



Technische Analyse

Navigeren door de financiële jungle

Praktische spelregels, overwegingen, suggesties, cijfers en statistieken, valkuilen en vaardigheden voor actieve beleggers door technisch analist, columnist, presentator en docent
Nico P.R. Bakker



Compilatie van eerder gepubliceerde columns op diverse financiële websites

© BTAC Visuele Analyse, November 2009



Inhoud:

pagina:

• Technische analyse, de TomTom voor beleggers	3
• De TomTom in de jungle	4
• Postzegel en legpuzzel	7
• De rollercoaster van emoties	11
• De grafiek liegt	14
• De magische 200 lijn	19
• De markt geeft vaak een tweede kans	22
• De tragiek van de grafiek	24
• Emotieloos beleggen bestaat niet	27
• Fundamenteel of technisch?	30
• Golven, golven, golven	33
• Laagvlieger of hoogvlieger?	39
• Lachende stieren, huilende beren	42
• Onderkant is belangrijker dan bovenkant	45
• Sector Seizoen Selectie	48
• Zonder wrijving geen glans	52
• Wat is een mooi resultaat?	55
• Wanneer is er sprake van een top of bodem?	58
• Vallende dominostenen	60
• Trendwaaier als grafiekinstrument	63
• Trendlijnen en trendlijnen	66
• Timing is heel lastig	70
• De beleggingsbeslisboom	73
• De belegger als medicus	75
• De geschiedenis herhaalt zich	78
• Centen of procenten	80
• Bullmenterende markten	83
• Bent u een Homo Irratio?	87
• Beleggen is vooruitdenken	90
• Bal onder water	92
• Steunbalk en berenkus	94
• Marktfase analyse	96
• Het spel van actie en reactie	98
Disclaimer	102



©Nico P.R. Bakker, oktober 2008

TECHNISCHE ANALYSE, DE TOM TOM VOOR BELEGGERS

Route uitzetten

De wortels voor een verantwoorde beleggingsbeslissing liggen op het veld van de fundamentele analyse. Grondige analyses moeten leiden tot fundamentele koersdoelen, waar het fonds of de markt op termijn heen kan bewegen.

Nu is de financiële markt een dynamisch en soms magisch fenomeen. Het werkelijke koersverloop wijkt nogal eens af van het theoretische (fundamentele) koersverloop. Het is dus van belang om de juiste route uit te stippelen, onderweg goed te navigeren en de route aan te passen als het landschap hiertoe aanleiding geeft. Technische analyse biedt hiertoe een scala aan navigatie instrumenten.

Navigatieniveau

Als belegger heb je de keuze om heel dicht bij het aardoppervlak te navigeren of juist op grotere hoogte te bewegen. Laag navigeren, kiezen voor een toeristische route, impliceert dat je veel details in het landschap ziet en dat je rap en snel moet schakelen om obstakels te vermijden. Snelle bochten, snelle acties leiden tot veel activiteiten die met een ijzeren discipline worden uitgevoerd.

Hoog navigeren, kiezen voor de snelweg, impliceert een rustigere route met veel minder schakelmomenten. Minder snelle bochten, minder activiteit, niet te snel in en uitstappen. De navigatie instrumenten uit de gereedschapskist kunnen op elke gewenste hoogte worden ingesteld.

Verkeerssituatie

Of je nu laag of hoog navigeert, het einddoel is voor iedereen hetzelfde, namelijk het bereiken van het vastgestelde koersdoel. Op weg daarheen kun je worden geconfronteerd met uiteenlopende verkeerssituaties. Het rijden op een voorrangsweg is wat dat betreft relatief veilig. Zonder noemenswaardige gebeurtenissen kan het einddoel worden bereikt. Technisch hebben we het dan over trendmatige markten, die een duidelijke richting kiezen.

Maar koersen kunnen ook in een trading range bewegen, waarin je regelmatig scherpe bochten moet nemen. Soms doemen er onverwachte obstakels op die je moet omzeilen om het reisdoel te kunnen bereiken. Zelfs is het mogelijk om de weg tijdelijk te verlaten omdat het zicht wazig, troebel en onduidelijk is.

Technische analyse biedt het instrumentarium om het landschap en de uiteenlopende verkeerssituaties goed in beeld te brengen.

