которого крутится деловой и инвестиционный цикл, вызванный ростом и/или инфляцией.

Акции с самым быстрым ростом доходности обычно растут в цене. Именно на них и их противоположностях (на акциях с долговременно падающей доходностью) находятся самые лучшие 5-волновые структуры.

Можно ли сделать «Эллиотт» научным? Для индивидуальных акций ответ определенно отрицателен. Акция типа General Motors не имеет и никогда не имела структуры, подобной Chrysler. У каждой своя индивидуальность.

Индекс по самой своей природе имеет гораздо больше шансов стать ортодоксальным, т.е. соответствовать видимой и в некотором смысле предсказуемой структурой.

⁴ Судя по еле заметным барам в левой части чарта, пятерка вниз – первая волна крупной коррекционной структуры 5-3-5, и после второй волны акция вроде должна упасть еще ниже. Предстоящая вторая волна коррекции – возможный рынок быков ограниченного потенциала, но не рынок быков по Эллиотту. – Mathematician.

Артур Меррилл в своей книге *Поведение цен на Уолл Стрит* выделил все волны и субволны с 1928 по начало 1963 и классифицировал их по размеру следующим образом:

Свыше 80%	I, II, III и т.п.
Свыше 40%	A, B, C и т.п.
Свыше 20%	1, 2, 3 и т.п.
Свыше 10%	a, b, c и т.п.

При такой системе 1928-1932 размечаются как A-B-C. Так же и 1932-37 (A-B-C). Так же было и с 1937-42 (A-B-C). Однако период с 1942 по настоящее время потянул только на A, а 1961-62 оказался не настолько глубоким, чтобы дотянуть до B. Все эти классификации не слишком хорошо соответствуют собственным волновым счетам Эллиотта. Например, «1928-32» (первый вариант Суперцикла Эллиотта – прежде чем он пересмотрел свой счет в пользу варианта «1928-42») Меррилл определяет следующим образом:

Одна волна свыше 80% по амплитуде,
Три волны свыше 40% по амплитуде,
Одиннадцать волн свыше 20% по амплитуде,
Пятьдесят семь волн свыше 10% по амплитуде.

С 1932 по 1937 ситуация следующая:

Одна волна свыше 80% по амплитуде,
Три волны свыше 40% по амплитуде,
Семь волн свыше 20% по амплитуде,
Тридцать девять волн свыше 10% по амплитуде.

В 1937-42 счет таков:

Одна волна свыше 80% по амплитуде,
Три волны свыше 40% по амплитуде,
Пять волн свыше 20% по амплитуде,
Тридцать одна волна свыше 10% по амплитуде.

С 1942 счет непосредственно до настоящего времени получается таким:

Одна волна свыше 80% по амплитуде,
Одна волна свыше 40% по амплитуде,
Одиннадцать волн свыше 20% по амплитуде,
Тридцать семь волн свыше 10% по амплитуде.

Ясно, что, хотя высшие степени соответствуют числам Эллиотта (вероятно, по совпадению), числа для следующих волн низшей степени – 11, 7, 5 и 11 – не являются числами Эллиотта, за исключением одного, а количества для низших степеней – 57, 39, 31 и 37 отражают некоторую связь с общим количеством волн Эллиотта. (Количества субволн в волне Эллиотта

соответствуют математическому ряду Фибоначчи – 1, 1, 2, 3, 5, 8, 13, 21, 34, 55, 89, 144 и т.п. См. *Волновой принцип Эллиотта: критическая оценка.*)

Вообще-то никаких особенных причин, по которым нам следует пользоваться классификацией на основе именно чисел 80%, 40%, 20% и 10%, не существует. Они чисто произвольны. Вероятно, следует повышать точность определения волн Эллиотта, придерживаясь процентных значений, напоминающих сами числа Фибоначчи. Вместо 80%, 40%, 20% и 10%, вероятно, нам следует использовать 144%, 89%, 55%, 34%, 21%, 13%, 8% и 5%.

Мы все еще не проводили таких исследований, однако если окажется, что количества волн, соответствующих различным «процентам Фибоначчи», соответствуют самим числам Фибоначчи, то у нас будет твердый дополнительный инструмент, который можно было бы использовать для того, чтобы делать более точные интерпретации по Эллиотту – по крайней мере в индексах.

Но поможет ли это нам для конкретных акций? Возможно. Мы могли бы найти некоторые акции, движущиеся в соответствии со структурами крупных движений с определенным «процентом Фибоначчи», например 55%, и найти также коррекционные движения, соответствующие меньшим «процентам Фибоначчи», например 13% или 8%. Как только мы обнаруживаем такую структуру по акции на протяжении, скажем так, одного поколения, мы принимаем гипотезу, что она должна продолжаться – если, конечно, не произойдет никакого коренного изменения в перспективе самой компании. В качестве следствия, изменение таких чисел может оказаться сигналом, свидетельствующим об основополагающих инсайдерских изменениях внутри корпорации (управление и т.п.).

Это дает нам определенную пищу для размышления, если мы хотим сделать Волновой принцип полезнее.

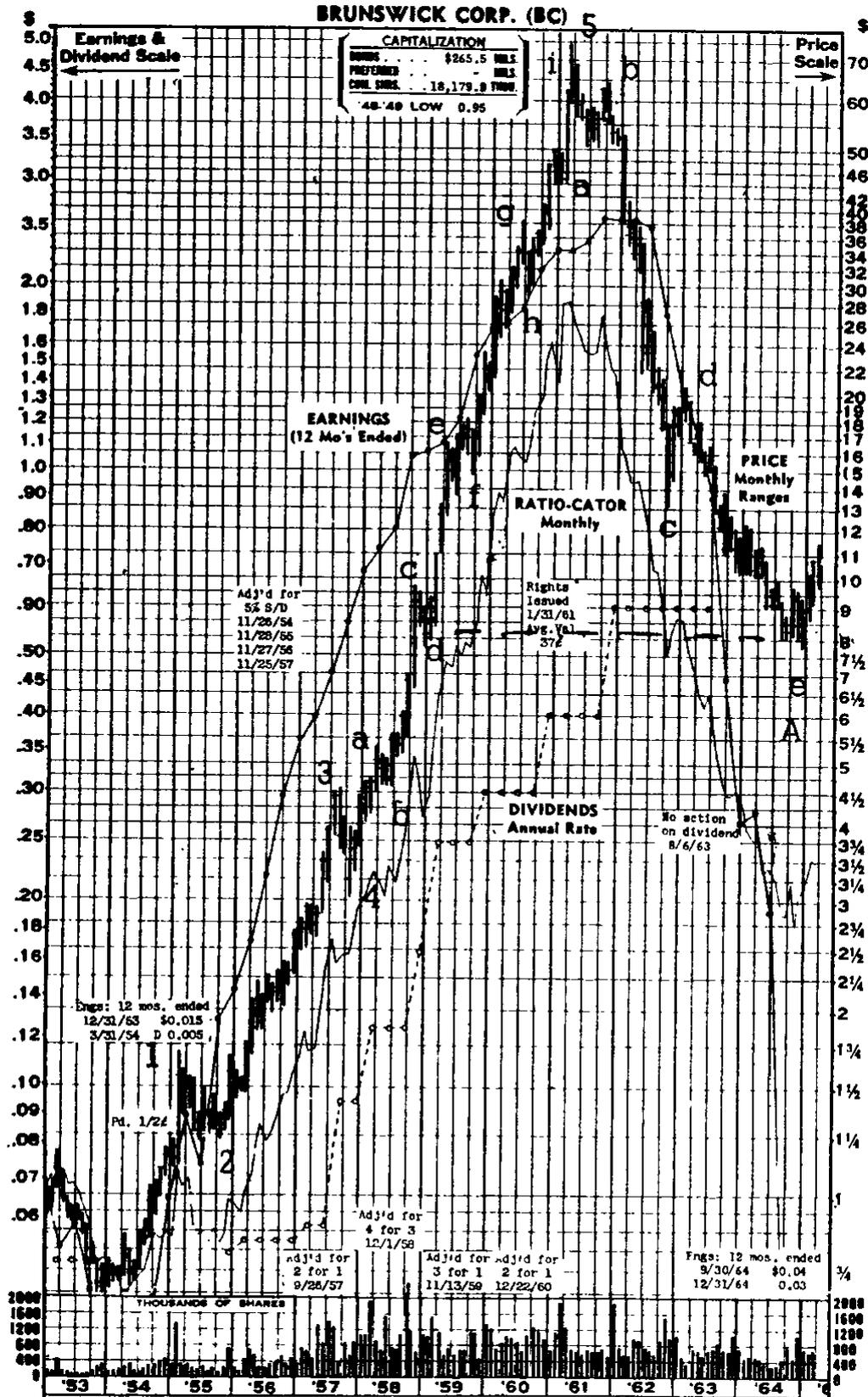
Растяжения

Если мы правильно считаем, что сейчас видим очень крупное растяжение по Эллиотту в волне V рынка с момента Кубинского кризиса, то также представляется возможным, что мы видим или уже видели растяжения по индивидуальным ценным бумагам.

Многие из спекулятивных бумаг 1959-61, рынка «акций роста», кажется, уже имели растяжения. Это то, что другие технические аналитики называют «высокопарными [ходульными] формациями». Возьмем Brunswick Corporation, график которой изображен на следующем рисунке. Это, вероятно, совершенный пример того, что происходит с акцией, испытывающей растяжение.

Эллиотт не был стопроцентно ясным в вопросе о том, куда акция должна вернуться, но это область где-то между вершиной третьей волны и дном четвертой волны перед растяжением. В прошлом году мы публиковали

наш анализ Brunswick, и теперь на карте с текущей ситуацией мы оставили этот анализ без изменений, за исключением того, что 5-волновка вниз с 1961 теперь ясно размечена.



В этом случае растяжение стартовало в точке d в волне 5. Если бы в этой волне не было растяжения, то волна (5) достигла бы вершины в точке e. Однако здесь волна продолжилась волнами f, g, h и i, тем самым растянув волну e на пять волн.

Согласно правилам Эллиотта, следует ожидать, что акция вернется в начальную область растяжения, т.е. между c и d, и именно в точности в этой зоне 5-волновка вниз была завершена в конце 1964.

Поэтому в дополнение к волновому счету спада у нас появилось указание на то, что около 8-10 у Brunswick будет важный разворот.

Эллиотт обычно говорил, что если растяжение есть в одной из волн 1, 3 или 5, то в любой другой волне растяжения не будет. Мы считаем, что это утверждение остается непровергнутым. Другими словами, если Brunswick испытал растяжение в пятой волне в 1960-61, то ее окончательное дно будет в области 8-10, именно там, где она его недавно достигла. Однако если есть такая возможность, согласно которой первая волна вверх нормальна, третья состоит скорее из пяти сравнимых волн, чем нормальна по размеру, а пятая разбивается на девять сравнимых волн, как это может показаться в случае с Brunswick (скажем так), то мы могли бы и поспорить, что когда Brunswick завершила свою пятую волну вниз в конце 1964, она не обязательно завершила свой окончательный рынок медведей. Фактически 5-волновая структура вниз 1961-64 подсказывает нам, что это всего лишь волна А рынка медведей, как мы отмечали в прошлогоднем анализе, и что мы сейчас находимся в восходящей коррекции В (3 субволны), и что в свое время у нас будет новая пятиволновка вниз, завершающая С.

Если Brunswick сможет удержаться выше 8 или рядом в последующие несколько лет, то это хорошо обоснует теорию Эллиотта. В настоящее время иногда трудно знать заранее, что является растяжением, а что – просто «развертыванием» волн.

Нам представляется следующее приложение этих рассуждений к картине общего рынка [Промышленного Доу]. В обычном случае волна V должна была бы закончиться в точке a в середине 1964. [См. третий рисунок в главе «Рынок быков с 1962» здесь же выше.] Поэтому она начала свое растяжение в точке 4. Тогда независимо от того, какой вершины достигнет рынок в конце концов, мы можем ожидать, что последующая крупная нисходящая волна исполнит свое предназначение, упав до уровня 800-820 по Промышленному Доу. Давайте ради спора скажем, что Доу окончательно дойдет до уровня намного выше 1000. Последующий спад должен остановиться хотя бы временно в области 800-820.

Это могло бы стать интересной проверкой одной из теорий Эллиотта.

Двойное возвращение

Эллиоттовскую теорию двойного возвращения труднее обосновать. В обычном случае, если третья волна коррекции (А-В-С) опускает рынок до

начала растяжения, то это отлично, ибо следующая волна вознесет его вверх и через старые максимумы. Но что получится, если волна А возвращается в правильное место, как у Brunswick, причем это 5-волновка вниз, предполагающая коррекцию в форме зигзага (довольно необычную)? Если это зигзаг, то как может волна С остановиться на дне волны А или выше?⁵

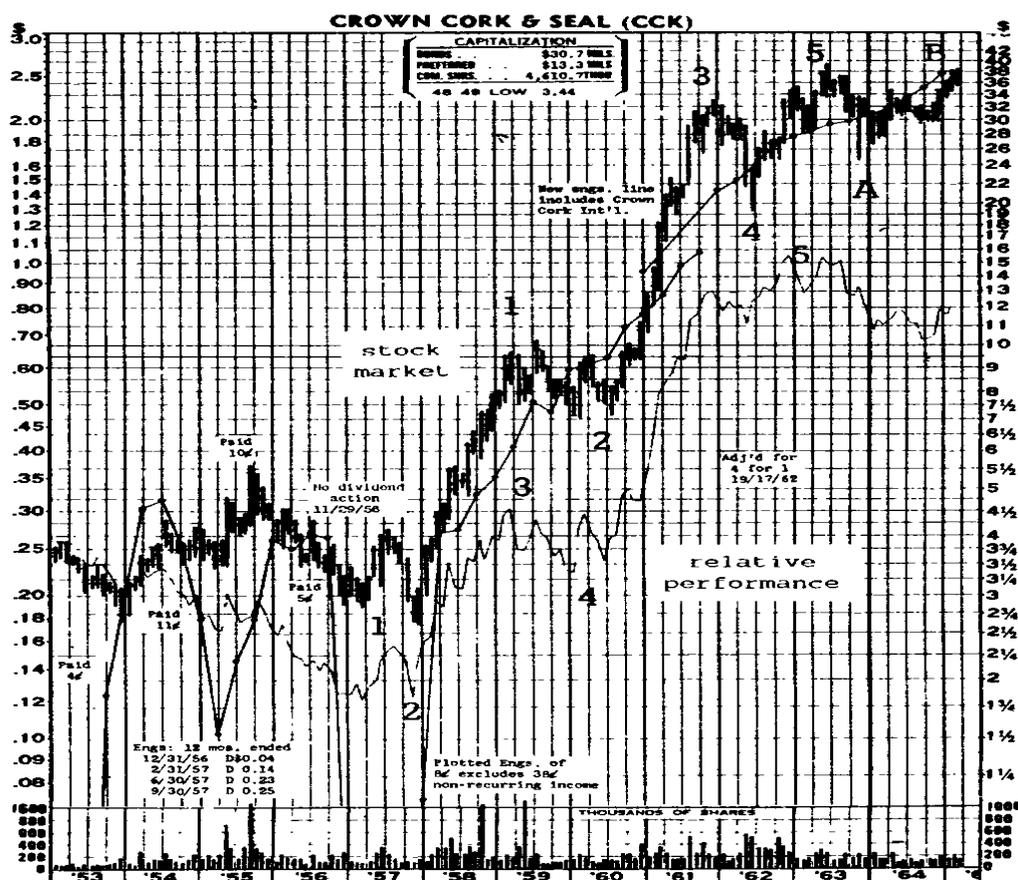
Это некоторые из загадок, до ответов на которые Эллиотт не дожид, так же как и до ответов во многих других областях.

Относительная результативность

Графики относительной результативности применяются рядом технических аналитиков. Эти графики измеряют соотношение тренда цены акции с трендом индекса. Если соотношение растет, это означает, что акция движется лучше, чем рынок. Если падает, то это указывает на обратное.

Дальнейшее усовершенствование теории – попытка применения анализа Эллиотта не только к тренду цены акции, но также и к кривой относительной результативности.

Пример такого подхода – Crown Cork and Seal, изображенная здесь.



⁵ Более крупное растяжение волны 5 началось в точке b в 1958, и поэтому Brunswick должна упасть еще ниже, если основываться на разметке Болтона. Как выяснилось позднее, в действительности Brunswick упала еще ниже, завершив рынок медведей ABC в 1966 при цене 6, т.е. существенно не дошла до начала растяжения.

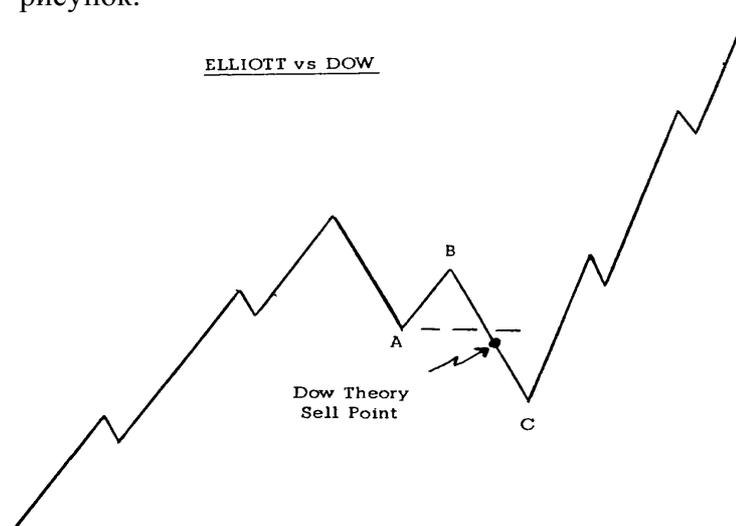
Нормальная 5-волновка вверх, как представляется, прошла с конца 1957 до середины 1963. То, что произошло после истинной вершины вблизи 40, похоже на часть коррекции этого крупного роста. Вершина волны В может превзойти истинную вершину, но ее нельзя считать первой волной нового рынка быков до тех пор, пока не утечет много воды.

Также любопытно, что кривая относительной результативности стартовала свое 5-волновое движение в начале 1957 еще до того, как реальная цена достигла минимума, и достигла своего пика в конце 1962, задолго до окончательной истинной вершины в цене в середине 1963.

В книгах чартов можно найти еще много примеров, показывающих, что наблюдение за волнами на кривых относительной результативности может помочь сформировать мнение по поводу волнового счета по самой акции.

Заключение

1. Целью этих эллиоттовских Дополнений никогда не ставилось решительное предсказание. Когда мы уже столь далеко продвинулись на крупном рынке быков (а мы, очевидно, сейчас там и находимся), появляется склонность к многим и различным интерпретациям.
2. Теория Эллиотта, подобно теории Доу, может быть полностью эффективной только в ретроспективе. Однако у нее над теорией Доу есть некоторые преимущества, заключающиеся в том, что для нее не требуются подтверждения со стороны двух индексов или цен. Кроме того, она часто позволяет избежать пилы, случившейся с большинством теоретиков Доу на фондовом рынке 1961-62-63. Чтобы показать, как это получается, давайте рассмотрим рисунок.



Примечание на рисунке: Точка «Продавать!» теории Доу.

Как раз в точке, в которой Доу дает медвежий сигнал, нормально развивается волна С. Согласно Эллиотту, между точками В и С почти неизменно бывает 5-волновка вниз. Конечно, она может и растянуться до 9 волн, но если это случится, то автоматическое возвращение позволит любому продавцу при любых условиях выйти из ситуации лучше, чем если последовать сигналу продажи теории Доу. Если волна С нормальна, то новый рынок быков, 5-волновка вверх, не откорректирует рынок в степени, достаточной для того, чтобы позволить теоретикам Доу снова вернуться в позицию. Они будут по-прежнему ждать «тестирования» прежних минимумов, которое практически никогда не происходит.

Однако Эллиотт и Доу могут дополнять друг друга. Если сигнал Доу дан намного позже вершины, то следует тщательно изучить эллиоттовский счет. В прошлом сигналы продажи Доу были самыми эффективными, когда вторая коррекционная волна была длинной, как это было в 1929, 1937 и 1962. Она уже менее эффективна на других рынках типа 1953, 1957 и т.п., когда к моменту подачи сигнала рынок согласно счету Эллиотта был близок к завершению движения вниз.

3. Может быть, наступило время для анализа Эллиотта на более научной основе. Главная проблема заключается в том, что когда кто-то начинает это делать, то, что получается в результате, – уже не Эллиотт, но совершенно новая волновая теория. Может быть, в сегодняшний переломный момент крупного послевоенного рынка быков это неплохая идея.

Тем временем, пока рынок быков продвигается к своей самой высшей точке, может быть, вполне мудро серьезно поискать акции, которые по видимому все еще находятся вне 5-волновки вверх.

6 мая 1965.

