

De Dow Theorie

Na twaalf jaar vaste auteur te zijn geweest voor **Technische en Kwantitatieve Analyse** en zijn voorganger **Technische Analyse Magazine (TAM)**, dat vanaf een zolderruimte in Maastricht voor het eerst werd gepubliceerd, wordt dit mijn laatste bijdrage. 'Schrijven voor TKA en TAM heeft mij in staat gesteld om bekende en onbekende topmensen in de wereld van trading en beleggen te interviewen met als persoonlijk hoogtepunt de publicatie van het boek 'Market Wizards, Interviews met analisten, portfoliomanagers, traders en beurswetenschappers'. Het heeft mij veel gebracht, ik hoop dat u hetzelfde kunt zeggen.

tekst: Mischa Peters

In deze bijdrage wil ik terug naar de basis, daar waar het meer dan honderd jaar geleden is begonnen met de artikelen van Charles H. Dow in de Wall Street Journal. De meeste beleggers zullen bekend zijn met de Dow Jones Industrial Average (DJIA, beter bekend als Dow Jones-index), maar relatief veel beleggers hebben niet of nauwelijks gehoord van de Dow Theorie. Het interessantste aspect is wellicht het feit dat

denkwijze aan de basis van wat nu bekend staat als technische analyse.

De beginselen

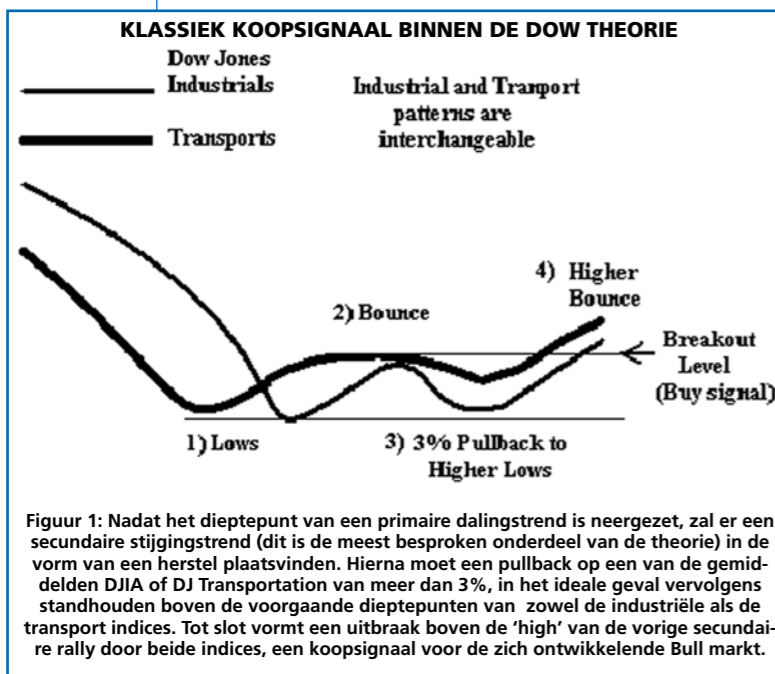
Dow werkte met twee indices, die we nu kennen als de DJIA en de Dow Jones Transportation Index (DJTA). De DJIA geeft de status-quo van de economie die door de DJTA of wordt bevestigd of ontkend. De achterliggende gedachte is dat als de economie groeit, bedrijven hun productie zullen verhogen, winstgevender worden en als gevolg hiervan aantrekkelijker worden voor beleggers. Als de industriële sector groeit,

dan zal automatisch de vraag naar transport toenemen. Omdat de vraag naar transportdiensten nauw verbonden is met de groei van de productie, zal deze sector ook snel winstgevender worden en beleggers aantrekken. Elke afzonderlijke index dient als een reflectie van gezamenlijke beslissingen van duizenden beleggers. Daarnaast wordt verondersteld dat alle beschikbare economische informatie op macro- en micro-niveau, alle informatie op het gebied van politiek, hoop en vrees en alle andere informatie die vraag en aanbod beïnvloeden in de indices wordt verdisconteerd. De consequentie van dit alles is dat een gelijktijdige stijging van de DJIA en de DJTA als een sterke indicatie van het beleggersvertrouwen kan worden gezien. Dow's redenering is dus dat de enige indicator voor toekomstige trends door het koersverloop van de aandelen zelf wordt bepaald. Het doel van de theorie is dan ook het kunnen vaststellen van de primaire (langetermijn-)trend met behulp van slotkoersen. Ook in zijn tijd had Dow al geconcludeerd dat het moeilijk was om de middellangetermijntrend te bespelen, omdat de kortetermijntrend vaak werd gedomineerd door de waan van de dag. De onderliggende langetermijntrend zou naar zijn mening grotendeels gezuiverd zijn van de irrationele bewegingen op de korte termijn. De theorie zegt ook dat er alleen sprake kan zijn van een bullmarkt als een stijging van de DJIA wordt bevestigd door de DJTA. In 1900, lang voordat de technische analyse door een grote groep beleggers zou worden ingezet, was dit een zeer radicale gedachte. Maar hoe radicaal dit destijds ook zou zijn geweest, het waren de basisprincipes van de Dow Theorie die ten grondslag liggen aan een zestal vaste regels.