Navigatie instrumenten

Het uitstippelen van een route is noodzakelijk om op een verantwoorde manier door het financiële landschap te toeren, maar welke instrumenten gebruik je hiervoor? Je kunt uit het raam kijken en de route uitzetten op basis van wat je zelf ziet. Je kunt ook vertrouwen op de meters op je dashboard. Controleer snelheid, richting, toerental etc. en volg gedisciplineerd de route die het systeem voor jou heeft uitgezet.



In alle gevallen biedt technische analyse de juiste hulpmiddelen; het is de Tom Tom voor actieve beleggers.

Onderstaand artikel is een praktische invulling van bovenstaande column, maar dan in januari 2007....

©Nico P.R. Bakker, januari 2007

DE TOM TOM IN DE JUNGLE

Rond deze tijd is het een goede gewoonte om voorspellingen af te geven over het komende handelsjaar. Beter gezegd, er worden vanuit de fundamentele analyse koersdoelen afgegeven voor indices, fondsen en andere financiële titels. Zo is er een grote mate van consensus over het verloop van de AEX index. Deze beursbarometer zou naar een stand van 540 tot 570 kunnen klimmen. Op zich is deze uitspraak niet relevant, waar het om gaat is hoe de route naar het koersdoel eruit ziet. Navigeren is belangrijker dan het noemen van het einddoel.

Snelweg

Het in kaart brengen van het beleggingslandschap en het uitzetten van de route is de dankbare taak van een technisch analist. Hij probeert de kudde de weg te wijzen in de financiële jungle. Hij beschikt over het instrumentarium om goed te kunnen navigeren. Als navigator zet hij in eerste instantie de grote lijnen uit. Hij omschrijft als het ware de snelweg die bereiden moet worden om het koersdoel te kunnen bereiken. Wordt het een rechte weg of kunnen we een flink aantal bochten verwachten? Voor de AEX is het bereiken van 540 in principe geen onmogelijke opgave. Er is immers op langere termijn sprake van een gestage uptrendfase, ofwel een keurig omhoog slingerende snelweg in een glooiend landschap. De eerstvolgende bocht en dus schakelpunt ligt in de buurt van 530 punten. Vanaf dat



punt kan de weg een redelijk scherpe bocht richting het zuiden gaan maken. Vervolgens zou in de buurt van 470 opnieuw een bocht kunnen opdoemen, met daarna zicht op 560 en hoger. U ziet, de navigatie voor de langere termijn beleggers ziet er vrij overzichtelijk uit.



Toeristische route

De korte termijn belegger kiest liever de toeristische route richting het 540 einddoel. Hij wil graag veel zijwegen bewandelen, hij wil meerdere obstakels tegenkomen, waarbij er snel moet worden geschakeld. De actieve belegger accepteert het feit dat een toeristische route geplaveid is met meer hobbels, kuilen in de weg en vervelende obstakels. Op de toeristische AEX route ligt momenteel rond 502 een belangrijke hobbel. Het navigatiesysteem signaleert een wegversperring, waardoor wellicht een omleiding nodig is. Schakelen en even terug naar 490, zegt het systeem. Voorbij 490 een scherpe bocht naar 470 is de volgende aanwijzing in het logboek. Kortom, een gevarieerde route met veel details en meerdere schakelpunten.

Wegversperring of omleiding

Het afgeven van een koersdoel is belangrijk, anders hoef je als belegger niet eens op stap te gaan, niet waar? Maar onderweg kan er altijd iets gebeuren, waardoor het bereiken van het einddoel lastiger of zelfs onmogelijk wordt. Het navigatiesysteem ziet het 502 niveau als vervelende hobbel die uiteindelijk wel genomen kan worden. Maar stel nu eens dat na een korte omleiding blijkt dat de kudde de 502 passage niet kan nemen, dan wordt de weg naar 540 wel afgesneden. Het koersdoel wordt niet bereikt, er zal een nieuwe route moeten worden uitgestippeld op basis van een nieuw afgegeven koersdoel.

Zo komt het ook wel voor dat er direct versperringen opdoemen bij de start van een route. Dan zal de navigator aan moeten geven dat de markt eerst de versperring moet opruimen om daarna aan de route te beginnen. Hagemeyer is een mooi voorbeeld. Het afgegeven koersdoel van €4.50 is pas bereikbaar als de €3.90 tot €4.00 barrière wordt weggeslagen. U ziet, de navigator kan aangeven wanneer het verstandig is de route aan te vangen.

