

VIII Trendanalyse

De indicators die we in dit hoofdstuk bespreken, analyseren niet de evolutie van een individueel aandeel, maar wel van een index. Deze indicators geven een aanduiding van de sterkte van de algemene markttrend.

Advance-Declinelijn

De meest bekende, meest eenvoudige en wellicht ook meest nuttige indicator van de trendanalyse is de advance-declinelijn. Deze indicator geeft dagelijks de verhouding aan tussen het totaal aantal stijgers en het totaal aantal dalers binnen een beursindex en tekent deze evolutie cumulatief op een lijngrafiek.

A – D = vorige A – D + (aantal stijgers - aantal dalers van vandaag)

Bijvoorbeeld:

Dag	advance	decline	advance-decline
1	150	50	100
2	75	125	50
3	105	95	60
4	130	70	120
5	80	120	80

Wanneer er op een bepaalde dag evenveel stijgers als dalers zijn, blijft de A-D indicator ongewijzigd. Deze indicator geeft dus aan in hoeverre een beursstijging ondersteund wordt door de meerderheid van de aandelen. De beursindex kan immers een nieuwe top bereiken omdat slechts enkele aandelen erg goed presteren, terwijl de meerderheid van de aandelen al aan het dalen is. Op die manier kan de advance-declinegrafiek anticiperen op een trendommekeer in de beursindex.

Er ontstaan dus signalen door een divergentie van de A-D grafiek met de beursindex. Deze divergenties kunnen lange tijd aanhouden zonder dat er onmiddellijk een trendommekeer in de in-

dex plaatsvindt, maar in het verleden blijkt bijna elke grote beursdaling te zijn voorafgegaan door een dalende advance-decline op een moment dat de beursindex nog nieuwe toppen bereikte.

Dit was bijvoorbeeld zeer opvallend in de maanden voor de beurscrash van 1987. De A-D begon in 1986 al te verzwakken en in augustus 1987, toen Wall Street nog een nieuw record bereikte, vormde de indicator een duidelijk lagere top. De minicrash van oktober 1989 en de zwakke beursevolutie van Wall Street tijdens de Amerikaanse recessie en de Golfcrisis in 1990 werden al aangekondigd door een dalende A-D lijn vanaf de zomer van 1989. De grote beurscrash van 1929 werd voorafgegaan door een dalende A-D lijn vanaf de zomer van 1928.

De advance-decline voor de Amerikaanse beurs gaf ook in 1999 en in 2000 een erg negatief beeld. Hoewel dit deels te verklaren is door de sectorrotaties van de traditionele aandelensectors naar de nieuwere aandelen uit de technologie-, media-, telecommunicatie- en biotechnologiesectors, moet een dergelijke evolutie toch als een ernstige waarschuwing voor het beursniveau gezien worden. De indicator toont immers dat de meerderheid van de aandelen zich in een dalende trend bevindt.

Uit de analyse van de A-D over de Amerikaanse beursevolutie in de jongste 100 jaar blijkt de indicator dus steeds vrij goed een duidelijke beursdaling te voorspellen. Anderzijds blijkt de indicator minder goed te anticiperen op een beursstijging. We zien vaak dat de indicator na een beursdaling nog enige tijd op een laag niveau blijft, terwijl de beursindex al begint te herstellen. Een beursherstel komt immers ook meestal op gang door de stijging van een minderheid van de aandelen. Na een beursdaling zouden we dan ook minder rekening houden met een eventueel tijdelijk aanhoudende zwakte van de A-D lijn.

De numerieke waarde van de A-D lijn is van geen belang aangezien er op een willekeurig ogenblik op nul gestart wordt.

Advance-decline ratio

De advance-decline ratio geeft hetzelfde beeld als de gewone advance-declinelijn. Bij de A-D ratio wordt het aantal stijgers gedeeld door het aantal dalers.

Bij de gewone A-D die niet de evolutie van een index maar van de hele beurs weergeeft, zouden op langere termijn bepaalde bewegingen wat vertekend kunnen zijn door de wijziging van het aantal aandelen dat op de beurs noteert. Bij de A-D ratio heeft het aantal geen belang.