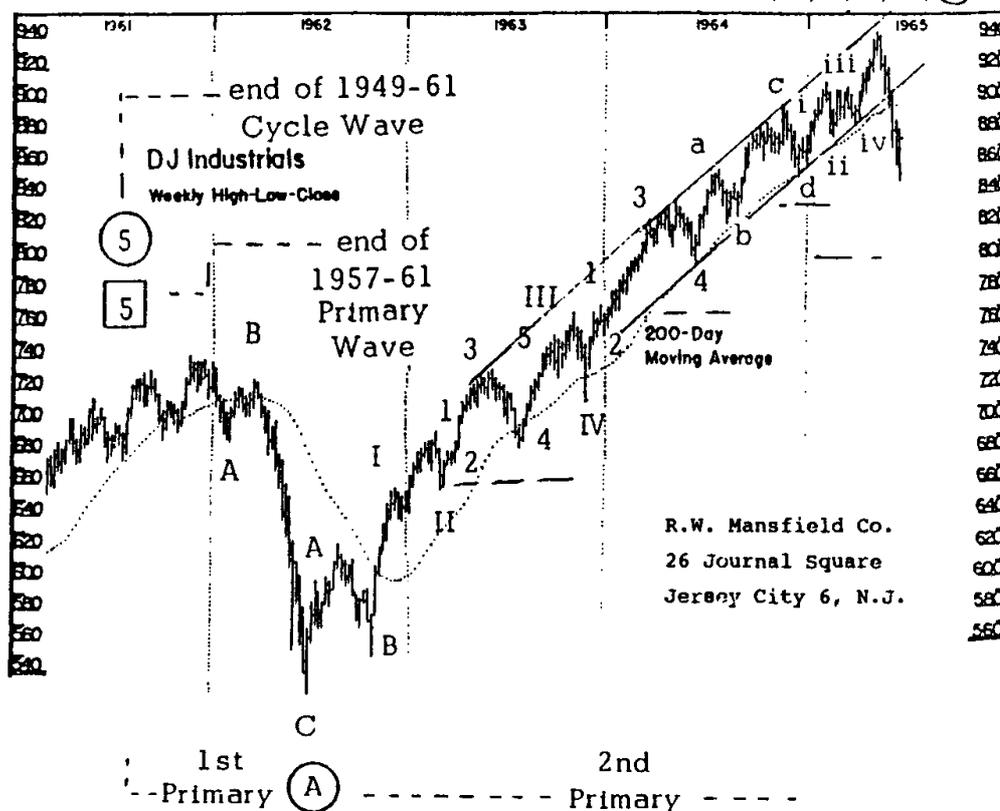
Из июльского издания 1965
Bank Credit Analyst

Волны Эллиотта

Обычно мы не комментируем ситуацию по Волновому принципу между ежегодными дополнениями. Однако текущий переломный момент настолько интересен, что заслуживает примечания. Пожалуйста, посмотрите на график Промышленного Доу, соответствующий текущей ситуации. Мы считаем, что 14 мая Доу во всех своих деталях достиг своей истинной вершины. В нашем ежегодном Дополнении два месяца назад мы заранее высказали следующее:

- (1) Волна Цикла 1949-61 завершилась в августе 1961,
- (2) С августа 1961 по июнь 1962 прошла волна **(A)** Цикла II,
- (3) С июня 1962 по ? должна была идти волна **(B)** Цикла II, причем это иррегулярная формация ABC с волной C, стартовавшей во время Кубинского кризиса в октябре 1962.

Промышленный Доу: недельные High-Low-Close
v, e, 5, V, C, (B)



Примечания на рисунке: см. аналогичный рисунок в Дополнении 1965 на стр. [224](#).
Отличие только в надписи, указывающей период сглаживания: здесь это 200-дневное скользящее среднее (цифра, близкая к 30 неделям).

Внутри самой волны С, как показано на рисунке, мы завершили четыре волны (I, II, III и IV) и были в пятой волне, V. В волне V мы завершили 1, 2, 3 и 4 и были в 5. В 5 мы завершили a, b, c и d и были в e. В «e», как теперь кажется, мы завершили i, ii, iii, iv и v 14 мая, тем самым в тот же момент завершив e, 5, V, C и **В**. Обратите внимание на прокол канала вниз примерно на уровне 906.

Технически, говоря языком Эллиотта, рынок быков завершен. Однако из-за последовательных растяжений пятых волн, начавшихся с V, затем распространившихся на 5, потом на e и на v, нам следует привлечь принцип двойного возвращения. Рынок должен откатиться, вернувшись в начало растяжения. Последним растяжением было i ii, iii, iv и v; следовательно, рынок должен откатиться к точке между точками c и d, что уже произошло. Второе возвращение – это a, b, c, d и e, т.е. идем назад куда-то между 3 и 4 (грубо говоря, уровень 800-830). Из каждой из этих областей должно произойти двойное возвращение, т.е. вначале вниз, а затем снова вверх. И возможно, что нам придется откатиться к волне IV, т.е. в область между 750 и 710.

Также представляет интерес волна вниз с 14 мая. Она уже сама по себе испытывает растяжение вниз. Теперь возникает вопрос на миллион долларов: является ли авторитетное суждение Эллиотта корректным в той форме, в которой оно приведено в параграфе (3) в Дополнении 1965, т.е. «Завершение нормальной последовательности, т.е. первых пяти волн растяжения, *никогда не бывает окончанием циклического движения*, но всегда содержит в себе ясное указание на приближение окончания цикла быков, так как лишь две дополнительные крупные волны (одна вниз и одна вверх) будут полностью отражать максимальную силу рынка быков...»? Если так, то Промышленный Доу, независимо от того, на каком уровне он остановится, после этого все равно собирается вернуться к прежнему максимуму около 944.

Заключение

Решительный тест уровня 850-860 уже миновал и завершился неудачей. В свете наших самых последних событий мы считаем, что шансы достижения новых высот по индексам намного меньше, чем 50 на 50. Прорыв уровня 850 выглядит как настоящее бедствие, с последующими возможными уровнями разворота на 800-830¹ и снова на 710-750. Каждый из них сделает почти невероятной возможность увидеть новые максимумы рынка быков в свете неблагоприятной монетарной истории.

28 июня 1965.

¹ Часовой минимум 29 июня был равен 835.54.

Письма

Письмо Коллинзу от 11 февраля 1966

Монреаль,
11 февраля 1966

Мистеру Чарльзу Дж. Коллинзу
Investment Counsel, Inc.
800 Buhl Building
Detroit, Michigan 48226

Уважаемый Джо!

В этом году, как и обычно примерно в конце апреля, мы готовим наш обычный эллиоттовский обзор. Мне кажется, что, может быть, Вы могли бы выразить свои взгляды, скажем, в форме передовой статьи для гостя. Это совершенно уместно, так как мне кажется, что Ваш счет с июня 1962 до настоящего времени может вполне оказаться очень правильным. По моему собственному, как Вы знаете, 14 мая 1965 завершилась совершенная 5-волновка начиная с Кубы с рядом растяжений. Если это все, то у нас теперь с июня 1962 уже должны пройти 1-2-3. Однако в контексте того, что произошло потом, и учитывая различие между «растянутыми» волнами, которые могут встречаться только в последней волне (из-за фактора коррекции), и «продленными» волнами, которые часто случаются в серединной волне и корректируются не так, как «растянутые», мне кажется, что, возможно, с июня 1965 идет именно 5-я волна пятиволновки вверх с июня 1962.

В этом контексте, возможно, Ваша идея об иррегулярной коррекции 1956-1962 становится весьма осмысленной, и именно сейчас, когда 5-волновка с 1962 до настоящего момента (если это действительно то, о чем мы говорим) приближается к своей высшей точке, особенно интересно знать, каким образом [Ваша иррегулярная коррекция] вписывается в более крупную структуру с 1949 и в еще более крупную с 1942, не говоря уже о гигантской структуре с 1932 (по Вашему счету).

Я прошу от Вас чего-то необычного, и, возможно, Вы предпочтете не отреагировать, однако в интересах лучшего знания «Эллиотта», уверен, Ваши взгляды будут оценены по достоинству. Если Вы примете решение сделать это, дайте мне знать, собираетесь ли Вы сделать это от своего имени или анонимно.

Все, что вы собираетесь опубликовать, будет направлено Вам для окончательной выверки, чтобы знать наверняка, что Ваши идеи выражены верно.

Если Вас нет на месте, - а, вероятно, так и есть в это сумасшедшее время года, - то, надеюсь, ваш секретарь будет любезен переадресовать это письмо Вам. В любом случае, пожалуйста, передайте мои самые наилучшие пожелания Вашей милой жене. Мы с Тони часто вспоминаем о том времени, когда мы раз или два были вместе.

С наилучшими пожеланиями,
А. Г. Болтон.

Ответ Коллинза от 28 марта 1966

800 Buhl Building
Detroit, Michigan 48226

28 марта 1966

Уважаемый Гамильтон!

Я вернулся в Детройт и начинаю работать над заметкой, которую Вы хотели, и, как я понял, она должна быть в Ваших руках не позднее 20 апреля. Если есть какие-то изменения в этом крайнем сроке, пожалуйста, сообщите мне. Я также хотел бы поблагодарить Вас за экземпляр японского издания Волнового принципа, а также за Ваше очень щедрое примечание на форзаце. Это издание будет интересным и уникальным экземпляром в моей библиотеке.

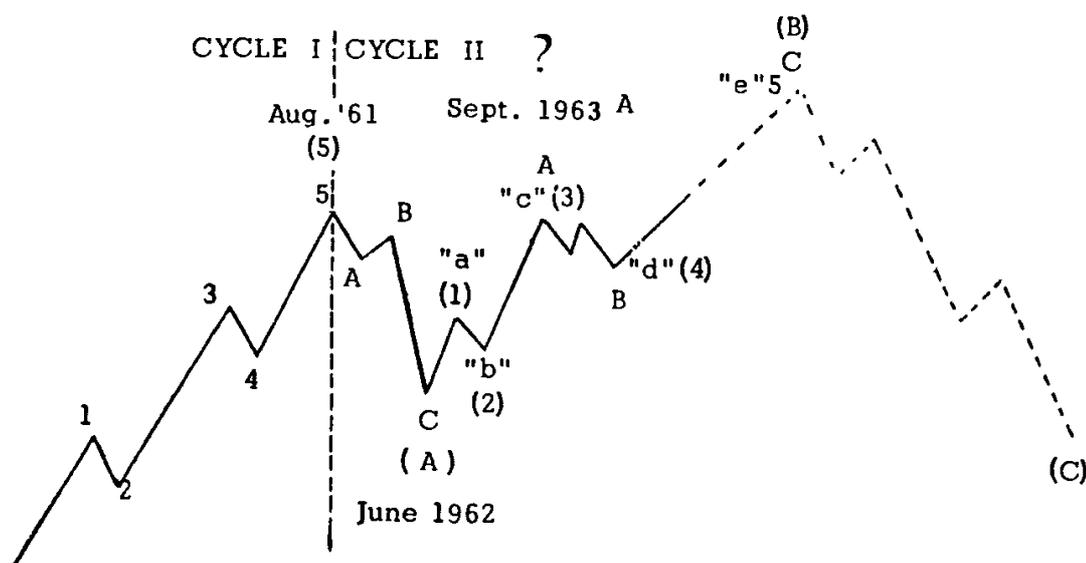
Всего наилучшего,
Ч. Дж. Коллинз

A. Hamilton Bolton, Esq.
Bolton, Tremblay & Company
1245 Sherbrooke St., West
Montreal 25, Canada

Волновой принцип Эллиотта поведения фондового рынка: Дополнение 1966

Введение

В прошлом году в нашем эллиоттовском Дополнении мы опубликовали в виде рисунка гипотезу о вероятном развитии рынка быков. Этот схематический рисунок воспроизведен здесь. Гипотеза сводилась к тому, что мы, вероятно, в тот момент были лишь на полпути к завершению рынка быков с момента убийства Кеннеди в ноябре 1963.



Эта гипотеза теперь требует некоторой модификации разметки из-за субнормального характера коррекции на протяжении 1963, 1964 и с 1965 до текущего момента. Эта проблема серьезно обсуждается в этом Дополнении, но, как и обычно, с пониманием того, что Волновая теория Эллиотта никогда не дает окончательных ответов, исключая ретроспективу.

Вашему редактору особенно посчастливилось в данном Дополнении настоять на том, чтобы Чарльз Дж. Коллинз выразил здесь свои взгляды на то, где мы сейчас находимся в эллиоттовском цикле, а также документально отразил собственный весьма значительный вклад в проверку и формулирование Волнового принципа Эллиотта при его первом появлении в 1939¹. Фактически, как он говорит, он написал первую книгу Эллиотта вместо него, и если вам повезло настолько, что у вас есть обе книги – 1939 года издания и более поздняя книга Эллиотта, *Закон природы* (1946), то вы не сможете не удивиться ясности и точности представления мысли в первой – в сравнении с расплывчатостью (хотя и перемежаемой потрясающими, если не эзотерическими, идеями) второй.

¹ На самом деле в 1938.

Предлагаем ниже в этом Дополнении ознакомиться с интерпретацией Коллинза. Простота изложения его мысли очень притягательна.

Мистер Коллинз всегда был сторонником теории, согласно которой Большой Суперцикл, волна 5² начался в 1932, а не в 1942, как позднее считал Эллиотт, и не в 1949 (эта теория поддерживается редактором). В нашей книге 1960 мы в изложили некоторые детали его идей от лица анонима. Фактически, похоже, отличие в практическом смысле между моделями «с 1932» и «с 1949» невелико (или коли на то пошло – «с 1942»), хотя технически, как было показано в книге *Волновой принцип Эллиотта: критическая оценка*, стартовая точка «1942» крайне подозрительна). Отличия можно увидеть на следующем рисунке, изображающем только общую перспективу. Используя 1932 в качестве начала пятой волны Большого Суперцикла (сравнимой с третьей, прошедшей с 1857 по 1928 [у автора «1929»]), Коллинз подразумевает, что его волна (III), вероятно, завершается в 1966. Эллиоттовская интерпретация «с 1942» предположительно также подразумевает, что 1966³ завершает Цикл (I), если принять волновой счет самого Коллинза для волны (III) в качестве 5-волновки вверх, состоящей из следующих волн Цикла:

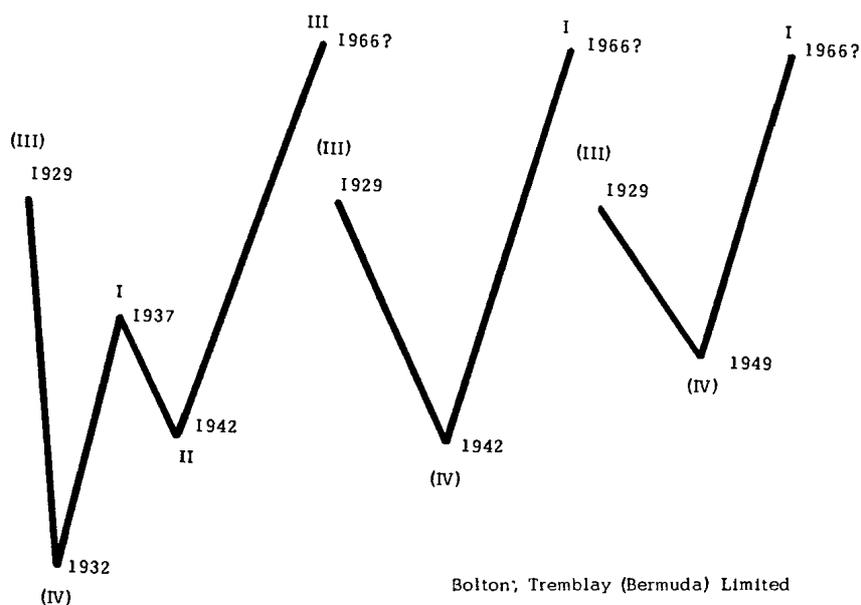


Рис. 1

² Коллинз постоянно пользуется волновой терминологией, которая на одну степень выше общепринятой: его «Циклы» - это Первичные и т.п. В этом Дополнении Болтон соответственно смещает его степени, вероятно, для того, чтобы не смущать читателя-новичка. Однако в личном разговоре Коллинз сказал мне, что, когда он говорит «Большой Суперцикл, волна 5», он имеет в виду *субволну* 5 Большого Суперцикла, которая имеет степень Суперцикла. [Однако здесь все же используется язык Коллинза; см. мое примечание к статье «Как Эллиотт видится нам сегодня» – *Mathematician*.]

³ Знаменательно, если даже не ошеломляюще, выглядит следующее наблюдение: для графика Доу в единицах текущего доллара (для которого волновой счет Коллинза корректен), в конечном счете требуется важный новый максимум – и он действительно был достигнут в 80-е годы, в то время как для обеих «треугольных» интерпретаций, корректных *только* для Доу по постоянному доллару, *окончательная* вершина действительно достигается в 1966! Независимо от этого и Болтон, и Коллинз распознали *крупную вершину* в пределах нескольких недель от даты ее реализации.

I-я Первичная	1942-46
II	1946-49
III	1949-56
IV	1956-62
V	1962-66, завершающая III-й Цикл

Новизна интерпретации мистера Коллинза – в его крупной коррекции 1956-62⁴, которую, однако, можно корректно разметить в деталях без нарушения каких-либо основных принципов Эллиотта.

Развитие событий в 1965 ясно указывает теперь на возможность того, что с минимума июня 1962 уже прошло пять волн вверх, и что это не соответствует мнению вашего редактора о вероятном сценарии, согласно которому прошло только три волны вверх (в более крупной неортодоксальной [иррегулярной] формации А-В-С, в которой вершина В намного выше вершины 1961, а волна С продублирует волну А примерно до 500 в некоторый момент в будущем). Основные различия между нашими волновыми счетами 1965 вместе с предшествующими – и тем, что теперь кажется более логичным счетом, можно увидеть на прилагаемом рисунке.

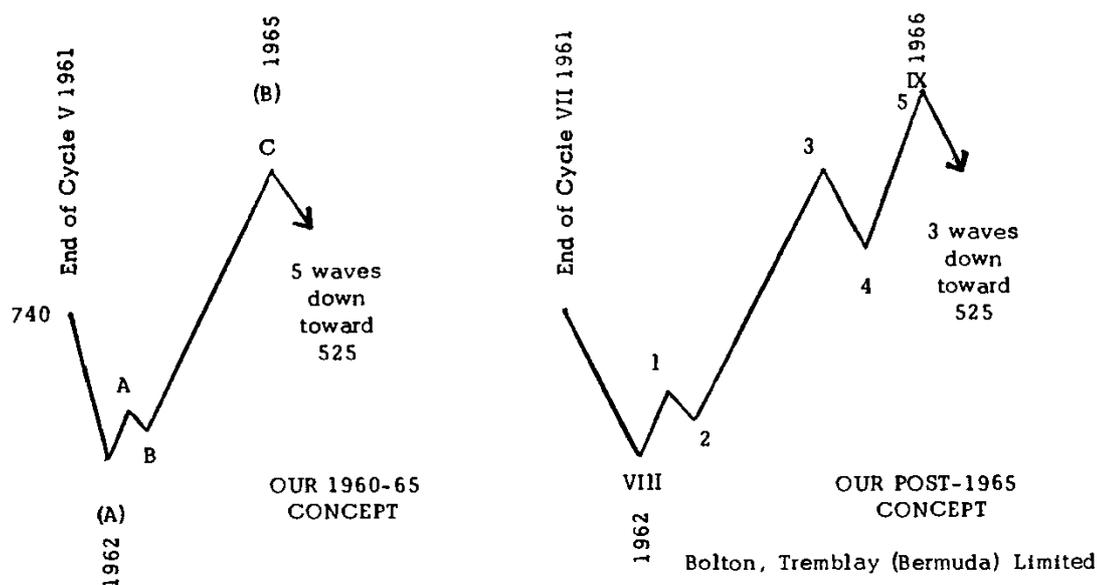


Рис. 2

Подписи на рисунке:

Конец V-й волны Цикла в 1961

Конец VII-й волны Цикла в 1961

5 волн вниз к 525

3 волны вниз к 525

Наша концепция 1960-1965

Наша концепция после 1965

⁴ Понимаем неудобство самого Болтона: это единственная ошибка Коллинза, так как эта коррекция намного лучше размечается, если считать ее происходившей с 1959 по 1962, а предшествующий подъем – с 1949 по 1959.

В мае 1965 нам казалось, что три волны вверх (последняя с момента Кубинского кризиса в октябре 1962 оказалась растяжением, как мы предположили в Дополнении 1965 и далее посчитали завершенной 14 мая в июльском выпуске *The Bank Credit Analyst*) составили инверсную коррекционную волну В, и что это и было окончанием движения. Последующие события, однако, ясно указали, что с июня 1965 по январь 1966 прошла другая дополнительная волна, состоящая из пяти меньших волн вверх. Таким образом, нам придется рассматривать возможность, что именно в январе 1966 мы завершили крупную восходящую пятиволновую структуру степени Цикла, и нам, следовательно, потребуется подогнать ее под более крупную структуру.

Как Эллиотт видится нам сегодня¹⁴

Проблему можно определить следующим образом. Если с июня 1965 по январь 1966 прошла 5-я Промежуточная Первичной волны 1962-1966, то сможем ли мы подогнать ее под структуру, согласно которой 1949 (точка начала) уже дает нам 5-волновую структуру из Первичных волн? Ключом к проблеме является разбиение Первичной волны 1949-56, которая согласно интерпретации Коллинза является III-й Первичной в (III)-м Цикле. Чтобы разметить ее [III-ю Первичную] на пять Промежуточных, придется вернуться к волновому счету, которым мы пользовались до 1958 при анализе Волнового принципа в то время. На большом рисунке ниже, извлеченном из нашего Дополнения 1956, показано, как мы считали волны [Первичной] с 1949, чтобы получилась завершенная пятерка вверх. (Минутная «е» на рисунке завершилась в апреле 1956 на уровне индекса 520.)¹⁴

В любом случае этот счет (которым мы пользовались вначале, но позднее изменили его, когда развились волны 1958-59) – это именно тот счет, которого Коллинз придерживался на протяжении всех этих лет, и он объясняет, почему он считал (в разговорах с вашим редактором), что наш счет 1957-61 в качестве окончательной волны послевоенного рынка быков может оказаться некорректным.