Pitsstop en einddoel

Het komt regelmatig voor dat de kudde stilvalt. Koersen bewegen zijwaarts en komen per saldo niet van hun plaats. Op zich geen probleem als onderweg een pitsstop wordt gemaakt. Maar dan moet de navigator dit wel aangeven en tevens moet hij indiceren wanneer de pauze voorbij is en de eerder ingezette route wordt vervolgd. Gelukkig heeft de navigator voldoende apparatuur aan boord om dit tijdig en accuraat te doen. Het inlassen van een pitsstop is voor veel spelers geen directe aanleiding om flink te schakelen. Een pas op de plaats rust is voldoende. Op de route van de AEX is er op korte termijn geen pitsstop te verwachten. De index blijft heen en weer bewegen tussen de bakens die eerder zijn genoemd. Het stilvallen van de kudde ligt niet in de lijn der verwachting.

Wat nu te doen als eerder afgegeven koersdoelen worden bereikt? Anders gezegd, het einddoel van de route is bereikt, hoe dan verder? Welnu, er wordt een nieuw koersdoel afgegeven, de navigator omschrijft het landschap en zet de route uit; de volgende reis kan beginnen.

Kijken en sturen

De oplettende lezer heeft in de gaten dat in de rally-auto twee rijders aanwezig zijn. De fundamentele analist als bestuurder en de technisch analist als navigator. Beiden



hebben zich aan het begin van het nieuwe jaar goed voorbereid. De batterijen zijn geladen, het zicht is helder, de routes zijn uitgestippeld. De trip in 2007 kan beginnen. Een juiste samenwerking tussen kijken en sturen moet dan leiden tot een bevredigend resultaat.



©Nico P.R. Bakker, november 2008

POSTZEGEL EN LEGPUZZEL

Veel beleggers hebben een natuurlijke drang om sterk in te zoomen op koersbewegingen om vast te stellen hoe het sentiment is. Zij acteren op postzegelformaat. Veelal blijkt dat het toepassen van het legpuzzelprincipe tot betere resultaten leidt. In deze column graag uw aandacht voor het in- en uitzoomprincipe met ter illustratie de legpuzzel van de AEX.

Timeframe of meetlat

In technische analyse land kunnen diverse meetlatten of 'timeframes' worden gebruikt. Vrij vertaald noemen we dit de beleggingshorizon. Er is geen ideale meetlat, was dat maar zo. De keuze van de lat hangt af van het risicoprofiel. Daar is geen eensluidend oordeel over te geven. Wat echter vaak voorkomt, is het gebruik van meerdere meetlatten tegelijkertijd. In principe is dit verkeerd. Als een belegger kiest voor een korte meetlat, dus snel in- en uitstappen, moet dat ook consequent gedaan worden. Hoe vaak hoor ik niet: "Oh, ik zit scheef met mijn positie, ik schuif het wel even op de langere termijn, dan komt het wel weer goed". Niet stiekem een langere meetlat gebruiken als het niet goed gaat.

Kort op de bal spelen

Kort op de markt zitten is vanuit een psychologisch standpunt gezien erg moeilijk. Het vraagt een ijzeren discipline om met succes te beleggen. Je stapt immers snel in om direct te kunnen profiteren van een gunstige marktbeving. Slaat de verwachte beweging plotseling om, dan moet je afscheid nemen van de stukken. Bij een offensief risicoprofiel heb je immers geen ruimte om de markt tegen je in te laten gaan. Praktische consequentie van dit alles is een lage scoringskans met een relatief hoge winst. Er zijn relatief veel transacties die met een klein verlies afgesloten worden en maar weinig transacties die met een lekkere winst de boeken in gaan. Uiteindelijk resulteert een mooie plus. Veelal wordt een belegger die kort op de bal speelt geconfronteerd met verrassingen. Hij wordt geacht snel te schakelen en snel te reageren op onverwachte marktbevingen.

Het visconcept

Bij een langere meetlat ligt de winst/verlies verhouding anders. Tegenover een hogere scoringskans, met daarbij een gezonde nachtrust, staat een lagere totale winst.