'Advance-decline volume' en de 'cumulative volume index'

De **ADV** gaat het volledige volume bekijken van alle aandelen die respectievelijk stijgen, dalen, of onveranderd bleven. De interpretatie van deze indicator gebeurt op dezelfde manier als de andere trendindicatoren.

De **cumulative volume index (CVI)** gaat het totale volume van de dalende aandelen aftrekken van het totale volume van alle stijgende aandelen.

NH-NL

NH-NL = nieuwe hoogtepunten – nieuwe laagtepunten (over een periode van 52 weken)

De aandelen die nieuwe toppen of bodems bereiken, worden hier gezien als de 'leiders' van de stijging, respectievelijk daling.

Ook hier ontstaan koop- en verkoopsignalen door divergenties van de indicator met de indexgrafiek. Ook een stijging van de NH-NL op een rustige beursdag vormt vaak een gunstig signaal voor de verdere beursevolutie.

Aantal aandelen boven het 200-daags gemiddelde

We wezen er al op dat vooral het 200-daags gemiddelde nuttig is om de algemene trend van

een aandeel weer te geven. Indien nu het aantal aandelen waarvan de koersen zich boven het 200-daags gemiddelde bevinden, op grafiek gezet wordt, krijgt men ook een indicator die aangeeft in welke mate de trend op de beurs wordt ondersteund door de meerderheid van de aandelen. Logischerwijze geeft deze indicator een enigszins gelijkaardig beeld als de advance-declinelijn. Over het algemeen lijkt deze indicator echter iets betere signalen te geven om na een daling een herstelbeweging aan te duiden. Onder meer na de crash van 1987 vormde deze indicator een koopsignaal op het moment dat de index een dieptepunt bereikte.

MAS (most active stocks)

MAS-index = advance-declinelijn van de meest verhandelde aandelen.

In de dagelijkse beursoverzichten wordt er meestal een lijstje opgenomen van de meest verhandelde aandelen. Dit zijn dus de aandelen waar het meest geld naartoe gaat. Indien van deze aandelen wordt bekeken hoeveel er stijgen en hoeveel er dalen, krijgt men een beeld over de mate waarin er kapitaal uit de beurs of in de beurs aan het stromen is.

Varianten op de advance-decline

1% exponentieel gemiddelde van advance-declinelijn.

Deze analysemethode gebruikt een 0,01 exponent om het exponentieel gemiddelde te berekenen. Het gaat hier dus om een 200-daags gemiddelde (zie hoofdstuk mobiele gemiddelden).

Deze indicator neemt een 200-daags gemiddelde van de dagelijkse advance-decline en deelt dit door de som van alle advances en declineaandelen.

Hierdoor beweegt deze indicator rond een nullijn. Zoals bij de momentums ontstaat er dan een gunstig signaal met een stijging boven de nullijn en een

ongunstig signaal met een daling onder deze lijn. In de praktijk mist men met deze analyse wel veel van de nieuw ingezette beweging. Het is dan ook beter om te zoeken naar divergenties van de toppen en bodems met de toppen en bodems van de koersgrafiek.

Breadth thrust indicator

Deze indicator werd samengesteld door Martin Zweig. De breadth thrust wordt berekend door een 10-daags exponentieel mobiel gemiddelde van het aantal stijgende aandelen te delen door het totaal aantal stijgende en dalende aandelen. Een breadth thrust ontstaat er wanneer de indicator binnen een periode van 10 dagen van onder de 40% tot boven 61,5% stijgt. Volgens Zweig betekent dit dat de markt snel van een oververkochte fase naar een fase van sterkte is gestegen, maar dat de markt nog niet overkocht is.

Volgens Weig zouden de meeste langdurige bullmarkten met een dergelijk signaal starten.

Consensusindicators

*Humphrey B. Neill:
Art of Contrary Thinking*

De zogenaamde 'contrarians' trachten tijdig tegen de algemene trend in te gaan door te kopen op het ogenblik dat er een algemeen pessimisme heerst en te verkopen wanneer er groot optimisme is. In zijn boek 'Art of Contrary Thinking' legt Humphrey B. Neill uit dat de koers op de beurs gemaakt wordt door de massa beleggers, maar op het moment dat iedereen 'bullish' is, zijn er niet voldoende kopers meer om deze bull-markt in stand te houden.