¹⁴ Тут и встают проблемы со степенями волн. Болтон с 1966 систематически отклоняется от принятого ранее стиля обозначения волн и пользуется языком Коллинза, в котором мнемонические названия степеней используются гораздо интенсивнее. Переход на новый стиль ради одного Дополнения 1966 (и небольшой части Дополнения 1965) требует болезненной адаптации, и я предпочел транслировать названия волн в прежний стиль. Кратко суть сводится к следующему: если в 1966 Болтон говорит «Primary wave 5» (или даже просто «Primary 5»), то на деле это «5-я субволна внутри волны Первичной степени», т.е. это «5-я Промежуточная» (в прежнем стиле Болтона это «Intermediate 5», или «5th Intermediate»). Таким образом, например, «Primary 5 of the Cycle wave from 1962 to 1966» я перевожу как «5-я Промежуточная Первичной волны 1962-1966». Кроме того, «Cycle wave» – это не Циклическая волна (степени Цикла), а *субволна* в Цикле, т.е. волна Первичной степени, и в прежнем стиле Болтона это «Primary wave»! – Mathematician.

¹⁴ См. рисунок на стр. 50. Судя по рисунку, волна «е» имеет степень Минутной (так как волны, размеченные римскими цифрами – Промежуточной степени, волны с арабскими цифрами – Малой степени, а волны a, b, c, d на рисунке – волны *растяжения* 5-й Малой).

Разметка DJIA с 1949

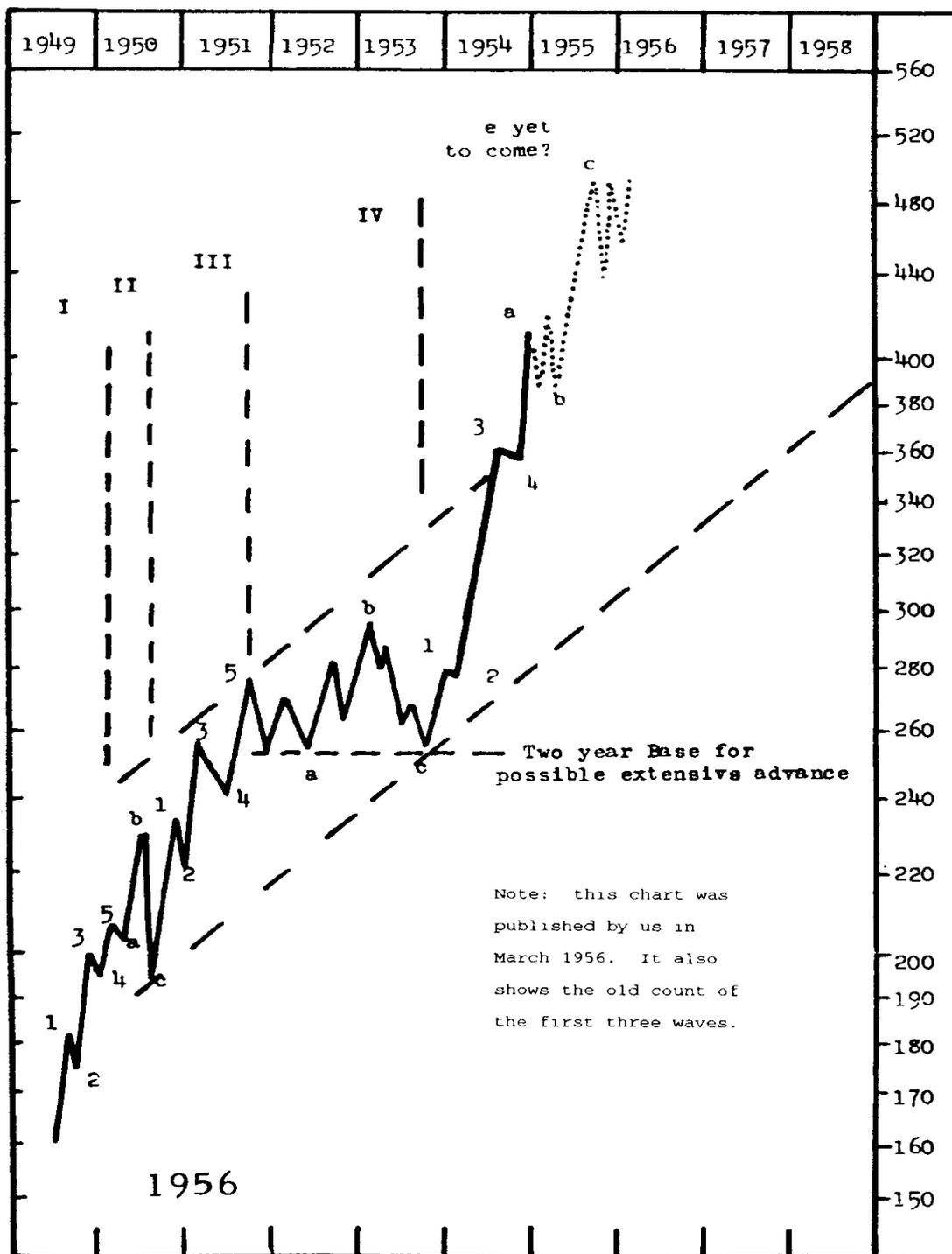


Рис. 3

Примечания на рисунке:

Волна «е» еще предстоит?

Двухлетняя база для вероятного обширного роста.

Примечание: этот рисунок опубликован нами в марте 1956. На нем также показан прежний счет трех первых волн.

Истинная вершина рынка быков будет достигнута, скорее всего, в начале 1966

Как бы то ни было (и мы вновь напоминаем читателям, что быть заранее уверенным в реальном волновом счете не всегда возможно), теперь довольно ясно, что раньше у нас были пять полностью завершенных волн вверх по индексу с июня 1962, а теперь точно так же прошлым летом стало ясно, что мы с той же самой даты к маю 1965 завершили три полные волны. В этих волнах третья (с Кубинского кризиса до мая 1965) оказалась растянутой. (Ниже в этом Дополнении мы расскажем о растяжениях поподробнее и выскажем пожелание, что, возможно, необходимо изменить правила Эллиотта, касающиеся растяжений, придерживаясь определенной логики, указывающей на то, что они не обязательно всегда должны следовать правилу возвращения; однако в данный момент это нас не должно интересовать.)

Как же в таком случае вписать все это в логичную структуру, предполагая, что Цикл (I) начался в июне 1949? Есть две возможности, и каждая из них отражена на сопутствующих рисунках. На левом рисунке предполагается, что 1949-56 – это 5-волновка вверх в соответствии со счетом Коллинза и нашим собственным счетом до 1958. Однако начиная с минимума 1957 5-волновка вверх с 1957 по 1961, а также 5-волновка вверх с 1962 по 1966 представляют собой растяжения 5-й волны с 1953 по 1956.

Однако на правом рисунке показана другая возможность, не слишком хорошо вписывающаяся в интерпретацию Коллинза, но вполне могущая стать корректной. Она требует завершения волны VII в январе 1966, после которой должна последовать волна VIII, нижний предел которой должен быть равным примерно 740 (это вершина волны V).

Важность уровня 740 по DJIA

Следует отметить, что при таких возможных интерпретациях в первом случае цель – порядка 525, а во втором – около 740. Поэтому ясно, что, хотя в данный момент мы и не можем определенно сказать, какая из них корректна, мы все же сможем сказать, что левый рисунок корректен, если и когда рынок пробьет уровень порядка 740 на индексе, так как одно из базовых правил Эллиотта гласит, что в последовательности 5-волновых рынков быков и растяжений (по контрасту с 3-волновыми коррекциями) коррекция любой волны не должна опускать рынок ниже вершины волны, идущей перед последней [прошедшей импульсной]. Поэтому коррекция в виде волны 4 не может упасть ниже вершины волны 1, а волна 6 не должна падать ниже максимума волны 3 (если волновая структура правильна).

Этот момент жизненно важен, так как дает нам две предельные цены предстоящей рыночной коррекции, причем первая отметка равна 740 и не должна быть пробита, если рынком будет править структура на правом рисунке, а вторая равна 525 (это вершина 1956 и по совпадению – минимум 1962).

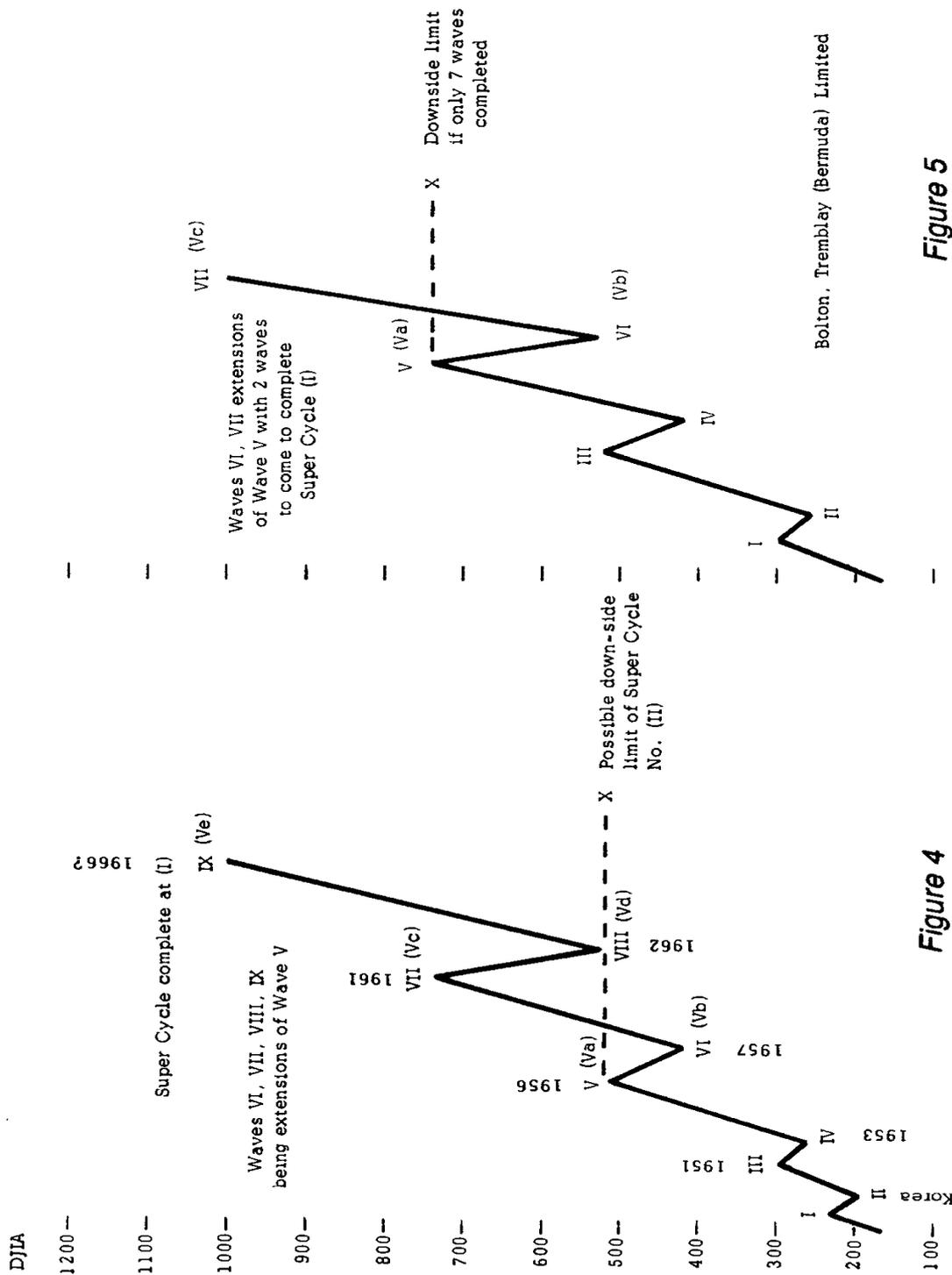


Figure 5

Figure 4

Bolton, Tremblay (Bermuda) Limited

Примечания на рисунке:

Завершение Цикла (I)

Волны VI, VII, VIII, IX как растяжения волны V

Вероятный нижний предел (II)-го Цикла

Остались 2 волны VI, VII – растяжения волны V – чтобы завершить (I)-й Цикл

Вероятный предел при завершении первых 7 волн

Следующие обстоятельства делают левый рисунок, вероятно, более правдоподобным – отвлекаясь от экономических и монетаристских факторов, логически взывающих к очень важной рыночной коррекции: (а) он согласуется с интерпретацией Коллинза практически во всех деталях, и (б) он порождает ту же самую нисходящую структуру, которая была предложена в наших бюллетенях после 1962, согласно которой здесь после 1961 требуется иррегулярная коррекция А-В-С, в которой вершина В намного выше максимума 1961 (741), а после нее последует волна С, нижний предел которой должен быть порядка 525, если учитывать «рывковые» характеристики рынка быков степени Суперцикла после 1949 (вызванные, несомненно, последовательными выплесками монетарной инфляции).

Коллинз выдвигает предположение (и оно кажется логичным), что, вероятно, рынок медведей пройдет в три стадии, т.е. в форме волн А, В и С, причем возможная цель А будет около уровня 740, затем будет частичный или полный откат вверх всего спада с любой достигнутой вершины, и затем волна С с минимумом около 525.⁵ Очевидно, эта структура согласуется с базовой структурой Коллинза в виде Циклических волн (I), (II) и (III), прошедших с 1932 по 1966, а также с нашей собственной структурой Цикла I (1949-66), однако не увязывается с альтернативной структурой, выдвинутой на правом рисунке.

Стоит упоминания и наше следующее примечание. Беглый взгляд на оба рисунка показывает, что коррекционные волны становятся все глубже и глубже по мере продолжения рынка быков. Так, на левом рисунке коррекционная волна II была мизерной по отношению к I, волна IV была крупнее, но все еще мелкой, волна VI более значительной, а VIII – максимальной возможно настолько, насколько это нужно, чтобы по-прежнему сохранять нетронутой общую структуру рынка быков. Это позволяет предположить, но все же не доказать, что следующая коррекционная волна будет еще крупнее, и в этом случае она может очень легко пробить уровень 740, в особенности потому, что она явно подкреплена, в отличие от коррекции 1962, почти неблагоприятными экономическими и монетарными условиями.

Поэтому это и есть в нашем представлении главный вариант. V-я Первичная Цикла (III) (1942-66), или наша IX-я волна Цикла¹¹ (волна V, растянувшаяся на пять волн), завершаются одновременно, в начале этого года; затем следует волна (IV)-го Цикла по Коллинзу, или наш (II)-й Цикл; эти волны в разумном понимании должны развиваться параллельно. В качестве дополнительного шанса у нас есть еще третья возможность: Цикл все еще не завершен, и тогда уровень 740 по ДЖА не будет пробит, а

⁵ Это почти совершенное описание предстоящей траектории рынка с 1966 по 1974. После спада 1966 А. Дж. Фрост вычислил, что окончательный часовой минимум будет равен 572, который и был достигнут на уровне 572.20 в декабре 1974. Смотрите Дополнение 1970 к *The Bank Credit Analyst in The Complete Elliott Wave Writings of A. J. Frost* (Библиотека новой классики).

¹¹ Называть эту волну IX-й Первичной некорректно, т.к. это волна *растяжения* Первичной – Mathematician.

Обращаясь к текущему моменту, публикуем здесь рисунок всего движения с 1962 до недавнего времени. Этот чарт мы печатаем здесь с разрешения сервисной фирмы Worden & Worden, Inc., Suite 322, Bayview Bldg., Fort Lauderdale, Florida. Этот чарт уникален тем, что он не недельный, а полунедельный, и соответственно включает больше частых мелких волн, составляющих структуру, чем это возможно на недельном чарте. Мы не заботились о том, чтобы заполнить все детали всех волн до 14 мая 1965, так как они приведены на предыдущем рисунке.

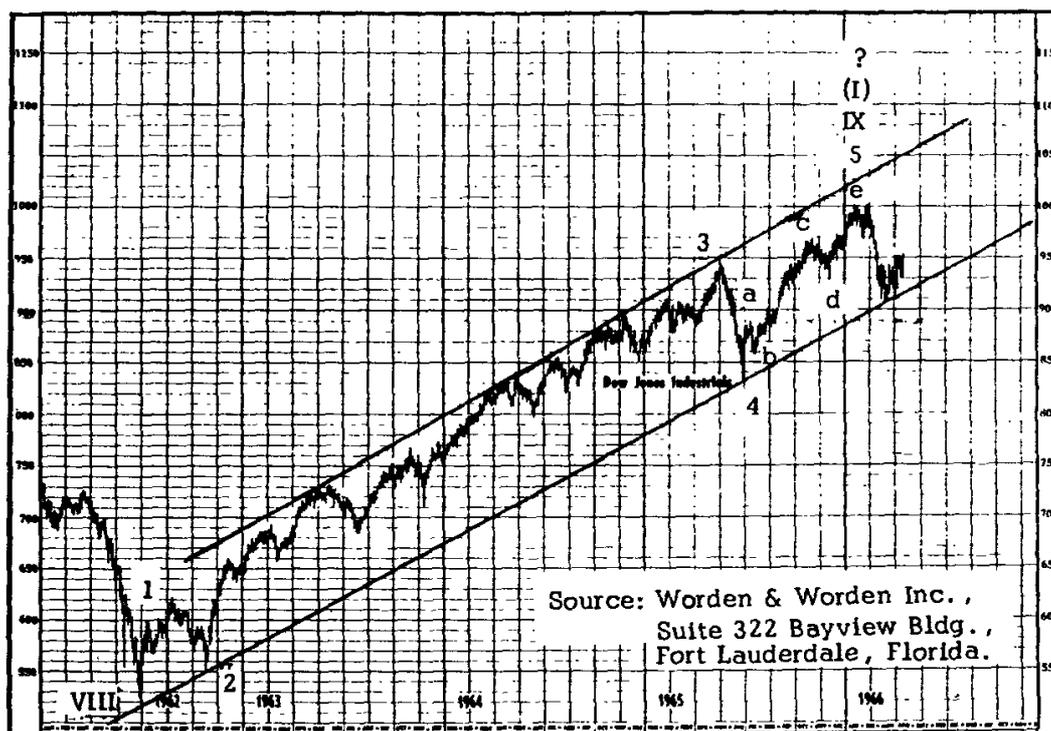


Рис. 7

Произошедшее после вершины в мае 1965, отмеченной цифрой 3, теперь размечается как восходящая 5, завершающая волны различных степеней – по нашему счету это соответственно Малая «е», 5-я Промежуточная, IX-я Первичная и (I)-й Цикл.

Коллинз, однако, указывает на возможность, что то, что мы разместили как с, d и e, может оказаться только волной с (завершившейся в ноябре 1965), после которой последовала 3-волновая иррегулярная коррекция А-В-С, закончившаяся в марте, и таким образом эта последняя точка превращается в d, а не в окончание первой нисходящей волны нового Цикла. Вот факторы в пользу последней интерпретации: (а) завершение волны в e, 5, IX, (I) не коснулось верхней параллели подъема, (b) до сих пор волна вниз с января 1966 не добралась до точки а (около 890 DJIA), уровень, который она и не должна пробивать, если волна e, 5, IX, (I) еще не завершена, и (с) индекс коснулся нижней параллели восходящего тренда, но не пробил ее, тем самым давая нам возможность сделать вывод о том, что вся волна с июня 1962 все еще в силе.

По нашему мнению, еще слишком рано и говорить о том, что случилось с марта 1966, и увидеть, развивается ли рынок в согласии с 5-волновой характеристикой вверх (что он и должен делать, если вершина января 1966 не является истинной) – или же рынок идет лишь по 3-волновой восходящей структуре.

В заключение укажем, что последователям Эллиотта следует особо следить за уровнем 890 по Промышленному Доу и, во-вторых, за растущей линией нижнего тренда, которая сейчас находится на уровне порядка 915-920, а к концу июня будет на уровне около 935. Любой явный пробой ниже этих уровней будет эквивалентен предположению, что хребет Первичной волны с прошлогоднего июня уже сломан.¹⁴

Волновой принцип Эллиотта Чарльза Дж. Коллинза

Как я узнал Эллиотта

Зная о моем раннем знакомстве с Р. Н. Эллиоттом, Гамильтон Болтон, которого, помимо его выдающегося положения в области монетарного анализа, я считаю самым одаренным интерпретатором по Эллиотту, попросил меня написать статью для его эллиоттовского обзора 1966, в которой я выразил бы свои взгляды на волновое движение за последние несколько лет.

Прежде чем начинать подобное обсуждение, теперь, когда Волновой принцип Эллиотта привлек столь много последователей среди осваивающих фондовый рынок, может представлять интерес, как я познакомился с Эллиоттом. В 1934 и на протяжении нескольких лет до этого я редактировал еженедельный бюллетень инвестора, выходивший в национальном масштабе, а также вел сервис по наблюдению за персональными инвестициями. Как обычно для тех, кто публикует аналитические материалы по инвестициям, я получал частые письма и принимал личные звонки от изобретателей «непотопляемых» методов или систем прогнозирования фондового рынка. Мой обычный ответ заключался в предложении регистрации его результатов у меня на протяжении рыночного цикла, после чего я мог определить, стоит ли мне смотреть на предмет подробнее. В большинстве случаев в некоторый момент в цикле система расстраивалась, и наше общение бесплодно умирало.

