



## De Dow-theorie

---



Een van de grondleggers van de technische analyse was Charles Dow. Hoewel de theorie van Charles Dow voor de directe analyse van koop- of verkoopsignalen minder geschikt is, is het nuttig om even bij zijn ideeën stil te staan. Uit zijn zienswijze werden immers de belangrijkste elementen uit de technische analyse verder ontwikkeld.

Charles Dow was de medeoprichter van de Wall Street Journal. Via krantenartikelen legde Dow in de jaren 1900 tot 1902 zijn ideeën over het beursgedrag uit.

In 1884 stelde Charles Dow voor het eerst een index samen. Dit was een gemiddelde van 11 aandelen, 9 spoorwegmaatschappijen en 2 industriële aandelen. In 1896 werd dan de Dow Jones Industrial-index samengesteld. Deze bestond aanvankelijk uit 12 blue chip-aandelen. Industriële aandelen waren toen de 'nieuwe aandelen'. Charles Dow voorzag het belang van deze nieuwe aandelen. Naast de Dow Jones Industrial werd er ook een Dow Rails-index samengesteld. Dit is nu de zogenaamde Dow Transport-index. Aanvankelijk bestond deze index uit 20 spoorwegmaatschappijen. Collega Jones wijzigde later de samenstelling van de index en bracht ook luchtvaart aandelen in de transportindex. Nadien werd er ook een Dow Jones Utilities-index samengesteld. Deze bestaat uit nutsaandelen.

De artikelen van Charles Dow vormden geen samenhangende theorie. De zienswijze werd nadien wel samengebundeld door onder meer Peter William Holden in 1921 en vooral door Robert Rhea, die in 1932 de 'Dow theorie' publiceerde.

## Zes basisregels

### 1. De markt verdisconteert alles

Op de beurs komt alle informatie betreffende de economie, de bedrijven, de psychologische stemming enz...., met andere woorden alles wat vraag en aanbod van een aandeel kan beïnvloeden, samen tot uiting in de koersvorming. Het beursgebeuren toont de algemene situatie waarin de eco-

nomie en het bedrijfsleven zich bevinden. De studie van de koersevolutie geeft weer of de onderliggende toestand voor een bedrijf of voor de markt gunstig is of niet.

### 2. Er zijn 3 trends

Het is belangrijk om altijd eerst te zoeken naar de richting van de **langetermijntrend (major of primary trend)**. Dit is de trend over één jaar of verscheidene jaren. Dow vergelijkt dit met getijden op de oceaan. In een algemeen stijgende markt gaan alle aandelen hoger, zoals alle boten hoger gaan bij hoogtij.

De **secundaire, tijdelijke trend** loopt over enkele maanden en kan eventueel een tegengestelde beweging vormen van de langetermijntrend. Dit is te vergelijken met de golven op de zee, die tijdelijk een tegengestelde beweging kunnen hebben tegenover de algemene trend of eventueel een tijdelijke versnelling kunnen geven aan de algemene trend. In deze beweging wordt vaak een derde of de helft van de vorige trend tenietgedaan.

Tot slot zijn er nog de **kleinere (minor) trends**, die slechts enkele dagen of hoogstens 2 à 3 weken duren. Dit is vergelijkbaar met de lichte kabbelingen die op golven nog waar te nemen zijn. Deze hebben geen kracht en kunnen best genegeerd worden.

Bij het beleggen moet u zich bewust zijn van het bestaan van verschillende trends. Wie op lange termijn belegt, mag zich niet laten misleiden door tijdelijke trends.

### 3. De algemene trend loopt in 3 fases

Voor de echte stijging start, is er al een periode van accumulatie. Traders en beleggers die goed op de hoogte zijn van de gang van zaken in een bedrijf en die geloven in een turnaround, beginnen al posities in te nemen op een ogenblik dat de massa nog afzijdig blijft.

In de tweede fase komt de stijging goed op gang en wordt de trend duidelijker. In deze fase zullen de

bedrijfswinsten beginnen te stijgen en is het economisch klimaat gunstiger geworden. Deze tweede fase wordt vooral ondersteund door de zogenaamde trendvolgers.

Tot slot is er de eindfase, waarin steeds meer nieuws de trend bevestigt. Er heerst een groot optimisme, bedrijven boeken recordresultaten en de economie draait goed. Bijna het hele beleggerspubliek gaat in deze fase mee met de trend.

In deze fase beginnen de 'beter ingewijden' posities af te bouwen, te 'distribueren'.

Deze fase van distributie wordt na enige tijd de eerste fase in de neerwaartse beweging.

Na de distributiefase, die vaak gekenmerkt wordt door een geleidelijke koersafbrokkeling, volgt meestal een 'paniekfase'. De koersen gaan vrij snel naar beneden.