*Abraham W. Cohen:
nieuwsbrief Investors Intelligence*

Abraham Cohen was een 'contrarian'. Cohen stelde vast dat beleggingsadviseurs of beleg-

gingsbladen gemiddeld niet echt betere resultaten behalen dan de markt. Als reactie startte Cohen dan zelf met een nieuwsbrief, 'The Investors Intelligence'. Hierin hield hij de opinies bij van de verschillende Amerikaanse beleggingsbladen. Indien de meerderheid van de adviezen negatief werd, beschouwde Cohen dit als een koopsignaal. Ook beursnieuwsbrieven blijken immers te optimistisch te zijn bij de top en te pessimistisch bij de bodem. Vooral perioden van pessimisme zouden hier goede resultaten opleveren. Voor beleggingsadviseurs is het commercieel immers vaak moeilijk om pessimistisch te zijn. Wanneer beleggers nieuwsbrieven kopen of om beleggingsadvies vragen, zullen ze immers meestal geïnteresseerd zijn om iets te kopen en niet zozeer om te verkopen. Vele beleggingsbrieven zullen dan ook vaak pas wat pessimistischer worden op het ogenblik dat dit 'commercieel meer aanvaardbaar' is geworden wegens het algemene pessimisme. Dit zouden dan ook vaak de perioden zijn dat de markt eigenlijk aan het uitbodemen is.

Abraham Cohen overleed in 1983 en werd opgevolgd door Michael Burke. Deze volgt zowat 130 Amerikaanse nieuwsbrieven. Indien meer dan 55% hiervan negatief is geworden, zou de bodem in zicht zijn en mag er dus gekocht worden. De Bull/Bear ratio wijst op een te hoog optimisme zodra de indicator boven 60% stijgt en op een te hoog pessimisme wanneer de indicator onder 40% daalt.

Bollinger put volume indicator

Ook de Bollinger put volume-indicator is een sentimentindicator die zoekt naar de periodes met overdreven pessimisme of overdreven optimisme. Bollinger gaat hiervoor bij de opties kijken naar de contracten die verhandeld worden met het oog op een daling van de markt, namelijk de put-opties. De indicator gaat de verhandelde volumes in put-opties vergelijken met de put volumes uit het verleden.

Put volume vandaag – 10 daags gemiddelde van put volume

Indien de uitkomst hiervan hoger is dan 2, wijst dit op een sterke toename van het pessimisme in de markt en wordt dit als een koopsignaal beschouwd.

Bij deze indicator moet wel gelet worden op de dagen van expiratie van optieseries. Op die dagen is het hoge volume niet zozeer een gevolg van het negatieve sentiment, maar is het louter te wijten aan de overschakeling van oude posities naar nieuwe posities.

Put-call ratio's

Ook de put-call ratio geeft het sentiment van de optietraders weer. Indien het aantal verhandelde puts groot is in vergelijking met de verhandelde calls, betekent dit dat de beleggers eerder pessimistisch zijn. Deze ratio kan dan ook als een 'contrarian' indicator gebruikt worden. Hoe hoger de ratio, hoe gunstiger het moment om te kopen, aangezien de beleggers wellicht te pessimistisch zijn geworden. Een lage ratio wijst daarentegen op een groot optimisme en dient dus als een waarschuwing voor het beursniveau gezien te worden.

Over het algemeen wordt een put-call ratio van 0,75 of hoger als een koopsignaal beschouwd. Een ratio onder 0,4 daarentegen is een negatief signaal.

Op vrijdag 14 april 2000, de dag dat de Dow Jones 617 punten daalde en de Nasdaq 355, de grootste dalingen in punten ooit, noteerde de put-call ratio op 0,77. Deze hoge waarde gaf aan dat er voor de korte termijn een bodem kon gevormd worden. De week nadien herstelde de index fors.

Short interest ratio

De short interest geeft weer hoeveel aandelen er 'short' werden verkocht. Een aandeel 'short' ver-

kopen betekent dat men het aandeel verkoopt zonder het in bezit te hebben. Men wil hiermee dus speculeren op een daling om het aandeel nadien lager te kunnen inkopen.