Dit brengt mij op een ander verschilpunt tussen offensieve en defensieve profielen of meetlatten, wat te maken heeft met mijn 'visconcept'. Van een vis laten we de kop en staart liggen, we gaan voor het middenstuk. Dit laatste gebeurt ook met een lange meetlat. De begin- en eindstukken van een positieve trend gaan aan je voorbij, die zijn niet interessant. Ook redelijk grote bevingen tegen de trend in laat je links liggen, want de lange meetlat kan immers geen korte stukken meten. Het vizier blijft gericht op de verre toekomst, ook al zegt de belegger met een korte meetlat dat je gek bent.



Wie heeft gelijk?

Het gebruik van diverse timeframes veroorzaakt tegenstrijdige meningen. De korte termijn belegger kan redelijk bearish of negatief gestemd zijn, terwijl de lange termijn belegger zijn portefeuille juist aan het opbouwen is. Beide beleggers kunnen uiteindelijk gelijk hebben.

Welke grafiek gebruik je nu bij de verschillende meetlatten? Het antwoord is heel simpel. Met korte meetlatten wil je veel kleine stukjes van marktbevingen meten. Je zit boven op de markt en je moet elke dag de beurs monitoren. Een daggrafiek (liefst een staafgrafiek met hoogste, laagste en slotkoers) voldoet hier prima. Er wordt weinig ruis uitgefilterd, dus je ziet vrijwel alles van het beleggingslandschap. Voor een middellange termijn meetlat is het raadzaam een weekgrafiek te hanteren. De dagelijkse ruis wordt uitgefilterd, wat resulteert in een rustiger koersverloop. Een keer per week de markt monitoren is voldoende om de nodige acties te ondernemen. Moeilijk hè, om dan niet te reageren op de dagelijkse schommelingen. Dit laatste wordt nog lastiger als de maandgrafiek wordt gebruikt voor een lange meetlat. Je gaat immers voor de grote stukken, dus je mag niet tussentijds reageren.

Psychologische drama's

In de inleiding heb ik gesteld dat beleggers de neiging hebben om in te zoomen, om gebruik te maken van korte meetlatten, ook al past dat niet bij hun profiel. Naar mijn mening is er maar één reden voor dit postzegelgedrag en dat is angst. De angst om de boot te missen is de aanjager om te kort op de bal te spelen. Kijk eens naar de AEX, die staat toch wel erg laag, niet waar? Stel je voor dat de beurs vanuit een extreme low op 231.50 opveert, een uptrend start en binnen een half jaar boven de 400 punten staat en je zit er als belegger niet bij, dat kan toch niet?

Beleggers met postzegelgedrag zie je met een super fine-liner heel veel lijnen tekenen op de grafiek. Ja, dan is er altijd wel een lijn die als steunlijn voldoet, niet waar? Er worden ook allerlei koerspatronen gesignaleerd die er helemaal niet zijn, maar wel het aankoopgedrag 'tussen de oren' stimuleert.

Legpuzzelprincipe

Goed, beleggers hebben kennelijk de neiging om in te zoomen, gevoed door de angst om iets te missen en de neiging om uit te zoomen om weg te lopen van verkeerde beslissingen. Wat is nu wijsheid, hoe moet je als belegger acteren?

Voor mij is er maar één oplossing en dat is het legpuzzelprincipe.

Kijk eerst op veilige afstand met de handen op de rug naar de randen van het beleggingslandschap. Ik ben er van overtuigd dat de weekgrafiek een betrouwbaarder beeld van de markt geeft dan de daggrafiek. Daarna is het verstandig om in te zoomen naar de daggrafiek om meer details waar te kunnen nemen. Anders gezegd, eerst hoog navigeren boven het landschap om de randen van het speelveld te kunnen bepalen, daarna afdalen tot lagere niveaus en het stukje van de puzzel nader bestuderen.

Het grote voordeel is dat actuele koersbevingen veel beter benoemd kunnen worden. Beleggers kunnen veel beter het marktsentiment benoemen als gebruik wordt gemaakt van het legpuzzelprincipe. Hoe ziet de legpuzzel van de AEX er uit?