Эллиотт был одним из трех заметных исключений. В конце 1934 он написал мне из Калифорнии, что рынок быков уже начался и продолжится некоторое время. Он также предложил мне ознакомиться с его методом. Я отреагировал с обычным предложением о регистрации его результатов в течение некоторого периода. В марте 1935 Железнодорожный индекс Доу рухнул ниже минимума 1934, и вместе с тем последовал

¹⁴ В оригинале «...the back of the Primary from last June had been broken». ИМНО, в контексте обсуждения IX-й волны, завершающей рынок быков в нескольких степенях, логичнее говорить о хребте волны с июня 1962, а не с прошлогоднего июня – Mathematician.

одиннадцатипроцентный провал по Промышленному индексу. Это событие сильно напугало инвесторов, помнивших о недавнем периоде 1929-32. В день минимума Промышленного Доу, когда Железнодорожный индекс уже выровнялся за четыре дня до этого, поздним вечером я получил телеграмму от Эллиотта, в которой, как это у него всегда и было, он *авторитетным тоном* заявил, что спад завершен и начинается новая волна рынка быков. В ретроспективе этот спад был развивающейся 2-й Первичной волной Цикла в соответствии с волновым принципом Эллиотта, но в тот момент у меня не было представления о его методе. В любом случае рынок стремительно вырос за следующие два месяца, и, впечатленный догматизмом и точностью Эллиотта, я пригласил его себе домой в гости на Западе, где я мог разобраться с его методом вместе с ним.

Эллиотт принял приглашение, и мы провели несколько дней, тщательно обсуждая его систему. Он был американцем, но заявил, что раньше был оператором телеграфа в Мехико⁶, когда болезнь⁷ заставила его вернуться в Калифорнию, где в течение двух-трех лет почти все, что он мог делать, сводилось к сидению на переднем крыльце и лечению недуга. Желая найти хоть что-то, чтобы занять ум работой, он с нуля начал изучать фондовый рынок. Так, своим чередом, и появился Волновой принцип.

Эллиотт, который тогда как раз только оперился, хотел, чтобы я взял его в свою организацию. Я объяснил ему, что мы не можем пользоваться исключительно его методом, так как в нашу практику не входило и не могло входить принятие решений на основе единственного подхода. Однако я помог ему, обеспечив для него возможность наблюдения за рискованым капиталом в Нью-Йорке, и с этого момента он смог получить ряд отзывов и начал публиковать интерпретируемые письма. Позже, все еще чувствуя обязанность перед ним за то, что он полностью раскрыл мне свой метод, я написал его первую монографию, *Волновой принцип*, который был позднее дополнен *Законом природы*, более основательным документом, подготовленным Эллиоттом, в котором контекст *Волнового принципа* был расширен многими философскими моментами, включая ссылку на ряд Фибоначчи; все это было связано с его базовыми предпосылками. Мы остались друзьями и переписывались до его смерти.

Мой взгляд на то, где мы стоим сегодня

Что касается моего мнения по волновому движению, то для того, чтобы полностью прояснить, где мы, на наш взгляд, сейчас находимся (11 апреля 1966), необходимо рассмотреть рынок с точки зрения Промышленного Доу, начиная с минимума 1932. Я говорю так по той причине, что, на мой взгляд, спад фондового рынка 1929-32, хотя и недостаточный с точки зрения времени, имел интенсивность, достаточную для коррекции волны Большого Суперцикла, которую Эллиотт ограничил

⁶ На самом деле он был назначен госсекретарем США в качестве главного бухгалтера по вопросам, связанным с Никарагуа, а позднее – главным бухгалтером в железнодорожной системе Гватемалы. За подробной биографией Р. Н. Эллиотта обратитесь к *The Major Works of R.N. Elliott* (Библиотека новой классики).

⁷ Острая паразитическая анемия, от которой он чуть не умер.

рамками с 1857 до истинной вершины в 1928. При этом условии я принимаю, что новая волна Большого Суперцикла началась с минимума 1932 года.

Эллиотт датировал волну 1 Большого Суперцикла диапазоном от 1800⁸ до 1850; волну 2 – с 1850 до 1857; 3 – с 1857 до 1928. Последовавшая крутая коррекция (1928-1932), таким образом, согласно моему счету, является волной 4 Большого Суперцикла, что означает, что рост уровня цен с 1932 до его завершения, следовательно, будет составлять волну 5 Большого Суперцикла. Ниже следует сравнение временных интервалов 3-го и 5-го Суперцикла (до текущего времени), разбитых на меньшие компоненты, т.е. Циклы:

Большой Суперцикл, волна 3

<u>Волны Суперцикла (Циклы)</u>		<u>Годы</u>
Волна 1	1857-1864	7
Волна 2	1864-1877	13
Волна 3	1877-1881	4
Волна 4	1881-1896	15
Волна 5	1896-1928	32
Всего		71

Большой Суперцикл, волна 5

<u>Волны Суперцикла (Циклы)</u>		<u>Годы</u>
Волна 1	1932-1937	5
Волна 2	1937-1942	5
Волна 3	1942-1966 ?	24

Самым долгим Циклом в 3-м Суперцикле был пятый, который продолжался 32 года; может оказаться так, что самым долгим Циклом в 5-м Суперцикле будет 3-й.

Суперцикл, который развивается сейчас, так же, как и для других волн той же категории, естественно разбивается на последовательно уменьшающиеся волновые формации, а именно на Циклы, показанные выше в табличной форме; далее, Первичные волны, или так называемые рынки быков и медведей; а для месячных, недельных и дневных колебаний это соответственно Промежуточные, Малые и Минутные волны.

Проводя разметку 5-го Суперцикла с 1932, я обнаружил, как показано выше, что два Цикла уже завершены, а третий, может быть, завершился в январе 1966 – или, если еще нет (см. последующее обсуждение), то находится в процессе завершения. Эти Циклы показаны на рис. I.

⁸ Фактически Эллиотт, не имея ценовых данных, предположил, что волна 1 Большого Суперцикла стартовала около 1776 или 1800, т.е. в довольно широком диапазоне для дальнейших догадок. Данные показывают, что минимум был в 1784.

5-й Суперцикл (первые три из пяти волн вверх)

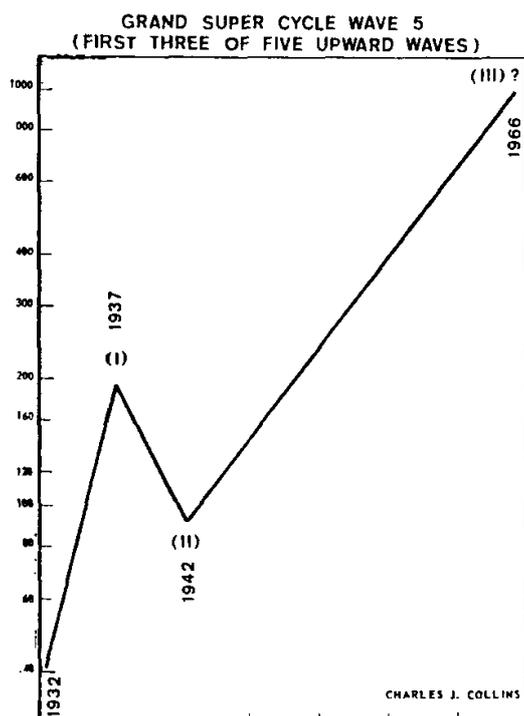


Рис. I

(I)-й Цикл

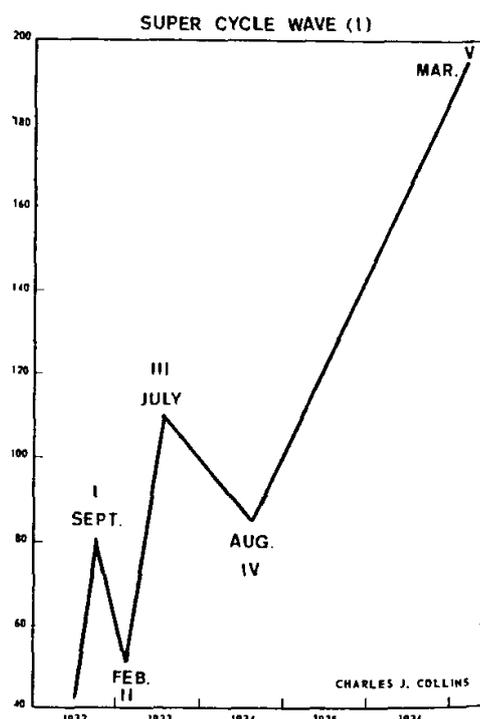


Рис. II

(I)-й Цикл был классическим и разбивался на пять отчетливых Первичных волн, как показано на рис. II.

Затем, во (II)-м Цикле, мы снова видим классическую циклическую 3-волновую структуру, как показано на рис. III.

(III)-й Цикл, начавшийся в 1942 и представляющий интерес в текущий момент, я размечаю как показано на рис. IV. Кстати, общий восходящий наклон Первичной волны IV между 1956 и 1962 отражает инфляционные процессы.

V-я Первичная (1962-66?) Цикла (III) показана на рис. V: это *месячные свинги* Промышленного Доу. Так как 3-я Промежуточная этой Первичной растянута, то, видимо, 5-я Промежуточная (а тем самым и V-я Первичная, как и III-й Цикл) завершились в январе 1966, так как рынок после этого резко рванул вниз. Если вы хотите возразить, говоря, что этот нисходящий свинг представляет собой волну 2 растяжения волны 5, то вам придется вспомнить авторитетное суждение Эллиотта, согласно которому растяжение может происходить в любой из волн 1, 3 или 5, но никогда не более чем в одной. Растяжение 3-й Промежуточной, по правилу Эллиотта, тем самым запрещает растяжение в 5-й Промежуточной.

(II)-й Цикл

(III)-й Цикл

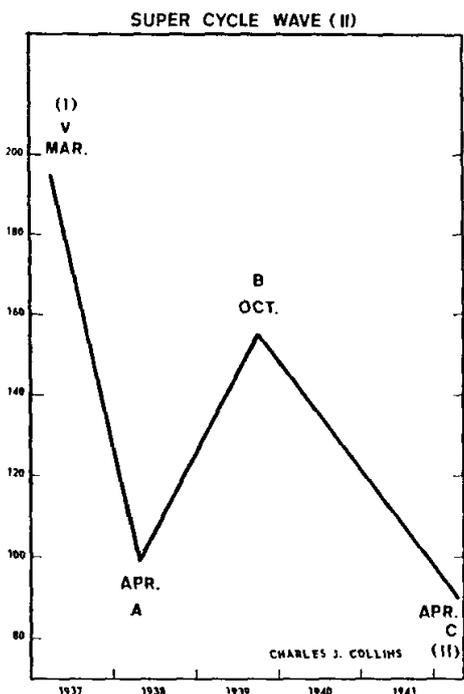


Chart III

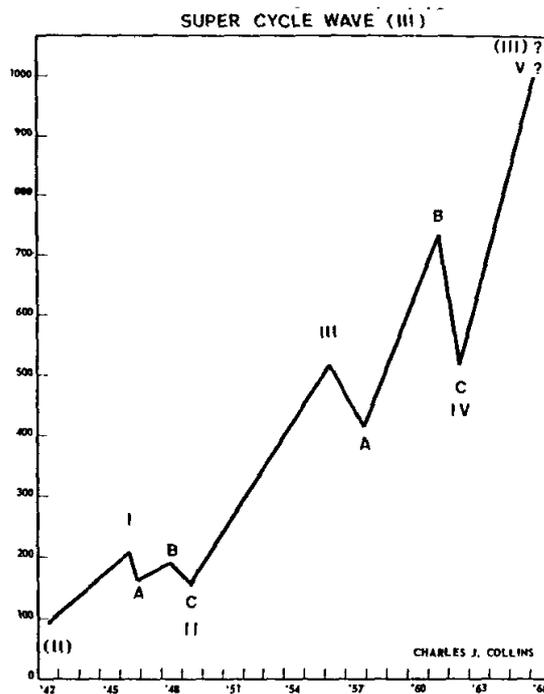
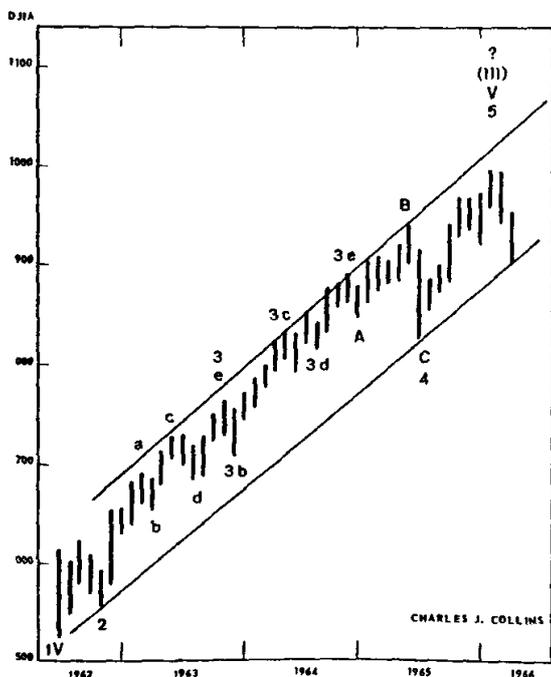


Chart IV

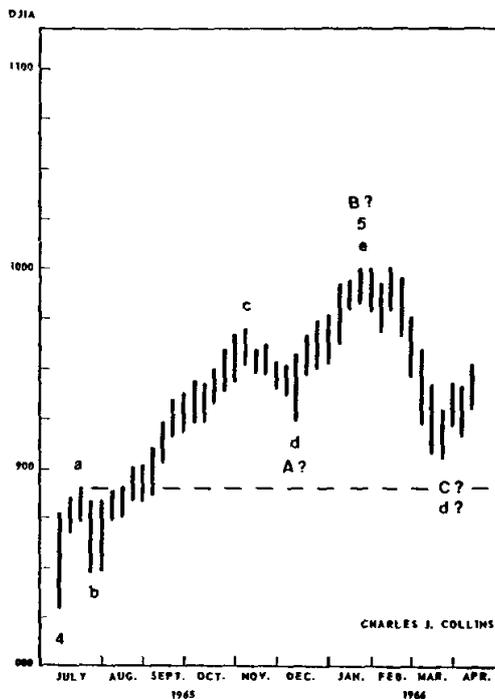
CYCLE WAVE V BY PRIMARIES & INTERMEDIATES



V-я Первичная
(Промежуточные и Малые)

Рис. V

PRIMARY WAVE NO. 5



5-я Промежуточная

Рис. VI

Конечно, возможно, что месячные свинги, показанные на рис. V, скрывают слишком много деталей и не позволяют аккуратно интерпретировать Малые волны, которые в целом составляют Промежуточную волну. Если принимать этот тезис, то 5-я Промежуточная V-й Первичной (см. рис. V), изображенная на рис. VI в виде недельного чарта Доу, показывает пять Малых волн до январской вершины, тем самым скорее подтверждая предшествующую интерпретацию январского завершения Цикла и Первичной, основанную на месячных чартах. Однако до тех пор, пока Доу держится выше 890, т.е. уровня вершины 1-й Малой в 5-й Промежуточной (точка «а» на рис. VI), можно выдвигать аргумент, что вся формация от вершины 3-й Малой (точка «с» на рис. VI) до дна коррекции подтверждается как волна А-В-С, составляющая 4-ю Малую, и в результате получается, что 5-я Малая сейчас только развивается. Тот факт, что вершина января 1966 не пробилась верхнюю параллельную линию тренда, как показано на рис. V, и даже не добралась до нее, а также отсутствие мощных эксцессов со стороны публики, обычно сопровождающих вершину Цикла, по-видимости, дополнительно подкрепляет эту версию.*

Если мы принимаем, что истинная вершина V-й Первичной волны была зарегистрирована в январе или (см. параграф выше) уже близка к достижению, то отсюда вытекает ряд следствий. Во-первых, предстоящая коррекция будет являться (IV)-м Циклом и тем самым в норме должна быть более протяженной по времени и/или глубине, чем любая из коррекций, происходивших между 1942 и 1966, т.е. при развитии (III)-го Цикла. Во-вторых, после этого (IV)-го Цикла должен последовать (V)-й Цикл, который вознесет фондовые цены намного выше уровней, зарегистрированных до сих пор.

В-третьих, – и это интересует нас в первую очередь, – следует вспомнить, что III-я Первичная (см. рис. IV), завершившаяся в 1956, была зарегистрирована как истинная вершина; другими словами, никакого скороспелого свинга к новым вершинам не последовало⁹. По правилу чередования Эллиотта, быстрое развитие иррегулярной вершины к новому уровню сопротивления не противоречит дальнейшему взвинчиванию [wind up] V-й Первичной.

* Прим. редактора: Другими словами, хотя в данный момент кажется, что пятая волна V-й Первичной, начавшейся с 1962 (и соответственно пятая пятой Цикла III, начавшегося в 1942), действительно завершилась ортодоксально [стандартно] и без растяжений в январе 1966, все же остается шанс, что все движение с ноябрьской вершины 1965 до мартовского минимума 1966 размечается как 3-волновая иррегулярная коррекция, что оставляет вероятность того, что окончательная пятая вверх 5-й Промежуточной волны [см. рис. VI] все еще развивается сейчас начиная с минимума марта 1966. Вот почему уровень 890 Промышленного Доу столь важен. Если он будет пробит, то пятая Малая по такому счету окажется ниже вершины первой Малой в середине июля – и тем самым уничтожит эту интерпретацию как вероятную. Прорыв 890 также означает и пробитие нижней линии тренда на рис. V, и это событие само по себе должно стать весьма ясным указанием на то, что все движение на самом деле завершилось в январе 1966.

⁹ Коллинз (а позднее и Болтон) называет эту вершину обычной (регулярной), несмотря на то, что волновой счет Коллинза показывает, что последующая волна «В» имеет максимум *намного* (на самом деле слишком *намного*) выше, чем пятая. Коллинз говорит, что волна «В» не была «*скороспелым [быстрым, ранним]* свингом к новому максимуму», т.е. это, вероятно, и есть их критерий неортодоксальной, т.е. иррегулярной вершины.

И, наконец, третья Промежуточная V-й Первичной (см. рис. V) испытала растяжение. Эллиотт утверждает, что растяжение должно откатиться дважды. Если так, то это требует, чтобы волна «С» (IV)-го Цикла, которая следует за (III)-м Циклом (см. рис. I) в качестве коррекционного движения, вернет нас вниз как минимум к 770-710 по Доу – другими словами, примерно в область, в которой началось растяжение 3-й Промежуточной (см. точки 3 и 3b на рис. V). Спад, однако, может продолжиться и дальше, учитывая эллиоттовское правило о том, что коррекция волны обычно должна доходить примерно до терминальной [последней по времени, т.е. точки начала 5-й - Mathematician] точки четвертой волны внутри пяти меньших волн, составлявших свинг. Терминальная точка четвертой Первичной в 3-м Цикле (см. рис. IV) была достигнута по Доу в 1962 на уровне 524. Чисто в качестве спекуляции: почему бы волне «А» (IV)-го Цикла не довести рынок до области 770-710, волне «С» – в область еще ниже, около 524, с существенной промежуточной волной «В»?

Эллиотт поместил окончание (IV)-го Суперцикла не в 1932, как у меня в данном обсуждении, а в 1942. Он основывался на треугольной формации, развившейся на Доу между 1928 и 1942. Для тех, кто предпочитает счет Эллиотта счету «окончание в 1932» (в точке зрения Эллиотта есть доля убедительности), в свете вышеупомянутых замечаний никаких противоречий здесь нет. Достаточно будет только переразметить свинг Цикла с 1942 по 1966(?) (см. рис. I и IV) в качестве (I) вместо (III), а последующую коррекцию – как (II)-й Цикл, а не (IV)-й. Важность такой переразметки проявится в далеком будущем как по времени, так и по цене, т.е. в (V)-м Цикле.^(*)^μ

Одно слово в завершение. Последователям Волнового принципа Эллиотта известно, что ретроспективная разметка свингов фондового рынка всегда оказывается легче, чем волновой счет в процессе развития волны. Поэтому указанную выше разметку не следует воспринимать догматически. По мере развития будущего этот диагноз может быть пересмотрен.

Чарльз Дж. Коллинз,
11 Апреля 1966.

Области дальнейших исследований

Теперь, когда теория Эллиотта получает большее распространение, у нас появился ряд прогнозных аналитиков, пытающихся применить ее, и в некоторых случаях успешно. Более того, часто появляется возможность жизнерадостно заявить о том, что определенная волновая формация имеет характеристики 5-волновки – когда на самом деле это не так. Это

(*) Примечание редактора: Нет здесь и конфликта с мнением редактора, согласно которому 1928-49 – это гигантский 21-летний треугольник, с которого и начался 5-й Суперцикл. 1949 год встает на место 1932 или 1942, а Цикл, развивавшийся с 1949 по 1966 (?), размечается как (I) вместо (III).

^μ У автора здесь, похоже, ошибка, так как он говорит о (V)-м Суперцикле, в котором мы уже находимся в 1966; однако (V)-й Цикл в этом Суперцикле действительно еще в отдаленном будущем, так как начался в 1982 (или 1974, по другому варианту) – Mathematician.