Een hoge short interest wijst dus op een negatief sentiment. Een lage short interest wijst daarentegen op optimisme in de markt.

short interest ratio: short interest (aantal aandelen dat 'short' verkocht is) / gemiddeld dagelijks volume van de afgelopen maand

Deze ratio kan ook voor de hele beurs het sentiment meten. Zo geeft de NYSE short ratio de maandelijkse short interest van de hele markt gedeeld door het gemiddeld dagelijks volume van de NYSE in de afgelopen maand. Indien er bijvoorbeeld 5 miljard aandelen 'short' verkocht werden in een bepaalde maand en het gemiddeld dagelijkse volume in die maand 1 miljard aandelen was, bedraagt de NYSE short interest ratio 5. Dit betekent dat het gemiddeld 5 dagen zou duren om short posities in te dekken. Hoe hoger de ratio, hoe negatiever het sentiment.

TRIN

De Traders-index (TRIN) meet de stemming van de 'heersende groep' op de beurs, de beleggers die de richting aangeven. De TRIN-indicator gaat ervan uit dat bij een groot optimisme van de kopers de markt wellicht haar top heeft bereikt en dat wanneer het pessimisme overheerst, dit wellicht betekent dat de bodem bereikt werd. De indicator wordt vooral voor de korte termijn gebruikt. De TRIN-index wordt ook wel de Arms-index genoemd, naar de samensteller van de index, Richard W. Arms.

TRIN = $\frac{\text{aantal stijgers}}{\text{aantal dalers}} : \frac{\text{omzet stijgers}}{\text{omzet dalers}}$

Indien het aantal stijgers en het aantal dalers in eenzelfde verhouding staan als de omzet van de stijgers tegenover de omzet van de dalers, is de TRIN-index gelijk aan 1.

Voorbeelden:

Aantal stijgers: 150
Aantal dalers: 150
Omzet stijgers: 200 miljoen
Omzet dalers: 200 miljoen

$$\text{TRIN} = (150/150) / (200/200) = 1$$

Aantal stijgers: 1500
Aantal dalers: 500
Omzet stijgers: 150 miljoen
Omzet dalers: 50 miljoen

$$\text{TRIN} = (1500/500) / (150/50) = 1$$

Indien er meer volume is bij de stijgende aandelen dan bij de dalende aandelen, zal de TRIN-index kleiner zijn dan 1. Indien er meer volume geassocieerd wordt met dalende aandelen, zal de TRIN groter zijn dan 1.

De TRIN-indicator daalt wanneer de omzet van de stijgende aandelen zeer hoog is in verhouding tot het aantal stijgende aandelen.

De indicator stijgt wanneer de omzet van de dalende aandelen zeer hoog is in verhouding tot het aantal dalende aandelen.

Aantal stijgers: 200
Aantal dalers: 100
Omzet stijgers: 400 miljoen
Omzet dalers: 100 miljoen

$$\text{TRIN} = (200/100) / (400/100) = 0,50$$

Dit wijst op een groot optimisme. Mogelijk is de stijging al te ver gegaan en werd de top bereikt.

Aantal stijgers: 100
Aantal dalers: 200

Omzet stijgers: 100 miljoen
Omzet dalers: 400 miljoen

$$\text{TRIN} = (100/200) / (100/400) = 2$$

In dit geval lijkt de daling te ver te zijn gegaan. Er heerst overdreven pessimisme, zodat de koersen zich wellicht dicht tegen hun bodem bevinden.

Meestal noteert deze indicator beneden 1. De financiële markten worden historisch immers overwegend gedomineerd door optimisme.

De index geeft dagelijks scherpe bewegingen. Daarom wordt de indicator best afgevlakt met een mobiel gemiddelde, bijvoorbeeld een gemiddelde over 13 dagen.

Op de grafiek worden er **referentielijnen** getekend om de zones met een 'te groot optimisme' of een 'te groot pessimisme' aan te duiden. Deze zones kunnen aangepast worden naargelang de algemene trend van de markt.

In een bull-markt liggen de referentielijnen bijvoorbeeld tussen 0,65 en 0,70 bovenaan en tussen 0,90 en 0,95 onderaan.

In een bear-markt worden ze dan bijvoorbeeld wat verschoven naar 0,70 à 0,75 bovenaan en 1,00 à 1,10 onderaan.