Dalende trend

We beginnen op veilige afstand naar de markt te kijken. De weekgrafiek illustreert dan overduidelijk de dominante positie van de beren op het Damrak. Het gehele jaar 2008 houden zij een proces van lagere toppen en lagere bodems in stand, ofwel een downtrend. Zij hebben zelfs voor een versnelling van de downtrend gezorgd,



waardoor de AEX een dieptepunt van 231 punten kon neerzetten. Op de weg omlaag gaven de bears op 496, 417 en krap 300 de beleggers een seintje om uit te stappen. Of dit ter harte werd genomen, waag ik ernstig te betwijfelen. Menig belegger is gevluht naar de maandgrafiek. Weet u nog, uitzoemen als er vervelende beslissingen genomen moeten worden.

De weekgrafiek weerspiegelt momenteel duidelijke navigatieniveaus. Aan de onderkant ligt 231 als voorlopig rustpunt. Van hieruit zou een herstelbeweging niet misstaan. De dynamische RSI indiceert een mogelijke opleving tot wellicht 300 tot 350 punten. Let wel, bij koersvorming onder 231 nemen de beren het heft weer volledig in handen en zullen zij opnieuw een trendversnelling teweeg brengen met 217 als eerste koersdoel.

Korte termijn overgangsfase

“Er is helemaal geen sprake van een dalende trend”, zegt de postzegelformaat-beleggende belegger. “De index bevindt zich juist in een overgangsfase en maakt zich op voor een flinke opleving richting 291. Kijk maar op de daggrafiek van de AEX”, beweert hij.

Begin deze maand is een dalende trendlijn gebroken, gevolgd door een breakoutbeweging met 291 als voorlopige top. Aansluitend volgde een pullbackbeweging die nog in volle gang is. “Als in de buurt van 231 opnieuw een bodem wordt neergezet, kan een proces van hogere toppen en hogere bodems van start gaan”, beweert de korte termijn speler. “Dan kan de AEX zonder problemen aantrekken richting 291 en hoger”, wordt er aan toegevoegd.





Nieuw scenario

Maar eens bezien hoe een en ander zich ontwikkelt, waarbij wel kan worden vastgesteld dat 231 voor de AEX als cruciaal steunpunt geldt voor zowel de postzegelbelegger als de legpuzzelbelegger. In beide gevallen geldt dat je bij het uitnemen van 231 over de rand van het actuele speelveld valt en de postzegel of legpuzzel opnieuw moet detecteren.



©Nico P.R. Bakker, juli 2008

DE ROLLERCOASTER VAN EMOTIES

Het wordt de beleggers niet makkelijk gemaakt. De ene koersval is nog niet achter de rug, of de volgende dient zich al weer aan. De beren razen over de beleggingsvelden en slurpen menig portefeuille leeg. Beleggers raken (nog) niet in paniek, maar de bezorgdheid neemt flink toe. Menig belegger voelt de emotie oplaaien en het kost heel veel moeite om nu gedisciplineerd met de portefeuille om te gaan. Hoe zit het wat dat betreft met de emotionele processen die zich afspelen tussen de oren? Mag ik u uitnodigen voor een rit in de achtbaan van emoties? Mag ik u aan de hand van de grafiek van de AEX kennis laten maken met de emotionele fasen die u als belegger beleeft?

Emotie is niet erg

Nu moet u niet denken dat het hebben van emotie bij beleggen erg is. Sterker nog, emotieloos beleggen bestaat niet. Uit neurofysiologisch onderzoek is gebleken dat elke beslissing, van welke aard dan ook, door een emotioneel badje gaat, voordat de beslissing wordt genomen. Anders gezegd, er is altijd sprake van een emotionele



saus. Deze is niet te elimineren, maar wel te minimaliseren. Dus vergeet de briljante mechanische beleggingsstrategieën maar, die exact vertellen wanneer je moet kopen en verkopen. Deze strategieën werken voor u toch niet, omdat uw emotionele saus de werking van het systeem verstoort.

Terug naar de achtbaan van emoties, die maar liefst acht fasen kent, in bijgaande grafiek vertegenwoordigd door de letters A tot en met H. De letters representeren de volgende emotionele stadia, te weten Hebzucht en Hoop, Trots, Liefde, Euforie, Twijfel, Ongeloof, Angst, Paniek en Wanhoop.

Hebzucht en Hoop (fase A)

Een van de redenen om in een markt te stappen of een fonds aan te kopen is hebzucht. De gedachte het betreffende aandeel gewoon te willen hebben, mag voor u de drijfveer zijn om te beleggen of te handelen. Echter, hebzucht heeft een negatieve lading en kan al vrij snel de balans tussen gewenst risico en verwacht rendement verstoren. Je hoort wel eens dat je aandeel ABC zeker moet kopen, omdat de koers met zekerheid omhoog gaat. Hier overheerst hebzucht, ga maar niet in op een dergelijk advies.