обстоятельство само по себе приводит к определенным предположениям, которые при детальном исследовании не выдерживают проверки Эллиоттом. И снова: насколько мы уверены в том, что волновые формации Эллиотта как таковые корректны? С начала его исследований, кажется, мы обнаруживаем большое и все растущее количество усложнений, и все можно было бы списать на счет исключений – или как минимум на необычные аспекты базового принципа¹⁰. В общем и целом мы можем классифицировать эти моменты двусмысленности по трем основным категориям:

- a. Волновые формации.
- b. Проблемы, связанные с амплитудой.
- c. Фактор времени.

Мы не имеем возможности осветить все проблемы волновых формаций или их счета, но нам действительно представляется важным уделить некоторое время ряду вещей, беспокоящих нас в картине Эллиотта. Соответственно мы предлагаем поднять несколько вопросов, на которые мы совсем не обязательно сможем дать окончательные ответы.

Амплитуда и волновые формации

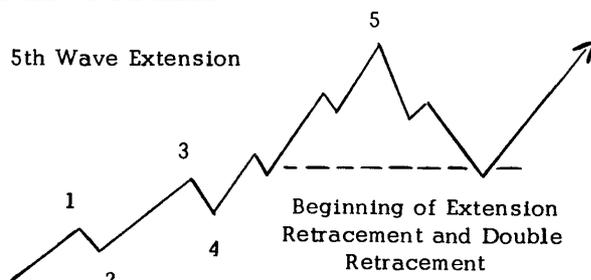
Проблемы амплитуды и волновых формаций попадают в число самых трудных во всем подходе Эллиотта. Можно предположить, что можно было бы воспользоваться чем-то похожим на «правило процентов» в применении к волнам для определения того, к какой конкретно степени относится коррекция – в пределах плюс-минус одной степени. В этом направлении предпринимались попытки, не имевшие большого успеха. Артур Меррилл в *Поведении цен на Уолл-Стрит* проанализировал все волны по отношению к заданным процентным величинам – 5%, 10%, 20% и 40% свингам. Но получается так, что количества получающихся волн больше не имеют отношения к эллиоттовской формуле 5-3-5 и т.п., основанной на числовом ряде Фибоначчи. Вероятно, выбранные проценты слишком произвольны и не связаны с самими по себе аддитивными рядами [Фибо]; но достаточно только сказать, что мы не смогли найти такой конкретный набор процентов, представляющий Циклические, Первичные, Промежуточные и Малые волны в контексте Эллиотта, который мог бы наделить нас знанием о том, что заданная волновая формация без всяких сомнений развивается в определенном направлении и к своему логическому завершению. Как мы уже убедились при нашем обсуждении волнового контекста с 1949, это, к счастью, имеет не слишком большое значение, когда мы пытаемся прогнозировать развитие более крупных формаций. Однако это важно в контексте эллиоттовских Промежуточных и меньших волновых формаций.

Растяжения

Ни одна тема в Эллиотте не является столь интригующей, как тема

¹⁰ Эта дискуссия имеет определенную ценность, но все же собственная история Болтона показывает, что он сталкивался с трудностями именно тогда, когда *нарушал* правило, сформулированное Эллиоттом – например, когда называл 1928-1949 треугольником.

растяжений. Согласно Эллиотту, растяжения могут появляться в любом из трех импульсов внутри 5-волновой формации, но чаще всего в пятой волне. Практически все труды Эллиотта по растяжениям были основаны на опыте, связанном с пятой волной. Согласно Эллиотту, растяжения имеют место только на новой территории текущего цикла и дважды возвращаются. На его рисунках это отмечено. Это растяжение пятой волны, и оно представляется совершенно логичным.

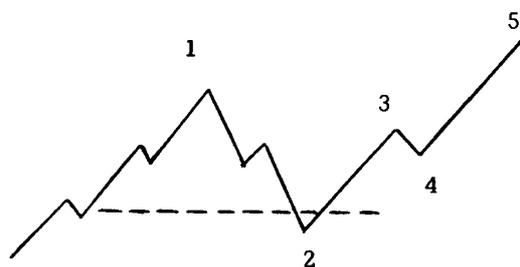


Примечания на рисунке:

Растяжение 5-й волны

Начало возврата растяжения [отката] и вторичное возвращение

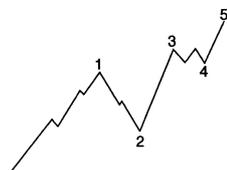
Однако когда мы пытаемся применить те же рассуждения к растяжениям первой и третьей волн, мы совершенно увязаем.



Растяжение 1-й волны и возвращение

Например, посмотрите на рисунок растяжения первой волны. Первая волна растягивается как указано, и, следовательно, по Эллиотту она должна дважды вернуться – что и происходит в волнах 2, 3, 4 и 5. Однако это теперь уже не законная 5-волновая формация. Укажем хотя бы на одно: она не выглядит похожей на 5. Более того, Эллиотт говорит, что волна 4 не должна опускаться ниже вершины волны 1 – а именно это и должно произойти при приведенном выше движении¹¹. Рассмотрение такой волновой формации в контексте 5-волновки вверх представляется автору искажением фактов без

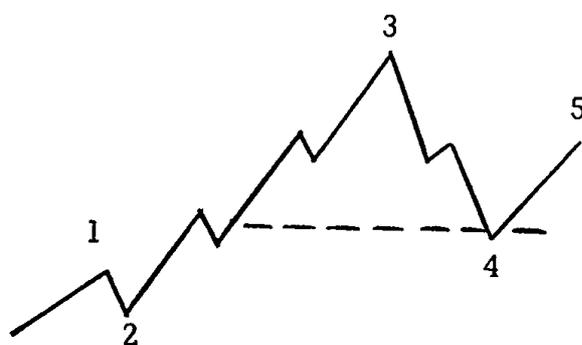
¹¹ Это не настоятельное требование, как показано на более адекватном рисунке ниже. Тем не менее то, что он говорит, остается по сути справедливым: на общий взгляд эта формация похожа на «тройку».



какой-либо особенной пользы. Всю формацию гораздо логичнее считать скорее 3 вверх, чем 5 вверх – т.е. это скорее инвертированная коррекционная волна, чем волна в направлении ведущего движения.

Аналогично можно рассмотреть дважды возвращающееся растяжение третьей волны. На рисунке показано, что должно произойти с логической точки зрения, если будет двойное возвращение. И здесь структура выглядит коррекционной. За исключением растяжения в пятой волне, этот случай практически обречен на завершение на уровне ниже, чем волна три¹², что бессмысленно. Однако Эллиотт говорит, что если у вас есть растяжение в какой-то волне, то у вас не будет еще одного в одной из двух [у автора «в одной из трех» – Mathematician] остальных ведущих волн.

Вывод, к которому соответственно приходит автор, заключается в том, что *хотя растяжения могут быть в любой из трех ведущих импульсных волн, восходящих или нисходящих, единственный случай растяжения, которое дважды возвращается, бывает только в пятой.*



Растяжение 3-й волны и возвращение

Если считать, что этот принцип справедлив, это помогает объяснить ряд фактов. Так, возьмем 5-волновку вверх с июня 1962 по январь 1966¹³. Согласно нашему счету, третья волна в этой 5-волновке, прошедшая с октября 1962 по май 1965, явно была растянутой. (См. первый рисунок в разделе «Детальный анализ недавних волн».) Пятая волна волны V растянута. Точка начала растяжения находится в точке «а» после волны 4. Точка «а» – это примерно 850 DJIA. Точка «b» находится примерно на уровне 820. Фактически рынок дважды откатил это, когда упал до 835 в июне 1965, а затем отправился к новым максимумам. Однако это было всего лишь возвращение Малой степени.¹⁴ На самом деле растяжением может считаться вся волна V, и в этом случае правило двойного возвращения обязывает к возврату в область между точками 1 и 2, т.е. примерно к 760.

¹² Т.е. если волны 5 и 1 примерно равны по длине, как и бывает обычно.

¹³ Имеется в виду вся волна IX на рис. 7 в «Детальном анализе недавних волн» в этом же Дополнении; детальную разметку 3-й в IX см. на рис. 6 там же чуть выше (там она была еще волной C, т.е. 3-й Промежуточной 2-й Первичной Цикла (II) по Болтону) – Mathematician.

¹⁴ Если считать степень возвращения равной степени растянутой волны, т.е. здесь – волны 5, начавшейся в точке 4 на уровне 800, то это было возвращение *Минутной* степени. Обоснование: вся 3-я в IX – Промежуточной степени (если считать IX-ю волной Первичной степени, хотя, строго говоря, это не так), волна V в 3-й в IX-й – Малой, и поэтому волна 5 в V-й в 3-й в IX-й – Минутной степени – Mathematician.

Этого не произошло, и поэтому мы можем заключить, что так как это растяжение третьей [???] волны, никакого закона, говорящего, что она должна быть возвращена, не существует. Обратите здесь внимание на разницу. Пятая волна третьей более крупной волны оказалась растянутой. Она была Малой степени и испытала двойное возвращение. В дополнение к этому вся третья волна более крупной степени (с октября 1962 по май 1965), кажется, тоже растянулась. Именно последняя, которая *не является* пятой волной, по-видимому, не требует двойного возвращения. Оно может произойти в более позднем волновом цикле, не связанном с конкретным рассматриваемым циклом, но не похоже на то, что она должна быть возвращена в следующем примыкающем цикле, а именно это явно подразумевается правилами Эллиотта.

У Коллинза другой волновой счет волны 3 пятиволновой формации 1962-66. Поэтому было бы уместным взглянуть на его счет, который несколько отличается от нашего, так как в нем тоже есть растяжение в третьей волне. (См. рис. V.) Его третья волна начинает растяжение в точке, помеченной 3e. Поэтому согласно правилу двойного возвращения Эллиотта, откат должен вернуть рынок назад в область между 3e и 3B, т.е. между 770 и 710. Из-за другого счета после волны 4 Коллинза не идет растянутая пятая волна, что тем самым доказывает указание Эллиотта на то, что из пяти волн одной степени растянутой может быть только одна. Согласно нашей интерпретации правил Эллиотта, волна 4 должна была бы пойти намного ниже, т.е. в область 770-710. Кажется, не слишком много логики в предположении, что такое двойное возвращение может подождать другого совершенно отличного набора циклов вне 5-волновой восходящей структуры, которую мы сейчас обсуждаем, т.е. в данном случае – 1962-66. Если бы мы, к примеру, могли допустить правило, по которому в некотором будущем рынок должен вернуть растяжение «октябрь 1962 – май 1965», то мы бы ничего не добавили к Волновому принципу – и, вероятно, уменьшили бы его пользу в целом. Более того, автор видел много растяжений первой и третьей волн разных степеней, происходивших с 1932, которые как таковые еще ни разу не были возвращены, не говоря уже о двойных возвращениях.

Поэтому с практической точки зрения мы предлагаем смотреть на растяжения как на кандидаты на возвращение только тогда, когда это растяжения пятой волны – и только до той степени, до которой возвращение вписывается в контекст следующей более крупной волны и ее непосредственного соседа.

С учетом этого принципа, и в особенности по отношению к 5-волновке вверх с 1962, наша Малая пятая волна в Промежуточной 3-й в IX-й Первичной [у автора вместо «IX» указана «V» - Mathematician] дважды вернулась потому, что она была пятой волной. Однако растяжение самой Промежуточной 3 не вернулось, так как она такой не была. Так как Промежуточная 3 растянулась, то Промежуточная 5 (с июня 1965 до января 1966?) не растянется. Это означает, что либо Промежуточная 5 завершилась в январе 1966, либо лишь Малая 4 Промежуточной 5 завершилась в середине марта, а Малая 5 сейчас на ходу (волновая формация все еще

недостаточно ясна, чтобы быть в этом уверенным). Поэтому нам придется остановиться на этом.

Чередование

Может ли чередование что-то нам сказать о текущем моменте? Чередование приложимо ко многим граням волновой теории.

Коррекционные волны

В 5-волновом движении существуют две промежуточные коррекционные волны. Чередование говорит, что если первая (волна 2) – «зигзаг» (5-3-5), то вторая (волна 4) будет «флэтом» (3-3-5). В реальности по нашему опыту «флэты» встречаются гораздо чаще «зигзагов». Фактически в более крупных формациях по нашему опыту в более крупных формациях «зигзаги» практически неизвестны¹³. Таким образом, чередование *не* кажется существенным фактором по отношению к типам коррекционных волн, за исключением того, что часто если волна 2 простая (или сложная), то волна 4 будет соответственно сложной (или простой).

Вершины

Утверждается, что вершины чередуются между *регулярными* и *иррегулярными*. Регулярные вершины – это вершины, в которых окончание пятой волны находится выше, чем окончание второй волны (волны В) коррекции. Иррегулярность вершины предполагает, что вершина волны В выше, чем вершина пятой волны, предшествовавшей ей.

Проблема чередования – это проблема степени. Мистер Коллинз отмечает, что согласно его анализу последняя крупная вершина была в 1956. Она была регулярной¹⁴, и, следовательно, есть вероятность того, что новая вершина будет иррегулярной. Таким образом, его анализ Первичных волн в Цикле (III) следующий:

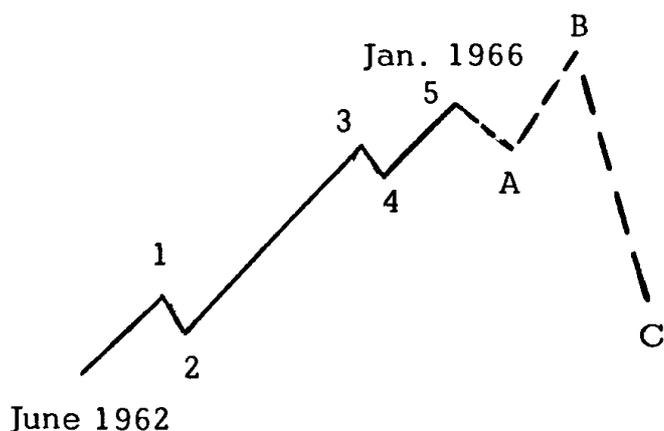
Первичная I	Май 1942 – май 1946	Иррегулярная
Первичная II	1946-1949	
Первичная III	Июнь 1949-апрель 1956	Регулярная
Первичная IV	1956-62	
Первичная V	Июнь 1962-январь 1966	Иррегулярная?

Такое чередование предполагает, что даже если в январе 1966 была истинная вершина пятой Промежуточной пятой Первичной с 1962, то существует возможность (видимо, даже вероятность), что грядет иррегулярная волна типа А-В-С, в которой волна В обязана быть выше окончания пятой волны. На рисунке это показано. Так как волна 5

¹³ Степень не играет никакой роли. И 1929-32, и 1937-42 были зигзагами. И таким же явно был период 1720-1784!

¹⁴ См. сноску 9.

завершилась примерно на уровне около 1000 по ДИА, то это означает, что мы увидим окончание волны В на более высоком уровне, чем указанный¹⁵.



С другой стороны, счет, которому отдаем предпочтение мы, при котором с 1949 по настоящее время мы видели 9 волн, причем волны VI, VII, VIII и IX – растяжения волны V с 1953 по 1956, дает нам в точности противоположные следствия.

Волна I	Июнь 49 – июнь 50	Регулярная
II		
III	Июль 50 – сентябрь 51	Иррегулярная
IV		
V	Сентябрь 53 – апрель 56	Регулярная
VI		
VII	Октябрь 57 – август 61	Иррегулярная
VIII		
IX	Июнь 62 – январь 66	Регулярная?

Таким образом, здесь у нас конфликт точек зрения. Наш счет предсказывает регулярную вершину, т.е. такую, в которой восходящая волна последующей коррекции не дотянет до последней волны пятой фазы рынка быков.

Результаты этого анализа, следовательно, не окончательны.

Размеры волн

Чередование также ожидается по размерам волн, в особенности в размерах коррекций. С точки зрения логики коррекционная волна 2 должна быть короче по времени и, вероятно, по амплитуде, чем коррекционная волна 4. На практике не всегда похоже на то, чтобы так получалось. На рынке быков с 1921 по 1929, например, первая коррекция (1923) была значительно больше и по времени, и по амплитуде, чем вторая коррекция в

¹⁵ Это действительно произошло на вершине 1973, но не по причине, данной Коллинзом. Коррекция 1966-1974 была «флэтом» потому, что коррекция 1937-42 была зигзагом, т.е. Цикл IV чередовался с Циклом II.

1926. На рынке быков 1949-66 (см. рис. 4) коррекционная волна II по нашему счету была короткой, коррекционные волны IV и VI были почти равны по времени, а коррекционная волна VIII – короче, чем каждая из IV и VI.

В волне Коллинза (III) коррекция 1946-49 продолжалась три года, а коррекция 1956-62 – около шести лет, тем самым следуя нормальной структуре.

Что нам следует ожидать после 1966? Воспользуемся анализом Коллинза в качестве основы: у нас были три Цикла до настоящего момента. Раскладка по времени была следующей:

Цикл I	1932-1937	5 лет
Цикл II	1937-1942	5 лет
Цикл III	1942-1966	24 года
		Всего: 34 года

Обычно можно было бы ожидать более длинного Цикла IV в сравнении с Циклом II, но, как мы видели, у нас часто волна 4 бывает короче по времени, чем волна 2. Поэтому может случиться так, что Цикл IV может закончиться менее чем за пять лет – скажем, за три или, возможно, даже два. Одной из экономических причин этого может стать возможность увеличения активности в монетарной и фискальной политике с инфляционным сдвигом в сравнении с тем, что мы испытали в период 1937-42 – несмотря на то, что в конце этого периода у нас действительно был очень активный рост национального предложения денег.

В любом случае принцип чередования представляется крайне туманным, и мы сомневаемся, что аналитики видят в нем нечто осязаемое, за что можно было бы зацепиться.

Количества волн и ряд Фибоначчи

В *Законе природы* (1946) Эллиотт заявил, что нашел основу Волнового принципа – числовой ряд Фибоначчи. Мы довольно тщательно отразили это в издании 1960 года *Волнового принципа Эллиотта*, особенно в главе IX. Числовой ряд Фибоначчи таков:

1, 1, 2, 3, 5, 8, 13, 21, 34, 55, 89, 144, 233, 377 и т.п.,

причем каждое число равно сумме двух предшествующих ему. Это обстоятельство само по себе не важно, так как можно таким образом сконструировать всевозможные ряды. Важно, что после нескольких начальных чисел каждое число оказывается равным 0.618 от следующего числа и в 1.618 больше предыдущего. Поэтому этот ряд имеет арифметические и геометрические, или логарифмические, характеристики. В нем также включен фактор квадратного корня: каждое число относится к предыдущему числу как $(\sqrt{5}+1)/2$, а к следующему как $(\sqrt{5}-1)/2$.

Если подсчитать теоретически волны Эллиотта, получится $5+3+5+3+5$, т.е. 21, число этого ряда. А если каждую 5 разложить на $5+3+5+3+5$ меньших волн, а каждую 3 на $5+3+5$ (т.е. 13), и сложить все эти количества, в результате получится 89 волн, т.е. снова одно из чисел ряда. А если вы повторите тот же процесс для 3 коррекционных волн, полное количество волн будет равно 144 (которое, оказывается, также равно квадрату 12).

Ловушка в том, что в цикле фондового рынка (например, на рынке быков) 89 волн никогда не получается. Вместо этого одна из коррекционных волн или, может быть, обе будут иметь не $5+3+5$ волн, а $3+3+5$, т.е. только 11. Как следствие, совершенная теория увязает¹⁶.

Поэтому мы не только не можем определить заранее амплитуду волн, но и не знаем, сколько их будет. Вероятно, растяжения были призваны к тому, чтобы привести количества волн к требуемому количеству, но тогда в этом случае никто еще не нашел способа предсказания того, когда это количество будет соответствующим.

Завершая эти заметки по волновым формациям и амплитудам, отметим особо: сам Эллиотт был убежден в том, что он мог бы сделать прогнозирование рынка научным. Вместо этого кажется, что эта область все еще слишком похожа на искусство.

Относительные амплитуды волн

Эллиотт был заинтригован пропорциями Фибоначчи 1.618 и 0.618. Он превратил 0.618 в центральную часть своего механизма измерений по отношению к индексам. Так, он показал, что первые три волны рынка быков 1921-1928 были в точности равны 62% последней волны. Также он показал, что рынок быков 1937 в пунктах вырос на 62% от величины, которую он потерял с весны 1930 до лета 1932. Кроме того, рынок медведей 1937-38 откатил 62% роста 1932-37, и т.д.

Пробуя свои силы на аналогичном прогнозе в 1960 при подготовке книги по Эллиотту, ваш редактор взял количество пунктов с 1949 до 1956 года (522 минус 161, т.е. 361 пункт). Если волны с 1949 по 1956 окажутся равными 61.8% от последней волны с дна 1957 (с уровня 416), то тогда нам следует добавить еще 583 пункта к *истинной* вершине рынка быков, что дает нам цифру 999 в качестве ориентира, которого следует ожидать на истинной вершине. По совпадению, как нам кажется, по нашему счету 5-я Промежуточная IX-й Первичной волны (V-я Первичная волна растянулась) в январе 1966 завершилась очень близко к этой цифре (995).

Еще совпадение: вершина 1929, равная 381, помноженная на 1.618, дает цифру 618 пунктов, и если прибавить к ней саму вершину 1929, также получится цифра 999. Таким образом, у нас есть минимум две отметки цены

¹⁶ Треугольник, в котором всего 15 волн, уравнивает флэт, в котором их 11. Среднее остается равным 13. [Остается только вписать в эту изящную картину двойные тройки – Mathematician.]