Dow Theorie anno 2010

In een tijd waarin traditionele productie en transport lijken te worden vervangen door technologische ontwikkelingen zoals het internet, zou men wellicht gaan denken dat de principes van Dow achterhaald zijn. Maar wat niet veranderd is, is de psychologie die komt kijken bij traden of

de theorie na al die tijd nog steeds een geschikt instrument is voor de moderne belegger of trader. Opmerkelijk is wel dat de theorie door bedenker Dow nooit is gepubliceerd en gebruikt, terwijl hij daar wel de mogelijkheid voor had als oprichter en eerste redacteur van de Wall Street Journal (WSJ). Niettemin staat zijn



Figuur 1: Nadat het dieptepunt van een primaire dalingstrend is neergezet, zal er een secundaire stijgingstrend (dit is de meest besproken onderdeel van de theorie) in de vorm van een herstel plaatsvinden. Hierna moet een pullback op een van de gemiddelden DJIA of DJ Transportation van meer dan 3%, in het ideale geval vervolgens standhouden boven de voorgaande dieptepunten van zowel de industriële als de transport indices. Tot slot vormt een uitbraak boven de 'high' van de vorige secundaire rally door beide indices, een koopsignaal voor de zich ontwikkelende Bull markt.

In de rubriek Technical Tools worden alle ins en outs van een specifieke (technische-analyse-)techniek of -indicator op een rijtje gezet. **MISCHA PETERS** is al sinds 1996 in de financiële sector werkzaam als onder andere vermogensbeheerder en beleggingsadviseur. Thans is hij zelfstandig handelaar in opties op de AEX-index. Hij is DSI Beleggingsadviseur en heeft de opleiding tot Chartered Market Technician (CMT) afgerond.

PRESTATIE DOW THEORIE OP JAARBASIS SINDS 1953

Jaar	Stand DJIA:	Jaar	Stand DJIA:		
1953	\$10,000	280.90	1982	\$121,308	1046.54
1954	\$15,063	404.39	1983	\$152,483	1258.64
1955	\$18,932	488.40	1984	\$153,642	1211.57
1956	\$20,218	499.47	1985	\$204,640	1546.67
1957	\$18,473	435.69	1986	\$259,679	1895.95
1958	\$25,755	583.65	1987	\$273,638	1938.83
1959	\$30,877	679.36	1988	\$316,924	2168.57
1960	\$28,944	615.89	1989	\$416,325	2753.20
1961	\$35,377	731.14	1990	\$414,131	2633.66
1962	\$32,714	652.10	1991	\$513,962	3168.83
1963	\$39,493	762.95	1992	\$551,051	3301.11
1964	\$46,693	874.13	1993	\$644,305	3754.09
1965	\$53,446	969.26	1994	\$675,239	3834.44
1966	\$44,852	785.69	1995	\$922,357	5117.12
1967	\$53,435	905.11	1996	\$1,186,548	6448.27
1968	\$57,540	943.75	1997	\$1,479,576	7908.25
1969	\$50,681	800.36	1998	\$1,746,364	9181.43
1970	\$55,358	838.92	1999	\$2,220,255	11,497.12
1971	\$60,789	890.20	2000	\$2,114,410	10,786.85
1972	\$71,849	1020.02	2001	\$1,999,885	10,021.50
1973	\$62,174	850.86	2002	\$1,698,748	8,341.63
1974	\$47,328	616.24	2003	\$2,174,822	10,453.92
1975	\$68,439	852.41	2004	\$2,288,793	10,783.01
1976	\$83,704	1004.65	2005	\$2,328,304	10,717.50
1977	\$72,686	831.17	2006	\$2,766,340	12,463.15
1978	\$74,253	805.01	2007	\$3,006,967	13,264.82
1979	\$81,728	838.74	2008	\$2,044,542	8,776.39
1980	\$99,286	963.99	2009	\$2,512,373	10,428.05
1981	\$95,417	875.00			