Als u uit hebtzucht een aandeel hebt gekocht en de koers gaat stijgen, dan gloort er hoop aan de horizon. U heeft immers gekocht in de bijna heilige veronderstelling dat de koers gaat stijgen. Doet de koers dit ook, dan groeit bij u de gedachte dat de inmiddels opgebouwde winsten zich 'vrijwel zeker' snel verder zullen ontwikkelen. "Snel even scoren" is de ego-strelende gedachte hierbij. U voelt zich al een goeie, ervaren belegger.

Trots (fase B)

Maar zolang de koers verder oploopt, heeft u weinig te vrezen van tegenstanders die het tegenovergestelde beweren. U heeft het gelijk aan uw kant en langzaam maar zeker wordt u bevangen door een gevoel van trots. U bent trots op uw aankoop die het immers goed doet, u heeft een juiste keuze gemaakt. De koersstijging wordt gezien als bevestiging van uw deskundigheid. Uw ego wordt gestreeld, u bent zeer tevreden.

Onderwijl doet de cognitieve dissonantie zijn intrede. Dat wil zeggen dat u geneigd bent om alle goede eigenschappen van uw aankoop te benadrukken en de negatieve aspecten naar de achtergrond te drukken. Negatief nieuws over uw aankoop wordt niet eens gezien of gehoord. Een juiste visie over het koersverloop vertroebelt. Hier wordt reeds de basis gelegd voor een drastische verstoring tussen emotie en ratio. Objectieve waarnemingen vervagen, emotie dreigt de overhand te krijgen. Dit kan zelfs exhibitionistische vormen aannemen. In uw oneindige goedheid wilt u het liefst de hele wereld deelgenoot maken van uw goede keus. Trots slaat zelfs om in hoogmoed en eigenwaan. U doet mee aan de 'verjaardagstalk' waarin u vertelt over uw briljante aankoop. U wordt zelfs cynisch: "Hum, ik dacht dat jij verstand had van beleggen. Waarom heb je aandeel ABC dan nog niet gekocht? "

Liefde (fase C)

Maar zolang de koers stijgt, snoert u andere beleggers de mond, niet waar? Zolang de koers stijgt, heeft u gelijk. Maar de emotionele band met de aankoop wordt sterker en sterker naarmate de koers verder oploopt. De balans tussen emotie en ratio wordt nog verder verstoord. Elke vorm van rationeel handelen is thans bij u ver te zoeken. Risico wordt ontkend, u bent van mening dat de koers maar één kant op kan.

Euforie (fase D)

De koers van uw aandeel loopt nog verder op, iedereen heeft inmiddels aankopen gedaan, er breekt een periode aan van totale euforie. U bent van mening dat de bomen tot in de hemel groeien, zeker uw aandeel. De handel in uw fonds wordt echter minder en minder want bijna elke belegger is reeds aan boord. De kleine belegger die steeds heeft getwijfeld doet nu ook aankopen. Zij persen er nog een koersstijging uit. Stoere beleggers vergroten zelfs hun posities.

Twijfel (fase E)

Maar dan begint de koersstijging te haperen. Er start zelfs een lichte daling. Maar dat past niet in uw beeld. Langzaam maar zeker bekruipt u een gevoel van twijfel, eerst onderhuids, maar daarna steeds sterker. Het doet pijn om openlijk toe te geven dat het iets minder goed gaat met uw belegging. U had immers hoog van de toren



geschreeuwd hoe goed uw beslissing is geweest, niet waar? Deze pijnlijke gedachten openbaren zich zelfs in fysieke pijnprikkels, die u graag wilt vermijden. U loopt weg van uw belegging.

Ongeloof (fase F)

Na de eerste twijfels start het proces van ongelooft, zeker als de koers verder wegzakt. Het kan toch niet waar zijn dat u een verkeerde beslissing hebt genomen? Deze fase van ongelooft verlamt de geest en zorgt er voor dat ingrijpende acties achterwege blijven. Als actieve belegger had u natuurlijk al lang moeten ingrijpen. Ongelooft gaat gepaard met ontkenning. Natuurlijk heeft u geen verkeerde beslissing gemaakt. "De huidige terugval is slechts een kortstondige dip, morgen gaat het weer beter" zijn in deze fase de bekende wanhoopskreten.