999, указывающие, что этот уровень особенно важен. Но нам следует помнить, что 999 может оказаться лишь «истинной» вершиной, точно так же как в 1928 истинной вершиной была 299, за которой последовала окончательная вершина волны В на уровне 381 в сентябре 1929.¹⁴

Проблема в том, что такие совпадения редко предсказуемы заранее, и эта ситуация складывается так в особенности потому, что волновая теория Эллиотта не имеет твердой основы во времени.

Числа Фибоначчи

То, что аддитивный ряд Фибоначчи имеет важное значение в природе и естественных явлениях, хорошо известно. Цветочных лепестков, например, бывает 5, 13, 21, 34 и т.п. Почему так должно быть – неизвестно. Чем больше изучаешь ряд Фибоначчи, тем больше удивляешься сочетаниям, процентам и т.п. Так же как не существует двух других чисел, за исключением 2, которые дают один и тот же результат при сложении и умножении [конечно, *целых* чисел - Mathematician], так и нет такого числового ряда, который дает столь много совпадений, как ряд Фибоначчи. Каждое число – это 61.8% следующего большего и 161.8% предыдущего меньшего. Каждое число есть 261.8% от предпредыдущего. Каждое число, поделенное на предпредыдущее, дает 2 с остатком, равным в точности числу перед делителем (например, 21 входит в 55 дважды с остатком 13). Все эти числа связаны друг с другом через фактор квадратного корня из 5. Отношение 0.618, возведенное в квадрат, равно 0.382, которое в свою очередь дополнительно к 0.618 (единица минус 0.618 – это 0.382).

Еще два «открытия» были недавно сделаны вашим редактором.

Каждое число, умноженное на 7, соотносится с ближайшим меньшим в ряде так, что разница как ряд превращается еще в один аддитивный ряд.

Числа Фибоначчи	34	55	89	144	233	377	610
7, умноженное на число, меньшее по номеру в ряде на 4	35	56	91	147	238	385	623
Разница	+1	+1	+2	+3	+5	+8	+13

Аналогично, числа ряда Фибоначчи, умноженные на 11, меньше чисел, номер которых в ряде больше на 5, на разницу, которая сама составляет новый ряд Фибоначчи¹⁷.

¹⁴ Второе совпадение ($381 \varphi^2 = 999$; $\varphi^2 = 2.618$) именно поэтому кажется весьма сомнительным: мало того что на 2.618 была умножена не длина волны, а абсолютная цена, но, кроме того, 381 – это вершина волны В, а не истинная вершина! – Mathematician.

¹⁷ Семь и одиннадцать представляют собой часть новой последовательности чисел, связанных пропорцией Фибо. Следующее число, 18, дает те же результаты. Любое число, использованное в качестве множителя, будет давать разницы, порождающие последовательность чисел, связанных друг с другом отношением Фибоначчи, однако только некоторые числа дают разницы, которые являются числами Фибоначчи.

Числа Фибоначчи	89	144	233	377	610	987	1597
11, умноженное на число, меньшее по номеру в ряде на 5	88	143	231	374	605	979	1584
Разница	-1	-1	-2	-3	-5	-8	-13

Все это, конечно, интересно, но не слишком поучительно с точки зрения прогнозирования фондового рынка. Кажется, понятно, что люди думают на языке ряда Фибоначчи в качестве вероятного инструмента тайминга, и все же никто еще явно не смог построить систему, которая привела бы к предсказанию будущего. Интересный пример системы умножения чисел Фибоначчи на 7 для подсчета времени на фондовом рынке появился в письме Dudley Castle в журнал *Cycles*, в апрельском выпуске 1966, в котором он строит S&P 425 Industrials на квадратичной шкале [square root scale] и с интервалами семимесячных максимумов и минимумов. Его важные разворотные точки часто появляются с интервалами, равными семикратным числам Фибоначчи, однако не видно никакого метода, позволяющего сказать заранее, следует ли ожидать максимума или минимума. Следовательно, интерес к этому результату в некоторой мере академический.

Намного более тщательно разработана система циклического тайминга, основанная на принципе Фибоначчи и построенная Thomas E. Frey из Первого национального банка Сан-Диего. Она появилась в сентябрьском выпуске журнала *Cycles* 1964 и стоит исследования для более тщательного понимания того, каким образом сочетаются различные временные циклы (каждый является 0.618 от соседнего цикла), указывающие на важные пики и минимумы. Интересно отметить, например, что безусловно максимальное количество циклов дали минимум на графике в середине 1932. Из 120 циклов, составляющих систему, разработанную Frey, длиной примерно от 1 месяца до 100 лет 82% дали минимумы в 1932. Другими важными минимумами в текущем столетии согласно его анализу являются весна 1921 и поздняя осень 1967. Ни один другой период, кажется, не дал сравнимое количество совпадающих минимумов циклов.

Это и есть области дальнейших исследований. Существует ли метод, по которому мы можем приобрести уверенность в формациях волн заранее или по мере их развертывания? Существует ли устойчивое правило чередования? Что происходит с растяжениями? Можно ли вычислить амплитуду, имея набор заблаговременно установленных ценовых ориентиров? Существует ли инструмент тайминга, встроенный в числа Фибоначчи, который может принести пользу на фондовом рынке? Как развить теории Эллиотта, чтобы сделать их более полезными для инвестора, работающего на рынке каждый день? Эти и многие другие вопросы до сих пор не поддавались ответу. Наши знания в других областях науки прирастают очень быстро; нам почти стыдно за то, что мы не можем достичь сравнимого прогресса при анализе поведенческих аспектов фондовых цен.

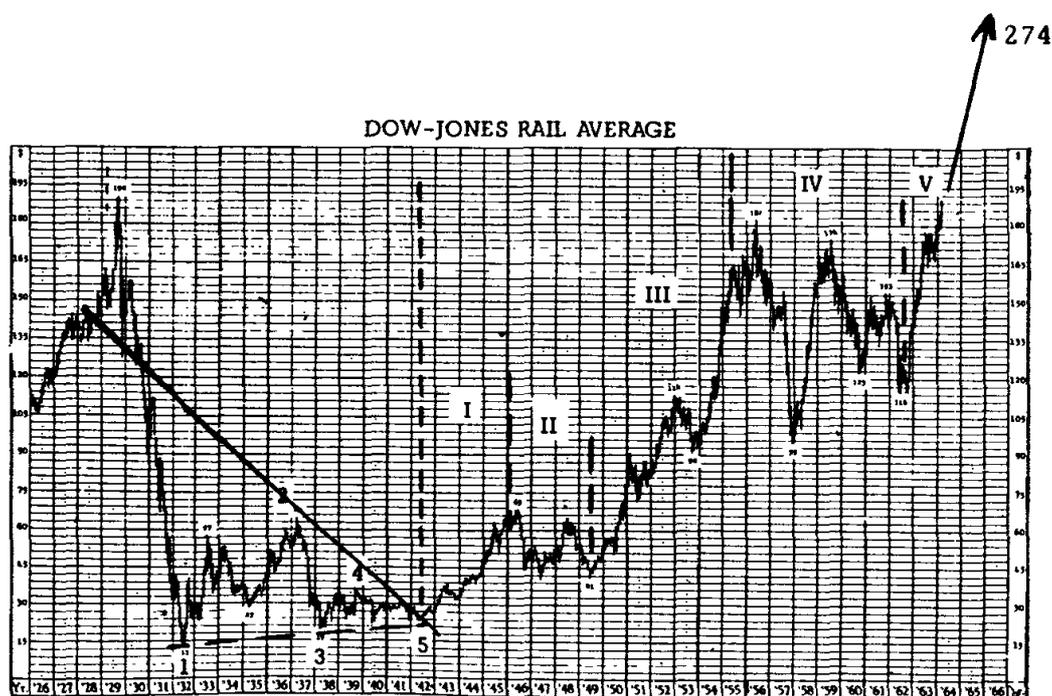
Индекс железнодорожных акций и структуры индивидуальных акций

Теоретически Волновой принцип должен быть применимым к другим индексам помимо Промышленного, а также к конкретным акциям. На практике ясная картина бывает большой редкостью¹⁸. Более того, существуют практические риски при применении принципа к спекулятивным и высокодоходным акциям, так как в типичном случае даже одна Первичная волна может пройти через подъем цены, равный нескольким сотням процентов. Поэтому текущие движения могут сильно колебаться, вызывая все виды «пилы», если ваши нервы не из стали.

Что нового о Железнодорожном индексе?

В прошлом году мы пришли к выводу, что находимся в пятой волне Цикла вверх начиная с минимума 1942. Согласно нашему рисунку в тот момент, который воспроизводится здесь с учетом текущих изменений, волны Первичной степени с 1942 были следующими:

Первичная I	1942-1946
II	1946-1949
III	1949-1955
IV	1955-1962
V	1962-1966?



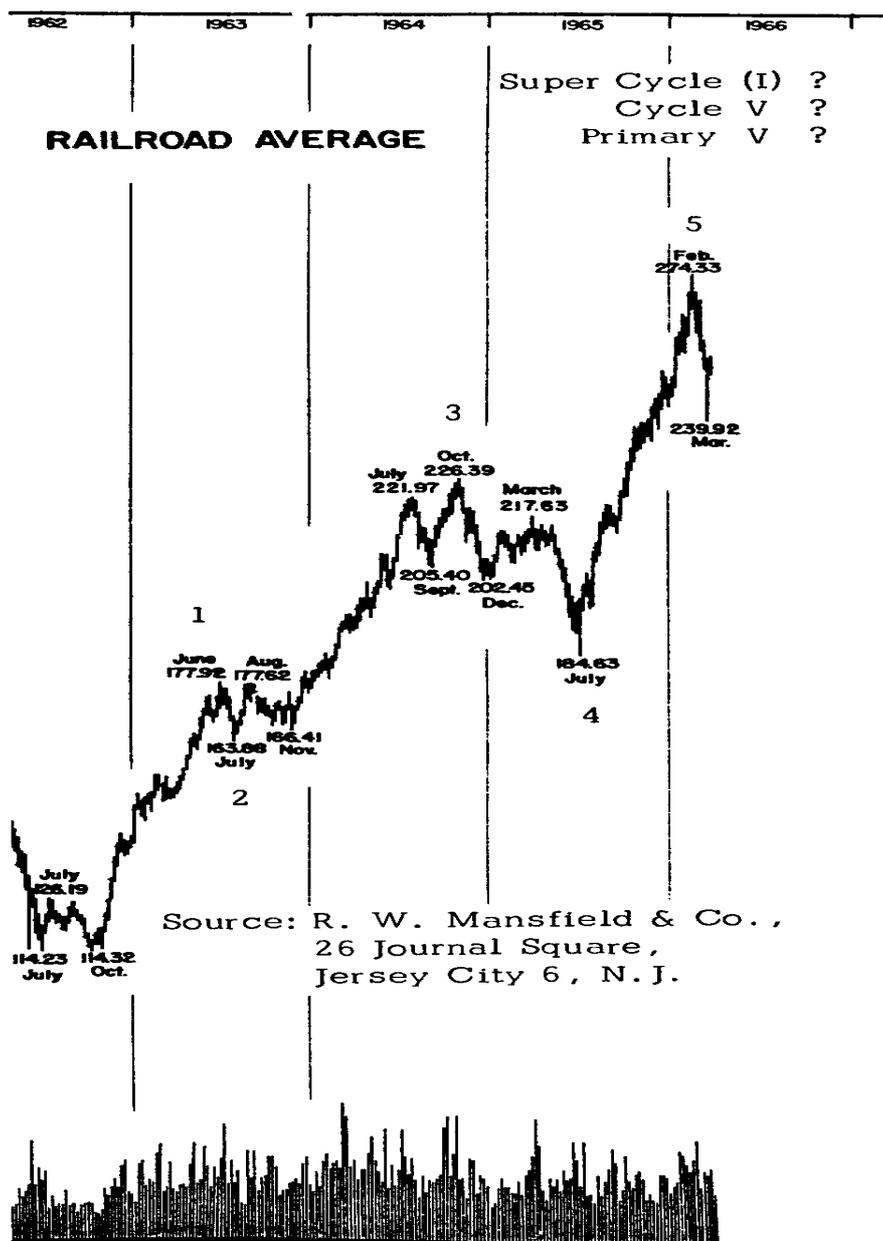
Source: M. C. Horsey & Company, 37 Wall Street, New York 10005.

В начале 1965 представлялось, что Железнодорожный индекс завершил Промежуточную 4 к декабрю 1964 и изготовился к броску в

¹⁸ Промышленный индекс – действительно общественно значимый барометр фондового рынка, и сам по себе он охватывает эмоции инвесторов так, как никакой другой индекс.

Промежуточную 5. Но в мае-июне 1965 развился добавочный цикл, означавший, что Промежуточная 4 еще не была завершена вплоть до июля 1965 на уровне индекса 185. Похоже, Промежуточная 5 уже развилась и прошла от 185 до своего пика 274 в феврале 1966.

На следующем чарте от R.W. Mansfield, по нашему мнению, видна высокая вероятность того, что Промежуточная 5 с июля 1965 завершилась в феврале 1966. Последняя Малая с декабря 1965 по февраль 1966, может быть, была растяжением, и в этом случае мы можем ожидать двойного возвращения, первая часть которого уже завершилась в марте 1966.



Подписи на рисунке:

- Цикл (I)?
- Первичная V?
- Промежуточная V?

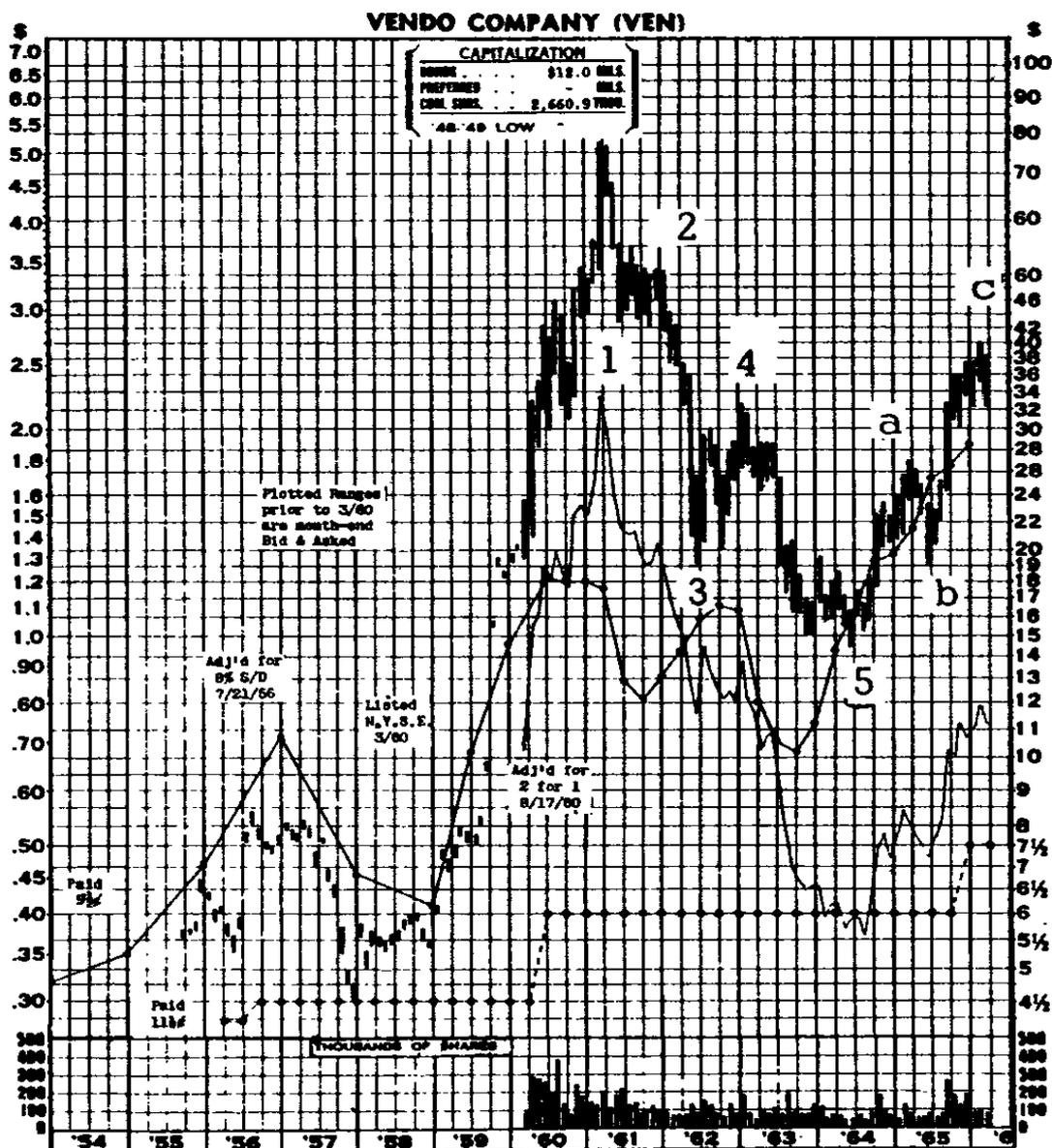
Следовательно, согласно нашему счету, похоже на то, что Цикл с 1942 технически завершен: Промежуточная 5 Первичной V закончилась в феврале 1966. Эта вершина по видимости соответствует максимуму Цикла Промышленного индекса.

Индивидуальные акции

Метод применения Волнового принципа Эллиотта таков: убедитесь в том, что покупаете акции, которые все еще не завершили свои крупные 5-волновые структуры. И наоборот, часто опасно инвестировать в акции, которые находятся далеко в своих 5-х волнах. Однако очень часто почти невозможно определить, в какой волновой формации мы находимся, и в этом случае волновая теория Эллиотта совершенно бесполезна.

В своем последнем выпуске мы указали одну-две области, в которых явно развились крупные рынки медведей. Примеры относились к акциям фирм, занимающихся продажами [vending stocks], которые явно прошли свою 3-фазную (5-волновую) «машинку для отжимания белья» и, следовательно, могли бы считаться кандидатами на ограниченные доходы с капитала.

Vendo Company

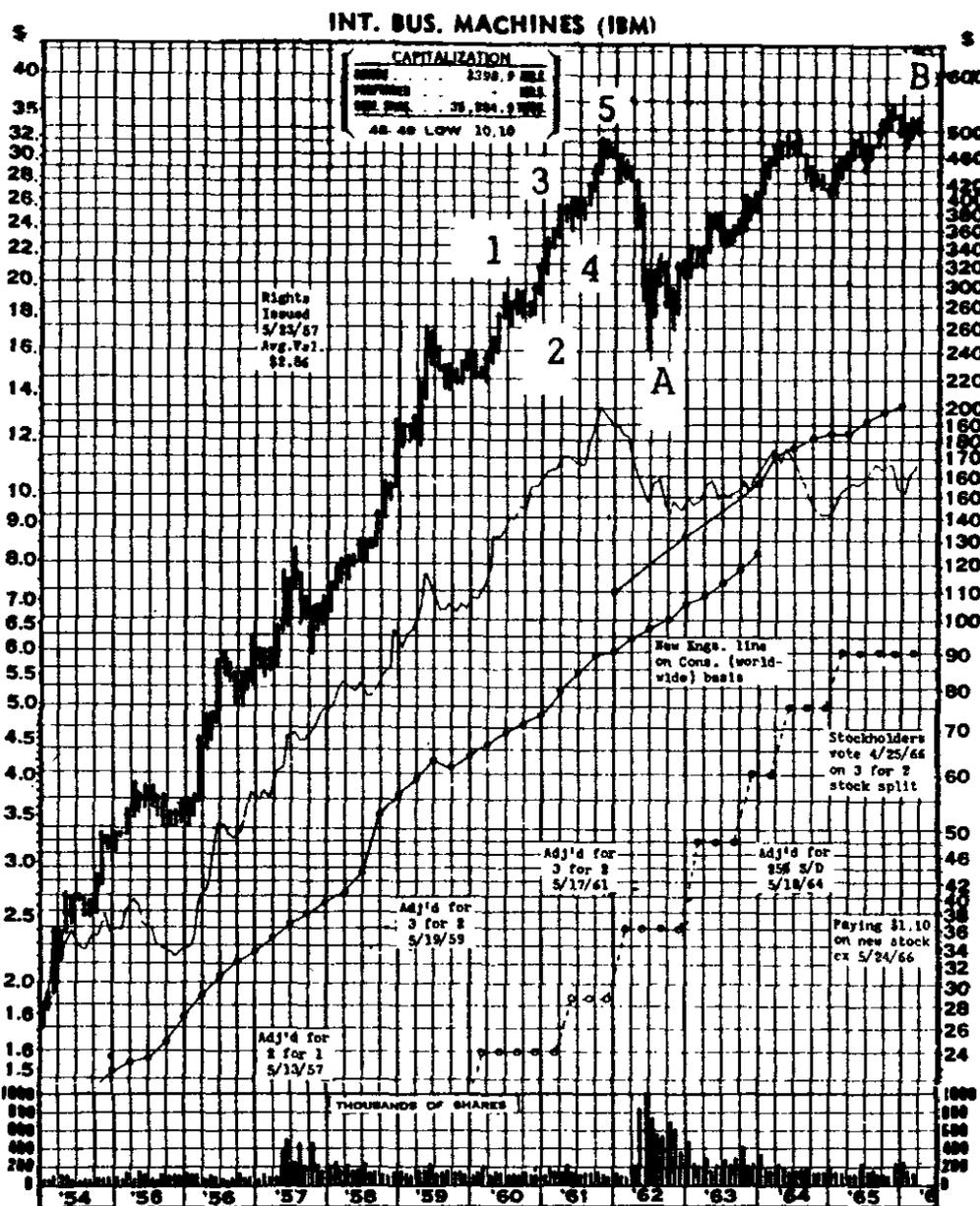


Source: Securities Research Corp. ,
211 Congress St. , Boston, Mass.