Bron: www.thedowtheory.com

beleggen. Geloofd u dit niet, of heeft u hier uw twijfels over, dan raad ik u aan 'Reminiscences of a Stock Operator' van Edwin Lefèvre te lezen. Beleggers verdisconteren nog steeds de toekomst en het zijn dezelfde principes van de Dow Theorie die de belegger fundamentele informatie verschaffen over toekomstige prijsbewegingen. In de gezamenlijke koop- en verkoopbeslissingen wordt nog steeds de toekomst meegenomen, hetgeen zich vertaalt in vraag en aanbod en dat leidt uiteindelijk weer tot koersvorming. Hoewel technologische ontwikkelingen elkaar steeds sneller opvolgen, is het nog steeds zo dat de westerse economieën grotendeels drijven op bedrijven die op een traditionele manier produceren. De aard en wijze mogen dan wel veranderen, het gaat nog steeds om het produceren en transporteren van goederen. Charles Dow ontwikkelde zijn theorie in essentie om te kunnen bepalen of de groei in productie wordt tegemoet gekomen door de vraag naar transport. Als productie en transport te veel uiteenlopen, dan zal dit onherroepelijk tot problemen leiden. Maar het is absoluut legitiem om de vraag te stellen of de huidige dertig fondsen binnen de DJTI een juist inzicht geven in de groei en inkringing van de economie. Desalniettemin kunnen we stellen dat de DJIA en de DJTA over het algemeen vooruitlopen op andere aandelensectoren.

Performance

De Dow Theorie, net als andere trendvolgende technieken, mist echter wel het exacte begin van een nieuwe beweging, omdat de signalen pas worden gegeven als de trend een flink eind onderweg is. De theorie houdt zich ook niet bezig met hoever de koersen zullen stijgen of hoelang

de stijging zal aanhouden, het bepaalt alleen de richting. In 1998 verscheen er een onderzoek naar de Dow Theorie in de Journal of Finance. Onderzoekers S. Brown, W. Goetzmann en A. Kumar ontwikkelden een neutraal netwerk met daarin de basisregels voor het bepalen van de primaire trend op basis van de Dow Theorie. Het systeem werd getest in de periode 1929 tot september 1998 en deze resultaten werden afgezet tegen een buy-and-hold-strategie. Als het systeem een opwaartse primaire trend identificeerde, dan werd er een longpositie in een hypothetische index ingenomen. Als het systeem een neerwaartse primaire trend signaleerde, werden de aandelen verkocht en de opbrengsten in rentedragende instrumenten belegd. Door het geld uit de markt te halen na een bearmarktssignaal, wordt het risico in de vorm van volatiliteit significant gereduceerd. Over de periode van zeventig jaar liet het systeem een outperformance van ongeveer 2% per jaar zien ten opzichte van de buy-and-hold-strategie. Belangrijker is wellicht het feit dat dit met veel minder risico gepaard ging, omdat men regelmatig uit de markt was. Zou men het rendement hiervoor corrigeren, dan ligt de outperformance natuurlijk hoger. In de tabel kunt u aflezen hoe een initiële investering van \$10.000 met behulp van de signalen van de Dow Theorie tot 2009 groeide naar een kapitaal van \$2,512,373. Dit is een samengestelde groei van 10,37% sinds 31-12-1953. Wie een gedetailleerder overzicht met de signalen vanaf 1897 wil zien, kan op de website www.thedowtheory.com terecht.

De drie trends

De theorie zegt dat er drie verschillende trends tegelijkertijd in beweging zijn. Dow vergeleek deze trends met bewegingen die de zee maakt, waarbij het getijde als de primaire trend, de golven als de secundaire trend en de rimpels als de dagelijkse trend moeten worden gezien.

1. De primaire trend of langetermijntrend die in de originele versie van de theorie werd verondersteld vier jaar aan te houden. Nu gaat men echter uit van een primaire trend van een jaar tot enkele jaren.
 2. De secundaire of 'intermediate' trend is de contraire beweging op de richting van de primaire trend. Dow indiceerde dat deze correctie of herstelbeweging ten minste twee weken moest duren. De hedendaagse technische analisten meten de secundaire bewegingen in dagen, weken en soms in maanden. Deze trend zal in veel gevallen tussen 33% tot 66% van de bestaande primaire trend corrigeren.
 3. De tertiaire of 'minor' trend is nog steeds de beweging van dag tot dag. Charles Dow vond de minor trend niet belangrijk, omdat hij van mening was dat deze in zijn tijd te gemakkelijk kon worden gemanipuleerd.
- De belegger die besluit om gebruik te maken van de theorie van Dow zal ten alle tijden de status van de markt op basis van de drie trends moeten

bepalen. Als dit eenmaal is gebeurd, dan kan aan de hand van de andere basisprincipes een inschatting van het toekomstige koersverloop worden gemaakt. Voordat de belegger hier echter aan kan beginnen, moet hij het koersverloop op een tweetal belangrijke criteria controleren. In eerste instantie is dit het criterium van successieve toppen en bodems en de regel van confirmatie.