De referentielijnen op zich kunnen al signalen zijn:

- kopen bij een stijging boven de onderste lijn ('beren buiten adem': het pessimisme was te groot geworden)
 - verkopen bij een daling onder de bovenste lijn ('stieren buiten adem': het optimisme was te groot)
- De sterkste signalen ontstaan wanneer er een divergentie optreedt met de indexgrafiek:
- een lagere top in de TRIN-indicator en een hogere top in de indexgrafiek
 - een lagere bodem in de koersgrafiek, maar een hogere bodem in de TRIN-indicator

Grafieken van de TRIN-indicator kunnen teruggevonden worden met de symbolen \$TRIN voor de NYSE en \$TRINQ voor de Nasdaq.

Cycli

Het besef dat er cycli bestaan in het leven, maakt voorspellingen iets gemakkelijker. Sommige bewegingen zijn makkelijk voorspelbaar, zoals de getijden op de oceaan, de opeenvolging van de seizoenen enzovoort. Toppen en bodems kunnen op dergelijke grafieken gemakkelijk herkend en voorspeld worden en bepaalde indicators kunnen vrij getrouw de opeenvolgende bewegingen voorspellen.

Deze analyse kan bovendien gebruikt worden om bewegingen op de financiële markten te voorspellen. Het spreekt voor zich dat de accuraatheid hier echter veel minder groot zal zijn. Op de financiële markten komt er zoveel informatie bijeen en zijn er zoveel onvoorspelbare gebeurtenissen mogelijk, dat een bepaalde cyclus nooit identiek is aan een vorige cyclus.

Niettemin liggen er in de onderliggende drijfveren van de markt, zoals de economische achtergrond en de menselijke psychologie, ook bepaalde logische bewegingen die als cycli kunnen aangeduid worden. We hebben gezien dat de overkocht-oververkocht indicators zoals de RSI, de stochastics en de CCI ervan uitgaan dat de markt in golfbewegingen evolueert en dat deze indicators in deze golven buitensporige fases van overkocht-oververkocht trachten aan te duiden.

Over cycli op de financiële markten bestaan er tal van theorieën.

28-daagse cyclus. Een van de cycli die sommige analisten aanduiden, is de zogenaamde 28-daagse cyclus. Op de tarwemarkt zou er een 28-daagse cyclus bestaan, die volgens sommigen zou samenhangen met de bewegingen van de maan. Die 28-daagse cyclus wordt soms ook op de aandelenmarkt toegepast. Het gaat hier dan wel om 28 kalenderdagen, dus ongeveer 20 beursdagen.

Januari-effect. Volgens sommige analisten is de evolutie in de maand januari toonaangevend. Indien de koersen in januari stijgen, zouden de indexen ook het hele jaar positief afsluiten. Over de jongste 50 jaar bleek dit alvast in 86% van de gevallen.

De Kitchin Wave. In 1923 stelde Joseph Kitchin dat er op de financiële markten een 40-maanden cyclus bestaat. Deze cyclus of de 4-jaars cyclus komt in vele analyses van cycli terug.

De presidentiële cyclus. Ook dit is een 4-jaars cyclus naar aanleiding van de Amerikaanse presidentsverkiezingen. In het verleden bleek immers vaak dat de (Amerikaanse) beurs begint te dalen nadat er een nieuwe president is verkozen. In het begin van zijn ambtstermijn zal de nieuwe president immers geneigd zijn om onpopulaire maatregelen te nemen om de economie weer op het goede spoor te brengen. Halverwege de ambtstermijn begint de beurs meestal te stijgen in anticipatie op een sterke economie op het ogenblik dat er nieuwe presidentsverkiezingen zijn.

Juglar Wave. Deze analist stelde in 1860 dat de economische activiteit meestal in cycli van 7 à 9 jaar evolueert.

Kondratieff. De Kondratieff cyclus is een lange cyclus die zowat 54 jaar duurt. In deze theorie wordt een opwaartse trend gekarakteriseerd door stijgende prijzen, een groeiende economie en gematigd stijgende beurzen. Het 'plateau' bovenaan wordt gekenmerkt door stabiele prijzen, een piek in de economische capaciteit en sterk stijgende beurzen. De neerwaartse trend bestaat uit dalende prijzen, dalende markten en gaat vaak gepaard met een grote oorlog. Theoretici die de Kondratieff cyclus hanteren, zien hoogtepunten van de cyclus in 1814, 1864, 1920 en in het begin van de jaren '70. Dieptepunten zouden zich hebben voorgedaan in 1780, 1843, 1900, 1940 en een nieuw dieptepunt zou ontstaan bij het begin van de 21ste eeuw.