В данном конкретном случае эта акция была упомянута в момент, когда ее цена была около 25 и указывала на вероятный новый рынок быков. На карте показана структура. С середины 1964 до начала 1965 акция продемонстрировала 5 вверх. Затем последовала коррекция. Третья волна подняла ее вверх примерно до 40, и теперь снова на ходу коррекция. Середина 1964 вполне может оказаться началом крупного рынка быков, с ближайшей целью волны 3, близкой к 50¹⁹.

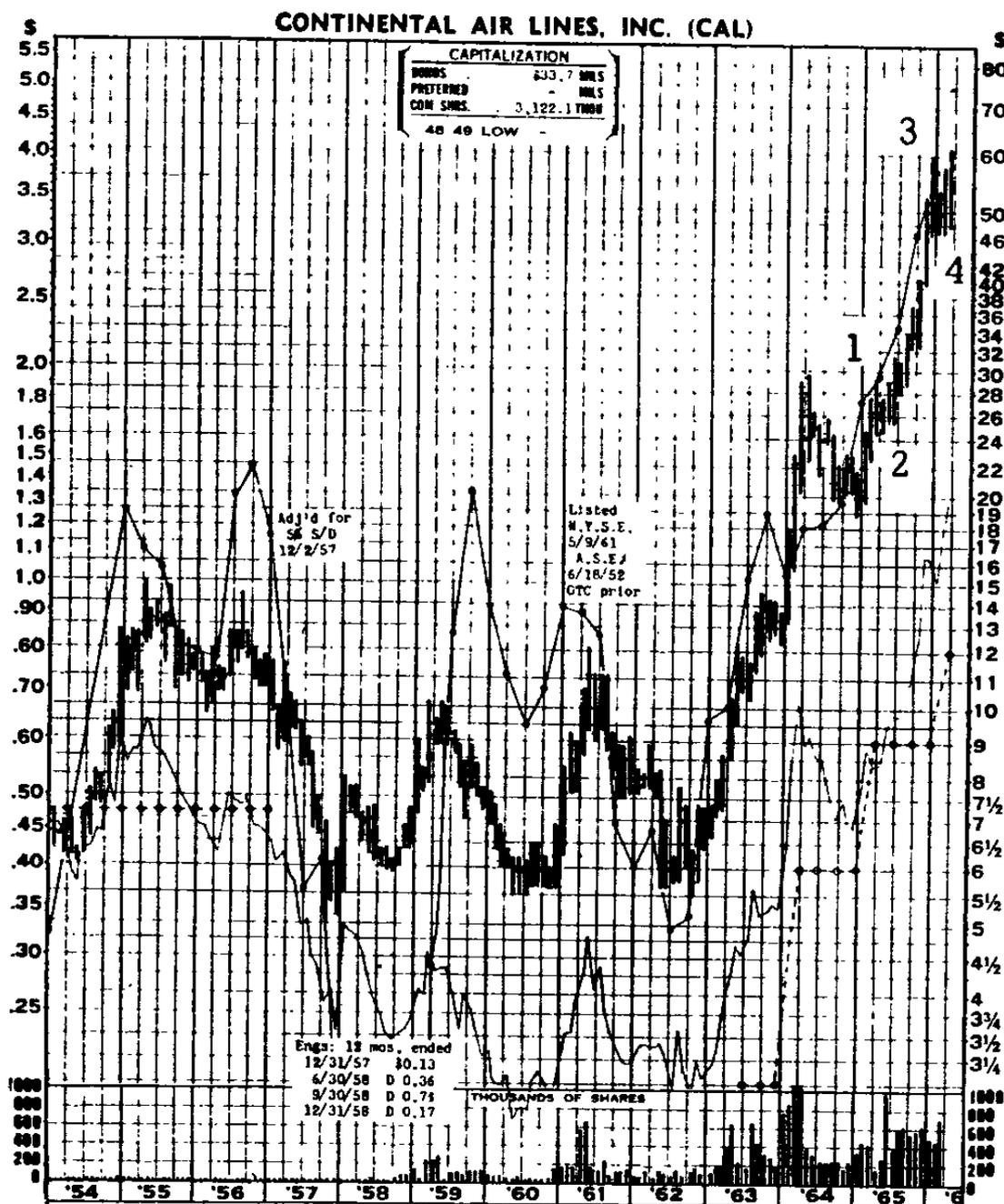
¹⁹ Анализ Болтона по видимости бычий, однако волновой счет на карте медвежий. [См. мою сноску в разделе «Эти индивидуальные акции» Дополнения 1965 – Mathematician.]

IBM



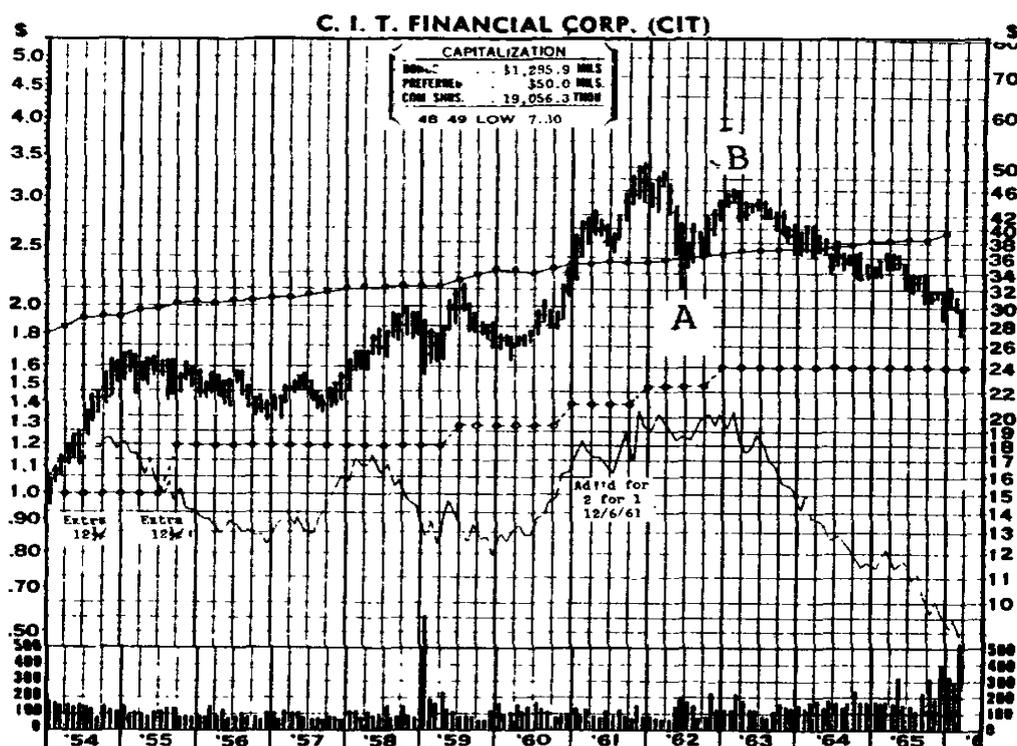
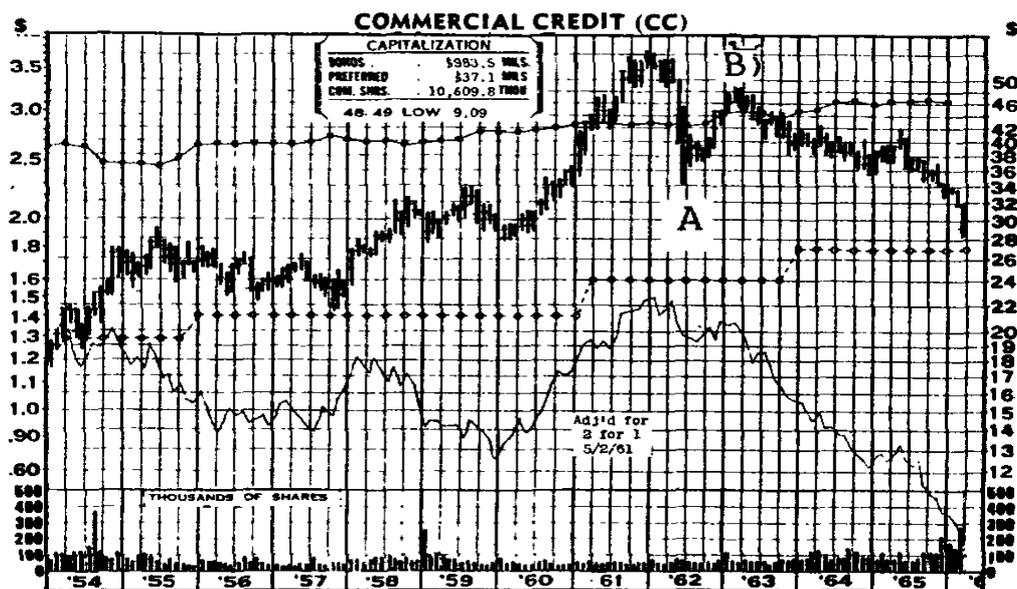
IBM – яблоко великого раздора. В каждой книге это великая акция роста столетия. И все же эллиоттовский счет показывает вершину 5-й волны в 1961. С этого момента относительная активность [relative action] была намного ниже средней по индексу, что означает, что большинство акций с 1961 выступили лучше для инвесторов. На чарте видно, что сегодня держатель ее акций ненамного в лучшем положении, чем на пике 1961, и что он определенно мог бы добиться большего на большинстве других акций. И все же остается возможность, что можно отнести период с 1962 по настоящее время как 5 вверх, а не 3, однако в текущий момент мотивов следовать такому сценарию немного, особенно потому, что норма дохода снижается. Мы продолжаем считать этот период А-В-С, так что акция движется к своей вершине по волне В.

Continental Air Lines



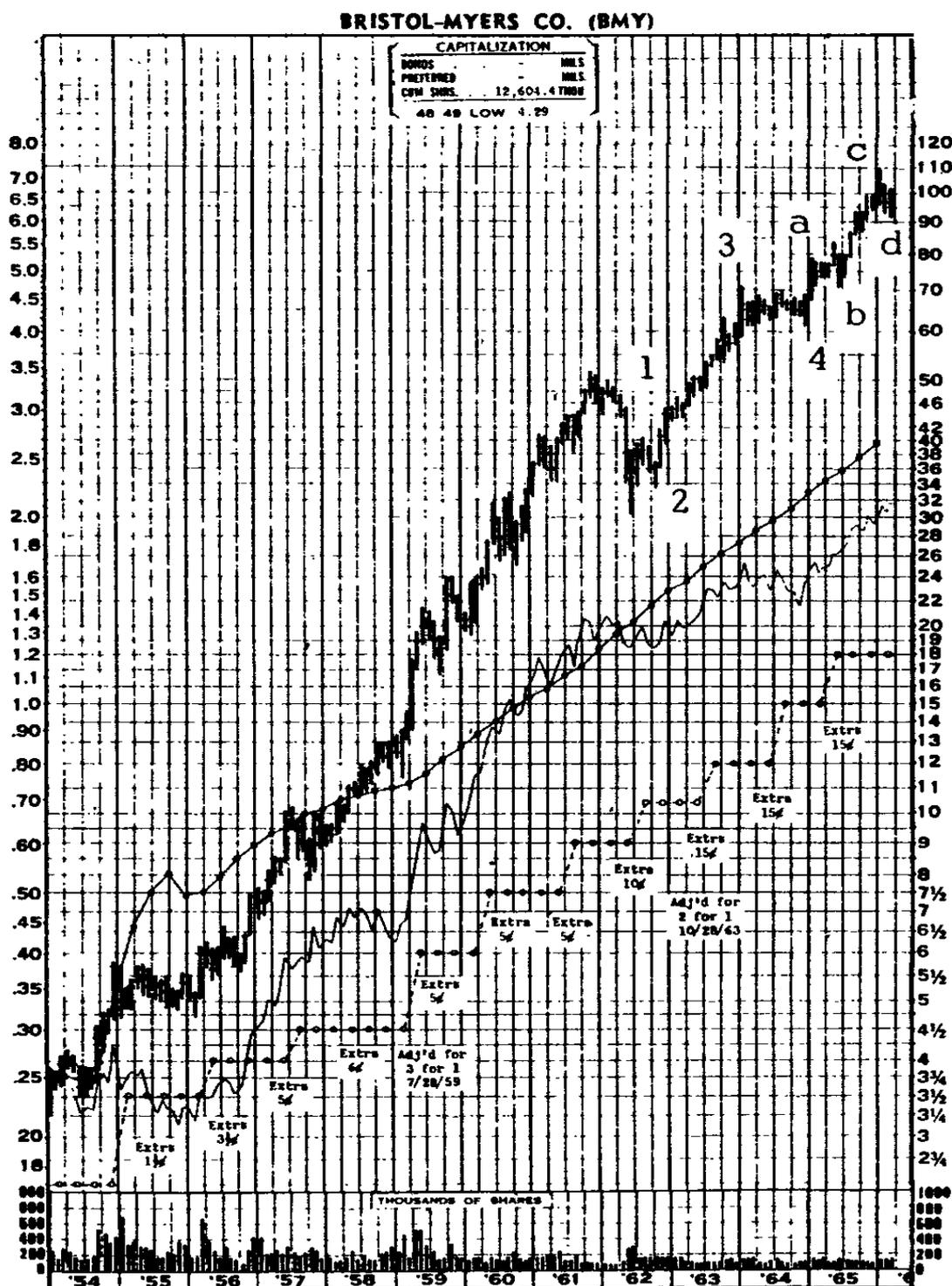
Как дела у авиакомпаний? Структуры не слишком ясны, не считая того, что все в растянутых волнах. Чарт, показывающий, что структура по видимости все еще не завершена – Continental. После минимума в конце 1964 развилась новая восходящая структура. Пройдя напрямик через спад с мая по июнь 1965, акция устойчиво росла до конца года. Коррекция в начале 1966 представляется все еще волной 4 и предполагает развитие в свое время 5-й волны, которая вполне может вынести акцию за пределы этой страницы.

Финансовые акции



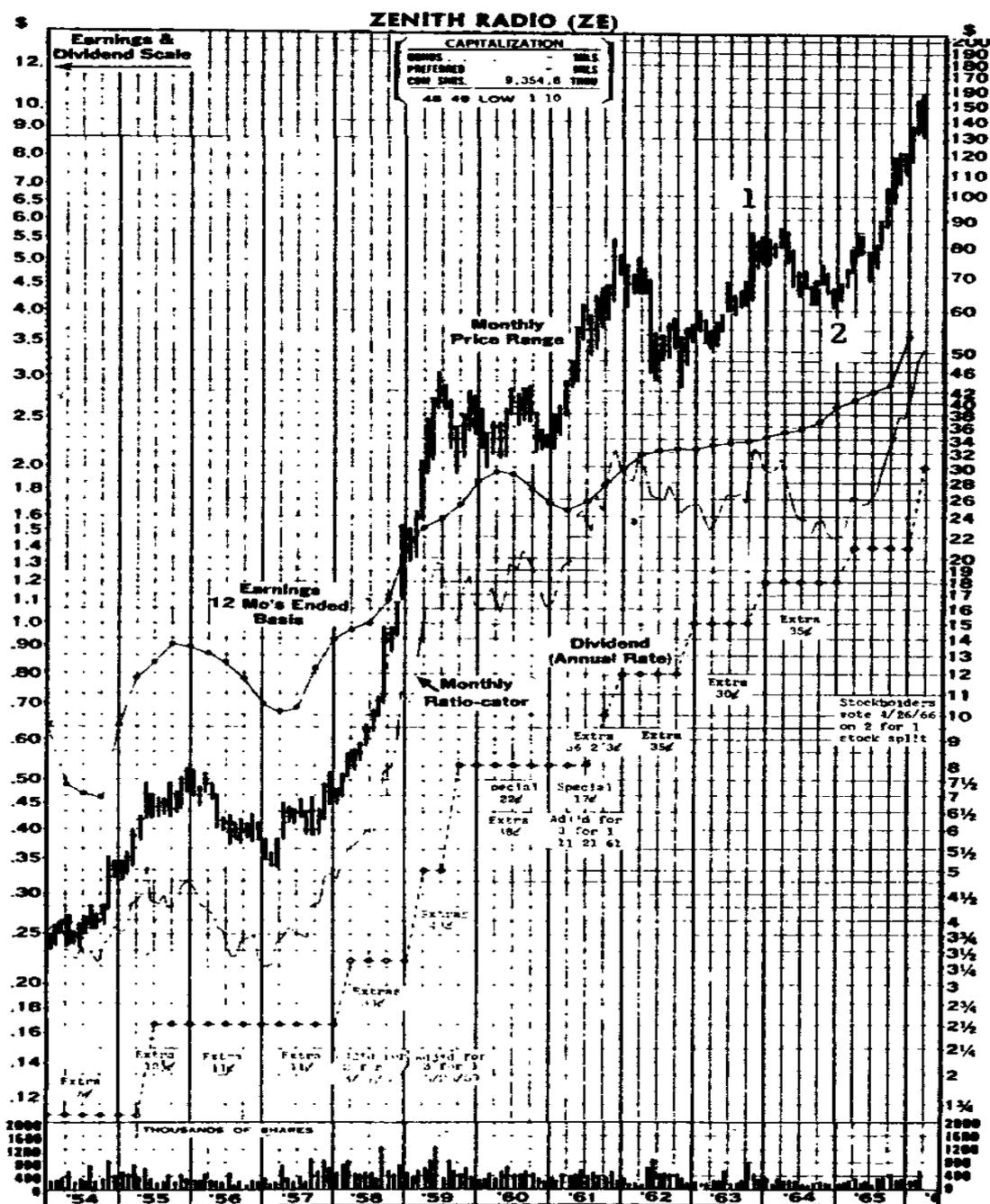
Commercial Credit и C.I.T. Financial – очевидные примеры компаний, теоретически страдающих от дорогих денег. И все же доходность обеих компаний продолжает расти. Здесь, следовательно, у нас наблюдается базовая переоценка публикой мультипликатора «цена/доходность». В некотором будущем обе эти акции станут весьма ценными. Представляется, что обе весьма далеко внизу, в третьей коррекционной волне. Не обязательно кандидаты на покупку сегодня, но все же за ними следует внимательно следить на протяжении нескольких последующих месяцев.

Bristol Myers



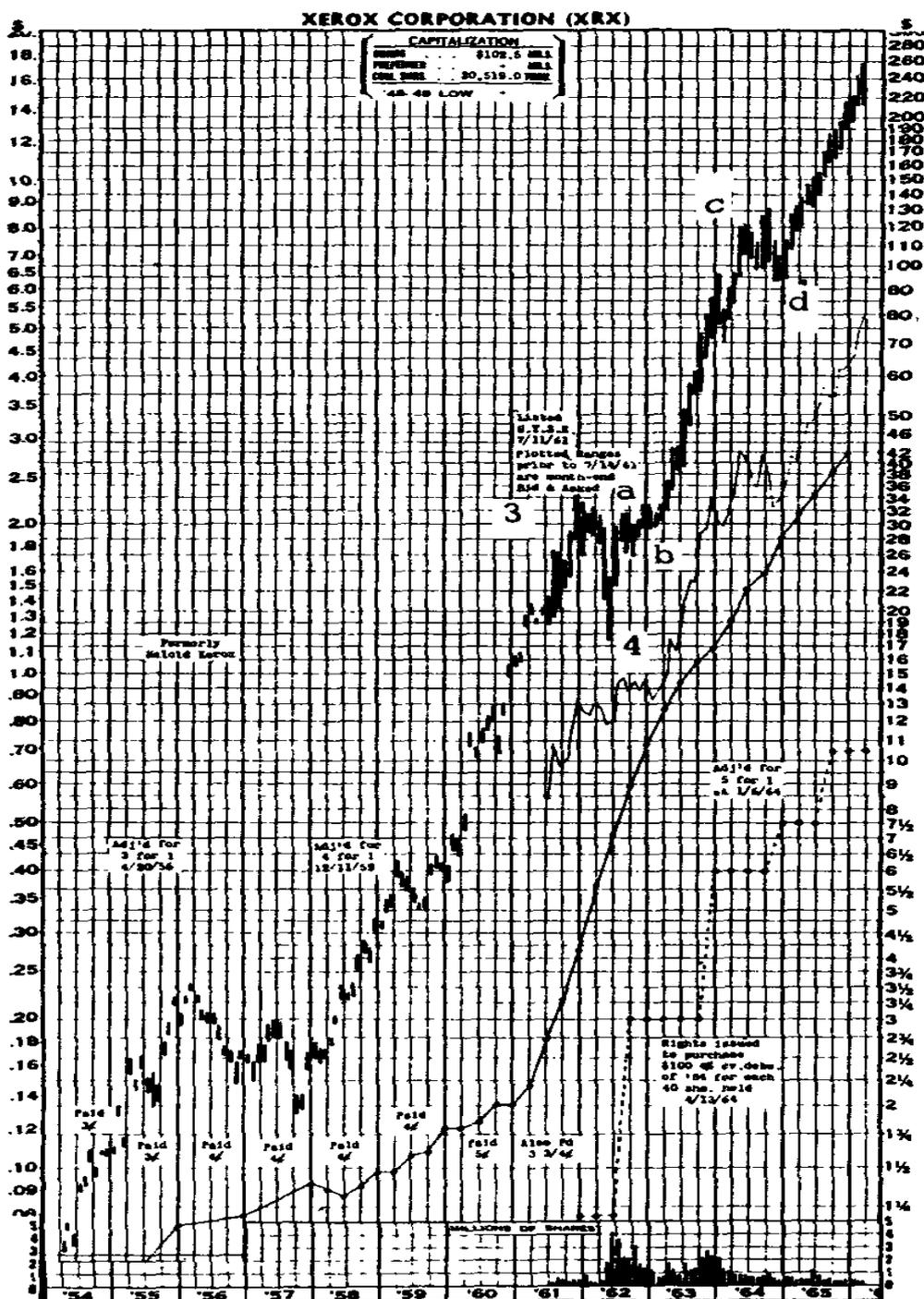
Bristol Myers – акция роста, в которой всегда происходило что-то интересное, включая и постоянно растущую доходность. С 1962 ясно видны три восходящие фазы, и пятая волна начинается в конце 1964. Однако в последней волне достаточно четко просматривается, что до сих пор прошли только четыре фазы. Появление пятой волны пятой волны все еще ожидается в будущем.