Na de sterke daling blijft de beurs vaak nog wat onder druk door de verkopen van de 'ontmoedigde' beleggers. In deze fase is al het nieuws slecht, de beurs lijkt geen toekomst meer te hebben. De economische groei vertraagt en veelal komt de economie in een recessie, er heerst meestal meer sociale onrust en op internationaal vlak nemen de spanningen toe. De beurs zakt echter niet veel meer omdat de markt oververkocht is. Er kan een uitbodemings starten.

In de praktijk is het erg moeilijk te herkennen in welke fase de beurs zich op een zeker ogenblik bevindt. Toch is het nuttig dat u zich bewust bent van deze verschillende fases in de beursevolutie op langere termijn. Door de grote bewegingen te analyseren, zal de belegger beter gewapend zijn om zich niet te veel te laten meeslepen door het overheersende beursoptimisme of pessimisme.

In de jaren '90 kenden we een van de langste en meest spectaculaire beursstijgingen uit de geschiedenis. De stijging startte nadat de markt tijdens de Amerikaanse recessie en de Golfcrisis van 1990 duidelijk begon uit te bodemen. De stijging kwam goed op gang toen de militaire actie tegen Irak begon en het duidelijk was dat deze crisis vrij snel zou beslecht zijn. De opwaartse trend hield gedurende zowat 10 jaar aan en eindigde met de zware terug-

val van de technologieaandelen in 2000. Opvallend was dat er net in deze sector een irrealistisch optimisme was ontstaan. Nasdaq-aandelen werden volop gekocht zonder naar de fundamentele waarderingen te kijken. Terwijl de Nasdaq begon te corrigeren, bleven de grote indexen zoals de Dow Jones Industrial nog vrij goed op peil. Toch bleek dit in 2000 duidelijk een periode van 'distributie'.

#### **4. De gemiddelden (indexen) moeten elkaar bevestigen**

---

Naast de Dow Industrial werd er een Dow Rails-index samengesteld. Dit is de huidige Dow Transport-index. Aanvankelijk bestond deze index louter uit spoorwegmaatschappijen. Later werden er ook andere transportbedrijven toegevoegd zoals luchtvaartmaatschappijen. Volgens de Dow-theorie is een trend pas 'gezond' wanneer beide indexen elkaar bevestigen door in dezelfde richting te evolueren.

In een bull-market, een stijgende markt, zullen de Dow Industrial én de Dow Rails-index nieuwe toppen bereiken, terwijl in een echte bear-market beide indexen naar nieuwe bodems zakken. Indien slechts een van beide indexen een nieuwe top bereikt, kunnen we niet van een bull-market spreken en wanneer slechts een van beide een nieuwe bodem bereikt, is er geen echte bear-market.

Met deze vorm van analyse werden dus in feite voor het eerst de begrippen van confirmatie of divergentie gelanceerd. Deze concepten worden in vele technische indicators gebruikt.

De Dow Rails Index of de Transportindex wordt vooral als een conjunctuurgevoelige index gezien. Indien deze index begint te dalen, wijst dit erop dat de markt overwegend pessimistisch wordt over de economische perspectieven.

Later werd ook de Dow Utilities-index, of de 'dienstenindex', samengesteld. Deze index bestaat uit nutsbedrijven, die vooral rentegevoelig zijn. Een stijgende of dalende trend van deze index wijst dus op gunstige of ongunstige verwachtingen omtrent de rente-evolutie. Ook deze index kan dus de trend

van de andere indexen confirmeren of tegenspreken door een divergerende evolutie.

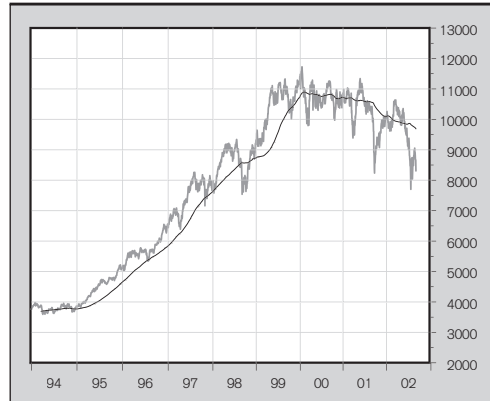
In 1987 bleek de Dow Utilities een goede indicator om te wijzen op het broze beursniveau. De Dow Jones Industrial was in de zomer blijven stijgen ondanks een stijgende rente. De Dow Utilities daarentegen vormde lagere toppen en gaf hiermee dus een ernstige waarschuwing. In oktober 1989 kende Wall Street een inzinking als voorbode van de recessie. Vóór de zogenaamde 'minikrach' vormde de conjunctuurgevoelige Transportindex al lagere toppen.