Opeenvolgende toppen en bodems

Dow stelde dat de richting van de trend kan worden bepaald door naar het patroon van toppen en bodems te kijken. Simpel gezegd betekent dit dat hogere toppen en hogere bodems 'bullish' zijn, en dat lagere toppen en lagere bodems de markt 'bearish' maken. Bewegingen in de vorm van een driehoek zijn volgens de theorie geen trends. In figuur 1 en 2 ziet u respectievelijk een voorbeeld van een klassiek koop- en verkoopsignaal, die de start aangeven van respectievelijk een nieuwe bull- en bearmarkt.

Confirmatie

Bij dit principe wordt de belegger geacht het koersverloop van zowel de DJIA als de DJTA aan een nader onderzoek te onderwerpen. De DJIA geeft de status-quo van de producerende kant van de economie weer die door de DJTA of wordt bevestigd of wordt ontkend. Met andere woorden, er kan alleen een verandering van de trend worden vastgesteld als beide indices in overeenstemming zijn. Als de twee indices niet dezelfde trend vertonen, zijnde hogere toppen en hogere bodems of dalende bodems en dalende toppen, dan ontstaat er een divergentie. Een dergelijke ontwikkeling leidt ertoe dat een van de beide indices terug in het gareel zal keren.

Koersranges

Normaal gesproken is een 'line' pas zichtbaar als de koers zich enkele weken tot enkele maanden zijwaarts beweegt in een bandbreedte van ongeveer 5%. Deze ranges ontstaan doordat vraag en aanbod naar aandelen uit de betreffende index

ongeveer aan elkaar gelijk zijn als gevolg van accumulatie of distributie van aandelen. In 75% van de gevallen zal de koers echter in de richting van de bestaande trend uitbreken die voor de totstandkoming van het patroon aanwezig is. Oftewel, in 75% van de gevallen betreft het een continuatie op de bestaande trend. Hoewel de kansen kleiner zijn, zal een trendomkeer altijd vooraf worden gegaan door een line in de index.

Volume moet bevestigen

Het volume speelt ook een belangrijke rol, in die zin dat het de onderliggende trend moet bevestigen. Toenemend volume is een indicatie dat er veel beleggers in de trend zijn geïnteresseerd en de kans op een continuatie het grootst is. Het verleden heeft aangetoond dat de top van een bullmarkt bij het volume tot een crescendo leidt, hetgeen ook bekend staat als een 'blow off'.

Amplitude en duur

Door een vergelijking te maken tussen de amplitude en de lengte van een nieuwe trend ten opzichte van voorgaande trends, kan een belegger eveneens een goede indicatie krijgen van een eventueel ophanden zijnde trendomkeer. Uit tabellen van vroegere aanhangers van de Dow Theorie blijkt al dat de gemiddelde secundaire trend ongeveer 50% van de amplitude van de voorgaande primaire trend corrigeert. Op basis van tijd wist men vast te stellen dat de gemiddelde correctie zo lang als 60% van de primaire beartrend en zo lang als 40% van de primaire bulltrend kon duren.

Conclusie

Veel critici beweren dat de signalen van Dow weken tot maanden te laat komen als de trend al lang is gekeerd en dat er te veel grijze gebieden bestaan waarin de aanhangers van de theorie met tegenstrijdige visies komen. Voorstanders zijn echter van mening dat een primaire trend genoeg winsten overlaat en dat er geen enkele trendtechniek bestaat die iedere top of bodem precies kan inschatten. Mijns inziens is het laatste argument het steekhoudendst. De principes zoals Dow die heeft vastgesteld zijn bedoeld om de richting van de primaire trend te bepalen en van trendvolgende technieken weten we inmiddels dat ze niet bekend staan om hun accuratesse en dat ze altijd een gedeelte van de eerste winsten laten liggen. Het bijzonderst is denk ik dat de bevindingen van Dow na honderd jaar nog steeds van toepassing zijn op de hedendaagse financiële markten. De Dow Theorie geeft hier zeker een antwoord en het feit dat dit over een periode van zeventig jaar tot een outperformance van ongeveer 2% per jaar ten opzichte van de buy-and-hold-strategie heeft geleid, is volgens mij de bevestiging hiervan. 