Zenith Radio



Где сейчас Zenith – в своей пятой волне вверх с декабря 1964 или все еще только в третьей? Мы не знаем. Однако 1962 представляется важной стартовой точкой с точки зрения Эллиотта. Таким образом, до сих пор у нас были Промежуточная 1 и Промежуточная 2, сменившиеся Промежуточной 3, которая либо все еще в силе, либо скоро завершится. При таких предположениях, по-видимому, есть хорошие шансы, что по этой акции не будет крупного рынка медведей. Шансы говорят в пользу того, что впереди будет волна 5 волны 3, но в любом случае шансы также свидетельствуют в пользу более крупной волны 3, которая в свое время сменится волнами 4 и 5 на более высоких уровнях.

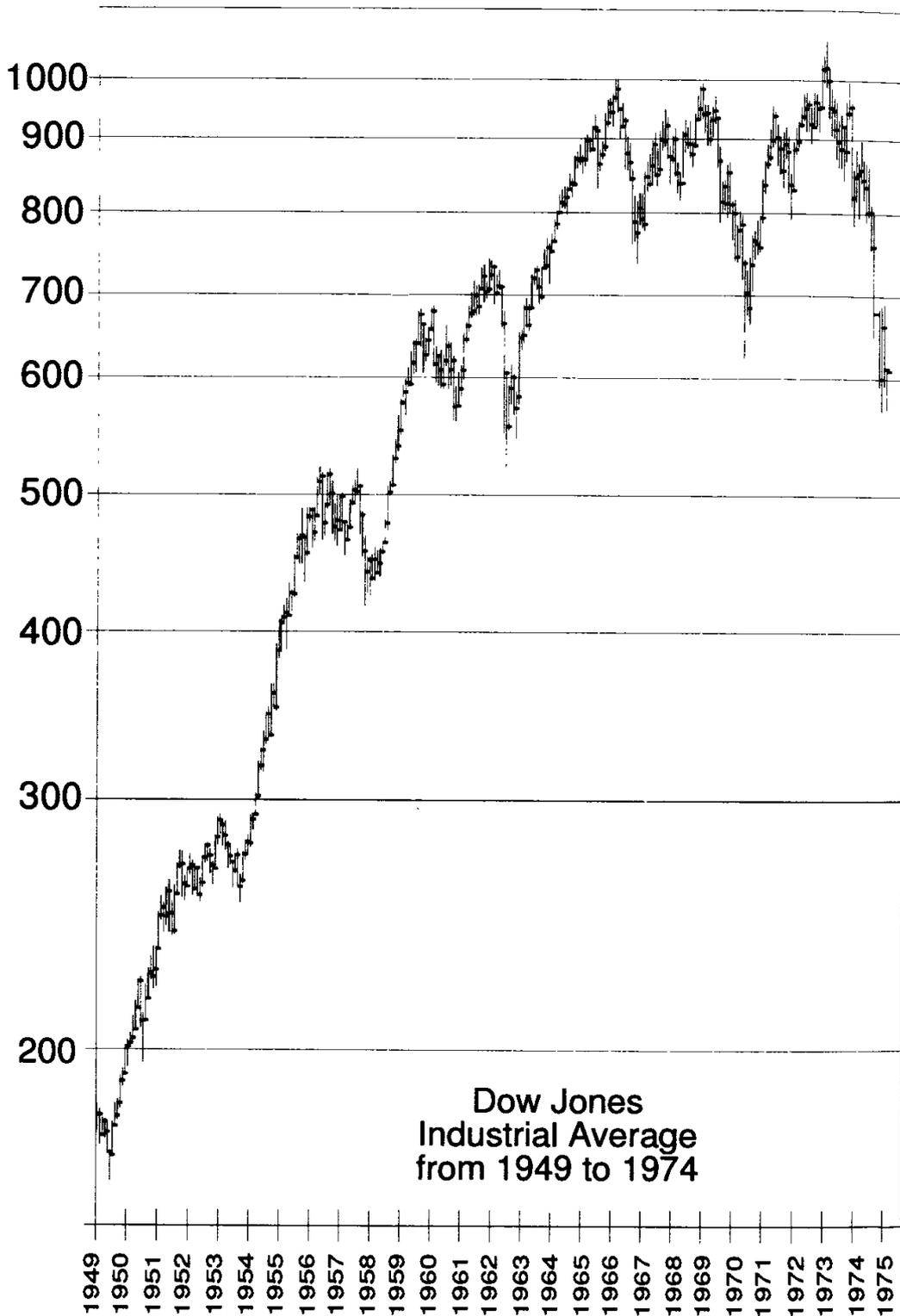
Xerox



Год назад и 100 пунктами ниже акция казалась находящейся в своей финальной волне, но лишь только-только начавшей ее. Сегодня, 100 пунктами выше, она все еще в своей пятой волне. Такая акция обладает огромным моментумом – вплоть до того, что начинает страдать ее доходность. По отношению к этой акции инвесторам следует понять, что они сейчас катятся по американским горкам. Когда она завершит свою структуру и взорвется, она может принести быстрые и значительные убытки. В то же время никаких указаний на то, что структура позади, нет.

Прим. редактора: Мы глубоко обязаны Worden & Worden Inc., Ste 322 Bayview Bldg., Fort Lauderdale, Florida; M.C. Horsey & Co., 3 Wall St., New York 10005; R.W. Mansfield & Co., 26 Journal Square, Jersey City 6, N.J.; и Securities Research Co., 211 Congress St., Boston, за разрешение воспользоваться чартами этих компаний в данном исследовании.

Промышленный Доу с 1949 по 1974



Чтобы дать читателю возможность быстрого доступа к картине поведения цены Промышленного индекса Доу на протяжении всего периода волновых прогнозов ВСА [Bank Credit Analyst], мы приводим здесь этот рисунок.

Значение Волнового принципа в ретроспективе: выдержки из предшествующих ежегодных «эллиоттовских» обзоров с 1953 по 1966^н

Чтобы продемонстрировать в ретроспективе пользу «Эллиотта» в качестве концепции инвестирования, ниже мы цитируем абзацы из каждого выпуска, публиковавшегося нами с интервалом примерно в один год. Конечно, эти слова были написаны не в сегодняшней выгодной ретроспективе; здесь представлены мнения по поводу правдоподобного направления движения фондовых цен, а в более ранний период – в связи с вероятными зонами ожидаемых минимумов.

«Хотя рынок представляется находящимся на исторически высоких уровнях, причем во многих текущих комментариях этот момент всячески подчеркивается, *все же вполне правдоподобно, что текущие уровни в целом недооценены на ближайшие годы*».

Февраль 1953.
Уровень Промышленного Доу 284.

«Промежуточная волна, стартовавшая в сентябре 1953, имеет все отличительные признаки волн, начинавшихся в 1934, 1942 и 1949. [...] Таким образом, когда завершится эта первая волна, мы обязательно будем свидетелями четырех остальных волн, прежде чем закончится пятая Первичная, которая и завершит первую Цикловую волну с 1949. Очевидно, что если эта интерпретация корректна, в запасе у нас впереди много времени и «бычьей» амплитуды».

Апрель 1954
Уровень Промышленного Доу 319.

«[Любая] консолидация должна начаться со значительно более высоких уровней».

Март 1955
Уровень Промышленного Доу 410.

«Общее «бычье» предсказание основной теории Эллиотта все еще в силе».

Март 1956
Уровень Промышленного Доу 490.

^н Откровенно говоря, этот цитатник составлен весьма тенденциозно: фразы выдернуты из контекста и изменены, некоторые предложения просто кастрированы, что также существенно меняет их смысл, и, кроме того, то, что выглядит здесь (в оригинале) как цельный абзац, на самом деле является отдельными предложениями из разных мест Дополнений. Короче, это даже и не цитатник, а *интерпретация* Болтона. Я старался минимально исказить соответствующие фразы в тексте, а если они были надерганы из разных мест, я их разделил – Mathematician.

«Это дает некоторое представление о вероятной величине новой волны быков, начавшейся в 1949. Это волна приливных [штормовых] пропорций».

«Эта приливная волна, конечно, время от времени будет прерываться».

«И коррекции по пути следования этого рывка имеют склонность быть субнормальными».

«Учитывая долговременный прогноз, вероятно, порядка 1000 DJIA в начале 60-х, не следует быть слишком пессимистичным в долговременной перспективе».

Апрель 1957

Уровень Промышленного Доу 486.

«...мы все еще в коррекционной волне с 1956...»

«В целом «эллиоттовская» перспектива на последующие год-два не слишком медвежья, и в конце концов мы должны оттолкнуться вверх к новым вершинам, намного превышающим уровни 1956».

Апрель 1958

Уровень Промышленного Доу 453.

«...мы теперь далеко в Первичной волне V, которая завершит Цикловую волну с 1949».

Март 1959

Уровень Промышленного Доу 602.

«...мы все еще не увидели финальной фазы великого рынка быков, начавшегося в 1949».

«...рост с 1949 по 1956 (361 пункт DJIA) должен завершиться, когда 583 пункта (161.8% от 361 пунктов) добавится к минимуму 1957, т.е. 416, что в результате даст 999 DJIA».

Май 1960

Уровень Промышленного Доу 620.

«...сейчас мы глубоко окопались в пятой волне... Это должно быть время огромной активности и спекуляции, которое вполне может завершиться крупным рыночным крахом».

«...логично ожидать дно предстоящего рынка медведей примерно около 520...»

Май 1961

Уровень Промышленного Доу 692.

«Ключевым в данный момент является решение вопроса о том, будет ли окончательно пробита основная долговременная линия [поддержки] с 1949 при спаде 1962».*

* Да, была. (Ред.)

Апрель 1962

Уровень Промышленного Доу 680.

«Первая волна коррекции сейчас близка к завершению».

«Покупки, совершенные в текущий момент, должны «сработать» исключительно удачно».

Май 1962

Уровень Промышленного Доу 577.

«...в конце концов [волна] (В), аналогичная этой [волне] на рис. 3, должна поднять рынок до новой вершины (которая будет существенно выше)... новый рынок быков, который данный комментатор считает начавшимся в конце июня 1962, должен развиваться как пять, а не три волны».

«Объективно этот уровень 524 по Промышленному Доу выглядит как барьер, который в ближайшие несколько лет и, вероятно, никогда не будет пробит вниз».

Май 1963

Уровень Промышленного Доу 720.

«...похоже, уровень индекса 1000 может стать нашей следующей важной целью».

Апрель 1964

Уровень Промышленного Доу 812.

«Волна с момента Кубинского кризиса находится в растяжении».

«Растяжения еще не завершились».

Май 1965

Уровень Промышленного Доу 934.

«...теперь довольно ясно, что раньше у нас были пять полностью завершенных волн вверх по индексу с июня 1962...»

«Таким образом, нам придется рассматривать возможность, что именно в январе 1966 мы завершили *крупную восходящую пятиволновую структуру степени Цикла...*»

«Этот момент жизненно важен, так как дает нам две предельные цены предстоящей рыночной коррекции, причем первая отметка равна 740... а вторая равна 525...»

«Коллинз выдвигает предположение (и оно кажется логичным), что, вероятно, рынок медведей пройдет в три стадии, т.е. в форме волн А, В и С, причем возможная цель А будет около уровня 740, затем будет частичный или полный откат вверх всего спада с любой достигнутой вершины, и затем волна С с минимумом около 525».

Апрель 1966
Уровень Промышленного Доу 942.

Письма

Письмо Коллинза от 4 мая 1966

800 Buhl Building
Detroit, Michigan 48226

4 мая 1966

Уважаемый Гамильтон!

Я получил 25 брошюр и благодарен Вам за благоприятные отзывы о моей работе по теории Эллиотта.

Мне кажется, что Вы великолепно представили эту теорию, и я рад, что наши обоюдно уважаемые точки зрения теперь согласованы.

К сожалению, я не буду участвовать в Нью-Йоркском съезде.

Всего наилучшего,
Ч. Дж. Коллинз

A. Hamilton Bolton, Esq.
Bolton, Tremblay & Company
1245 Sherbrooke St., West
Montreal 25, Canada

Письмо от 2 июня 1966 Роберту А. Уоррену^н

Монреаль,
2 июня 1966

Мистеру Роберту А. Уоррену
Президенту R.W. Redman Company Inc.
580-610 Providence Highway
Dedham, Massachusetts

Уважаемый Боб!

Вы, вероятно, думаете, что у Вас проблемы с письмом. А у меня? На Ваше письмо от 10 апреля я все еще не ответил.

Что касается магнитофона, у нас есть такие со скоростями $3\frac{3}{4}$ и $7\frac{1}{2}$.

Вы правы: я серьезнее занялся изучением более долговременных циклов, чтобы попытаться доказать или опровергнуть их пригодность. И поэтому мне кажется, что мы, вероятно, входим в 3-летний период неустойчивости.

Ваше назначение в Вирджинию звучит неплохо, однако я не видел никаких публикаций, свидетельствующих о том, что Вас могут линчевать.

Кажется, сегодня уже непопулярно изучать тайминг. Он становится искусством, которое я намерен восстановить. Ваши аргументы в лекции могли бы быть ценными, и, кто знает, может быть, в следующей фазе важность этого [искусства] будет восстановлена заново.

Меня мало волнует, что могут сказать традиционные защитники статус-кво. Но вначале нужно убедиться в том, что на вас не смотрят как на полного чокнутого. Для этого нужно вплести современное популярное мышление в структуру, которая логически может превратить человека в бунтаря [иконоборца]. Получается нечто похожее на философию капиталовложения в «пятую колонну» [It becomes a sort of investment 6th column philosophy]. Буду рад получить от Вас весточку, когда Вы будете свободны.

Всего наилучшего,
А. Г. Болтон.

^н Вообще говоря, смысл письма очень туманен, так как неизвестен контекст предшествующего общения. Весьма нелегко для перевода последний абзац письма, ради двух фраз в котором, похоже, это письмо и включено в данную публикацию – Mathematician.

Письмо Коллинзу от 29 марта 1967

29 марта 1967

Мистеру Ч. Дж. Коллинзу
Eight Hundred Buhl Building
Detroit, Michigan 48226

Уважаемый Джо!

У меня есть Ваше письмо мистеру Корну, и я рад возможности ответить. Мне кажется, что в целом я согласен с Вашим ходом мыслей и определенно считаю, что с февраля до октября 1966 было 5 волн вниз, что, конечно, делает ее весьма уникальной. Перекрытие, о котором Вы говорите, все же очень мало и имеется только на интрадее; Вы знаете, что эти цифры не единовременны, но являются наивысшими или наименьшими котировками акций в любой момент на протяжении всего дня. Так как нам доступны часовые данные, я пользуюсь скорее именно ими, чем полным [дневным] диапазоном, и на этом основании не считаю, что перекрытие имело место^н.

Поэтому, по-видимому, у нас была 5 вниз. Далее, согласно моему счету волн, я присвоил 4-ю волну периоду с майского дна до 7 июля (Я так считаю. У меня нет никаких материалов с собой, так как я сейчас в пути между Бермудой и Нью-Йорком). Мне кажется, что эта волновая последовательность похожа на треугольник 4-й волны, который вызывает к очень четкой 5-й волне вниз до 10 октября, как я ее вижу. Ну, а 5-волновка вниз такого размера, на мой взгляд, действительно уникальна, и я гадаю, что это означает. Она не обязательно мешает большому откату от волны В, но действительно вынуждает предположить, что волна В не откатится до такой высоты, как волна В, начинающаяся с 3-волновки вниз. Самой крупной 5-волновкой вниз, которая мне известна (за исключением, разумеется, 1930-32), была 1937. Здесь волна В в 1938 откатила 62% спада. (внутри волны 1937-38 волна 2 также после 5 вниз с марта до июня 1937 откатила порядка 80-90% волны 1, но этот случай нельзя строго уподоблять предыдущему.) Шестьдесят два процента от спада поднимет нас вверх примерно к 900-910, к уровню, на котором волна спада с февраля 1966 пробилась линию тренда 1962-66. Я думаю, что это зона, в которой (*despite the pressures there will be to play along further*) мы должны избегать всего того, что не хотели бы держать во время этой засухи.

62% - конечно, пропорция Фибоначчи, и я весьма впечатлен этой частотой возвратов и откатов, как и частотой дополнительной пропорции 38%. Это, конечно, величины, близкие к исходным дробям Доу $3/8$ и $5/8$ и Гамильтона $2/3$ и $1/3$. Скажем, промежуточная с вершины ноября 1966 до конца декабря была очень близка к 38% от подъема октября-ноября, равно примерно 80-85 пунктам.

Это наводит меня на дополнительные мысли. Некоторые из нас не удовлетворены многим в Эллиотте из-за его неточности и соответственно хотели бы «улучшить» волновую теорию, взяв из Эллиотта самое лучшее и сделав этот анализ намного более строгим. Среди тех, кто так думает (не считая меня), находится Боб Уоррен,

^н Перекрытие (вероятно, 1-й и 4-й волн), конечно, было, так как не может возникнуть на пустом месте. Вероятно, Болтон имеет в виду, что это перекрытие было слишком кратковременным в сравнении с продолжительностью дневной торговой сессии, чтобы его можно было считать характерным для дня в целом - Mathematician.

которого Вы, вероятно, знаете. Он провел много лет в Keystone, где отвечал за специальные исследования, а теперь вышел в отставку и искренне заинтересован в Эллиотте, как и во всех остальных инвестиционных премудростях. Также я мог бы упомянуть Артура Меррилла, у которого Вы должны купить работу «Behavior of Prices on Wall Street» за \$8.35, если у Вас ее нет.

Идея Боба Уоррена заключается в том, чтобы собрать вместе небольшую группу любителей Эллиотта, чтобы опробовать, кодифицировать и заложить основы реальной волновой теории, которая не будет подвержена многочисленным интерпретациям и мелочам, способным с легкостью изменить заданную главную интерпретацию из-за мелкой увертки в волновой формации. Я сердечно подписываюсь под этой идеей, и чтобы сделать ее более конкретной, предлагаю и считаю возможным, чтобы эта группа собралась на Форуме Противоположного мнения Хемфри Найла [Humphrey Neill's Contrary Opinion Forum] этой осенью в Вермонте (всегда в последний уикенд сентября или 1-2 октября). Этот форум начинается вечером в четверг и работает с пятницы до субботнего полудня. Эллиоттовская группа может продолжить работу после субботнего полудня и все воскресенье (или часть воскресенья), после Форума. После этой встречи мы можем быть заинтересованы в установлении фиксированной даты (с учетом также и того, что Форум Хемфри всегда того стоит). Однако я предлагаю, чтобы в том случае, если мы договоримся, мы не разглашали ничего никому, за исключением нашей собственной группы – иначе мы будем измучены всяческими «последователями», желающими поучаствовать. Мой список любителей Эллиотта ни в коем случае не полон, но мне хотелось бы видеть приблизительно этих людей:

Боба Уоррена
Джо Коллинза
Артура Меррилла
Дж. Фроста (моего экс-партнера; он сейчас в Оттаве, Канада)
Paul Dysart из Луисвилля, Кентукки
Джеффа Дрю.

С благодарностью рассмотрю любые другие имена. Мы затем сможем выбрать, но первоначальная группа не должна быть слишком большой.

Перед встречей по почте мы могли бы попытаться принять повестку дня, чтобы знать, что нам нужно сделать, вместе со списком нужных материалов. Можно выделить небольшой бюджет на фотокопирование, так как у некоторых может не быть доступа к важнейшим работам Эллиотта, т.е. «Волновому принципу» 1938, «Закону природы» 1945, письмам в Financial World и т.п... Кроме того, определенная часть группы может пожелать еще другие материалы.

Итак, готовы ли Вы в принципе вступить в такую группу с такой целью? По роду своей конституции я способен делать многое, чтобы дело продолжалось, но, несомненно, мне потребуется существенная помощь.

Пожалуйста, ответьте мне как можно раньше, когда это будет для Вас удобно. Если Ваш ответ в качестве искреннего последователя Эллиотта положителен, я тут же начну работать.

Всего наилучшего,
А. Г. Болтон.

Примечание редактора: через неделю Болтон умер.