Het zoeken naar divergenties of confirmaties kan ook uitgebreid worden naar andere indexen. Zo won de jongste jaren vooral de Nasdaq aan belang. Deze index bevat hoofdzakelijk aandelen uit de nieuwe sectoren zoals technologie, internet en biotechnologie. De toekomstige economische groei zal voor een groot deel afhankelijk zijn van de prestaties van deze nieuwe sectoren. Een divergentie tussen de Nasdaq en de meer algemene indexen van Wall Street kan dus een waarschuwende functie hebben.

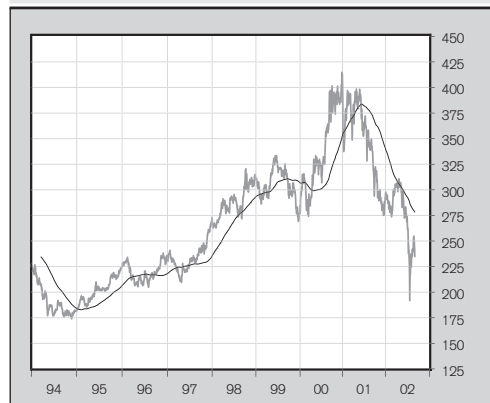
Als alternatief voor de Dow Jones Industrial kan er eventueel ook gebruik gemaakt worden van de bredere S&P500. Terwijl de Dow Jones Industrial slechts 30 aandelen bevat, geeft de S&P500 met zijn 500 grote Amerikaanse aandelen een meer representatief beeld van de Amerikaanse beursevolutie. Hoewel beide indexen in het verleden meestal dezelfde trend aangaven, bleek de S&P500 in 2001 sneller te dalen en op die manier een 'juister' beeld te geven van de beursituatie. De Dow Jones Industrial hield wellicht langer stand omdat beleggers deze grote blue chip-aandelen het langst in portefeuille houden. Op het moment dat de beursperspectieven minder goed worden, zijn beleggers eerder geneigd de minst bekende aandelen te verkopen.

Een vergelijking van de drie Dow Jones-indexen kan indicaties geven over de sterkte van een bepaalde trend. Van 1995 tot 1998 volgden de drie

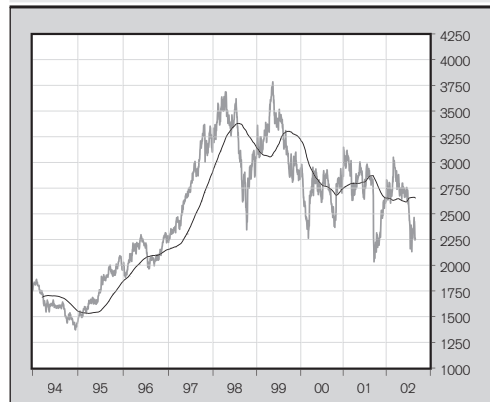
Dow Jones Industrial



Dow Jones Utilities



Dow Jones Transport



indexen een stijgende trend in dezelfde richting. Vanaf 1999 ontstaat er echter een duidelijke divergentie. De Transport-index kende een gevoelige correctie, terwijl de Dow Jones Industrial begin 2000 een record bereikte. Hieruit blijkt dat de vrees voor een economische verzwakking het algemeen beursniveau kwetsbaar maakt. De Industrial kan tijdelijk nog goed standhouden dankzij de goede prestatie van de rentegevoelige aandelen. De Dow-Utilities vormt immers pas eind 2000 een piek. In 2001 kent ook deze rentegevoelige index echter een forse correctie, zodat de Dow Industrial niet kan standhouden.

## **5. De volumes moeten de trend bevestigen**

---

De volumes moeten toenemen in de richting van de hoofdtrend. Deze regel vormt de basis voor de analyse van de meeste volume-indicators. Een stijging is gezond wanneer de volumes op dagen van stijgende koersen relatief hoger liggen. Van een 'echte' daling kan gesproken worden wanneer de volumes relatief het hoogst zijn op dagen van dalende koersen.

## **6. De heersende trend geldt tot er duidelijk tegengestelde indicaties ontstaan**

---

Zolang ieder nieuw hoogtepunt na een pauze gevolgd wordt door een nieuwe hogere top, blijft de stijgende trend intact. Wanneer de vorige top niet meer bereikt wordt, is het wellicht tijd om uit de beurs te stappen.

### **Beoordeling Dow-theorie**

De Dow-theorie is vooral een trendvolgende theorie. Het gaat om een algemene analyse van de beurstrend, die vooral nuttig is voor het herkennen van een stijgende markt (een 'bull-market') of een dalende markt (een 'bear-market'). De theorie heeft echter weinig voorspellende waarde. Wie belegt op basis van deze algemene regels, zal voor een aankoop bijna altijd het eerste deel van de stijging missen of pas verkopen wanneer de markt al enige tijd negatief gekeerd is.

De theorie is belangrijk omdat hierin de basiselementen van de technische analyse vervat zitten.