Grote golven van innovatie, zoals de kanalen in 1830, de spoorwegen in 1870, elektriciteit en motoren in 1920 kwamen er in periodes van lage inflatie en lage grondstoffenprijzen. De innovaties werden gestimuleerd door de drang om kosten te besparen en de productiviteit op te drijven en gebeurden in periodes die gunstig waren om te beleggen. Lagere grondstoffenprijzen leidden tot da-

lende rentes en hogere obligatie- en aandelenkoersen. Hierdoor daalde de kost van kapitaal, wat tot hogere winsten voor de industrieën zorgde. Ook de technologie- en internetinnovaties van de jaren '90 kwamen er in een omgeving van lage prijzen. Iedere sterke hausse werd in het verleden echter gevolgd door een financiële crisis die tot een zware recessie leidde. De combinatie van nieuwe uitvindingen, stijgende bedrijfswinsten en sterke financiële markten zorgen voor steeds grotere investeringen. Dit leidt tot overinvesteringen, de verwachte opportuniteiten lijken zo groot dat er te veel geleend wordt. Er ontstaat overcapaciteit en een terugval in de prijzen, wat leidt tot lagere bedrijfswinsten en een terugval op de aandelenmarkten. Er ontstaat een neerwaartse spiraal waarin de economie verder verzwakt. Momenteel lijken we in deze fase te zitten. De grote investeringen in de technologie en de telecommunicatie hebben tot overcapaciteit geleid en hebben vele bedrijven in een slechte financiële positie gebracht. De lage rente kan het probleem niet verhelpen, want de lage rente blijft investeringen stimuleren. Deze zullen wellicht meer plaatsvinden in de goedkopere 'emerging markets'. In de landen met hogere kosten zullen er uiteindelijk wellicht meer bedrijven moeten sluiten. Een stijgende werkloosheid zal het herstel van de Amerikaanse economie bemoeilijken en ook de activiteit in andere economische sectoren, zoals de autosector en de huizensector, doen verzwakken.

De laatste decennia blijkt er in de VS zowat om de 10 jaar een economische terugval plaats te vinden. Vorige periodes met een matige economische groei waren er in 1958-1961, toen het BBP gemiddeld 2,4% groeide, 1970-1975, met een groei van 2,5%, 1979-1982 met een groei van 0,8% en 1990-1993 met een groei van 1,8%.

Elliot Wave

In de Elliott Wave theorie wordt getracht de patronen van massagedrag te begrijpen. Door te anticiperen op het gedrag van de massa, kan je vermijden er een deel van te worden.

In 'The Wave Principal' stelt Elliott dat sociaal gedrag, of het gedrag van de massa, volgens herkenbare trends verloopt.

In de Dow theorie wordt ook het algemene patroon van de marktbevinging, van een cyclus, aangegeven. Kenmerkend voor de theorie van Elliott is dat hij het 'fractale' karakter van de bewegingen aanduidt. Fractals zijn meetkundige figuren met een grillige vorm die zich op een steeds kleinere schaal herhalen.

Het basispatroon van een cyclus bestaat uit 5 golven opwaarts en 3 neerwaarts. Iedere actie veroorzaakt een reactie.

Het principe van de Elliott Wave theorie is als volgt: Iedere golfbeweging heeft de vorm zoals aangegeven door 1,2,3,4,5, A, B, C. De impuls golf 1 tot en met 5 wordt gevolgd door een correctiegolf A, B, C

De impulsgolven zijn de golven die zich bewegen in de richting van de trend. Correctiegolven gaan in een zijwaartse of een tegengestelde richting van de hoofdtrend.

Het patroon van een impuls golf bestaat uit 5 koersbewegingen, waarvan er drie, namelijk 1, 3 en 5, in de richting van de trend liggen, en er twee, namelijk 2 en 4, tegen de trend ingaan.

Elke impuls golf 1, 3 en 5 bestaat zelf ook uit vijf golven. De correctiegolven 2 en 4 bestaan uit 3 golven die op hun beurt ook weer uit drie en in sommige gevallen vijf of meer koersbewegingen bestaan.