Angst (fase G)

Koersen zakken nog verder weg, waardoor u nog harder wordt geconfronteerd met uw gebrek aan actie. Ongelooft, ontkenning en angst gaan gepaard met een proces van stilzwijgen. U trekt zich stil terug in een hoekje, op zoek naar strohalmen die u kunnen redden. Het zijn allemaal uitvluchten om verder weg te lopen van uw belegging. U begrijpt dat de balans tussen ratio en emotie volledig is verdwenen. Emotie viert hoogtij met zeer merkwaardige uitkomsten. Fundamentele beleggers die een grafiek raadplegen, technische beleggers die een jaarverslag gaan bestuderen, u bent het spoor volslagen bijster.

Paniek en Wanhoop (fase H)

Als u verder de achtbaan afdaalt, komt u tot het besef dat het misgaat met uw gekozen belegging. U besluit alsnog te verkopen, volledig overmand door emoties, niet realiserend dat het al heel lang niet goed gaat. U besluit om nooit meer te beleggen. In dit stadium lukt het de kleine particuliere belegger om op de bodem van de markt te verkopen en op de top van de markt te kopen.

Twijfel en Ongelooft bij de AEX

U wordt dagelijks geconfronteerd met uw eigen emoties, eigenlijk zit u als belegger dagelijks in de rollercoaster. Wat betreft de AEX heeft u de linkerkant van de achtbaan inmiddels afgelegd, is het keerpunt gepasseerd en ligt de Twijfelfase achter u. Heeft u het gevoel dat thans Ongelooft overheerst? Bedenk dan wat de volgende emotionele belevingen kunnen zijn.



©Nico P.R. Bakker, januari 2007

DE GRAFIEK LIEGT *(column voor HCC Beleggen)*

Toen de redactie mij vroeg een artikel te willen schrijven voor het blad, aarzelde ik geen moment. Ik schrijf graag over technische analyse, waarbij ik de lezer zoveel mogelijk praktische hulpmiddelen wil aanreiken. Toen ik echter te horen kreeg dat bovenstaande uitspraak het onderwerp van discussie was, viel ik van mijn stoel. De grafiek als basisinstrument, de grafiek als hart van de machine zou liegen? Als dit daadwerkelijk zo is, dan heb ik als technisch analist toch geen bestaansrecht meer? Ik ben dus naarstig op zoek gegaan naar aanwijzingen en argumenten die aantonen in hoeverre de grafiek al dan niet liegt. Een en ander heeft geleid tot een tweetal invalshoeken, die ik in dit artikel zal omschrijven. De ene invalshoek heeft betrekking op de stelling "De grafiek moet je maar vertrouwen...". De andere stelling luidt "De grafiek is best betrouwbaar...". Alvorens daar op in te gaan, eerst enkele overpeinzingen over marktgedrag, aangezien dit de voedingsbodem is voor de grafiek.

Marktgedrag

Er is inmiddels een aardige boekenkast te vullen met artikelen, boeken en andere geschriften die over technische analyse zijn verschenen. Bijna al deze publicaties bevatten methoden en technieken die de belegger zou moeten helpen bij het nemen van een beleggingsbeslissing. Nu is het zo, dat deze methoden en systemen concrete kapstokken zijn voor beleggers om tot actie over te gaan. Men gaat er daarbij vanuit dat actueel marktgedrag voor 100% in een trucje of model gegoten kan worden. Hamvraag is uiteraard of dit een juiste veronderstelling is. Kan marktgedrag altijd in een model gevangen worden? Een andere vraag is of beleggers wel een trucje of kapstok nodig hebben om een beslissing te kunnen nemen. Mijns inziens is het veel belangrijker om te begrijpen waar je als belegger mee bezig bent. Als belegger worstel je dagelijks met de vaak oneerlijke strijd tussen de bull en de bear. Deze strijd wordt inzichtelijk gemaakt door de grafiek. Is het dan niet veel verstandiger om een blik achter de grafiek te werpen en als belegger goed te begrijpen wat die grafiek vertelt? De grafiek is immers een directe visualisatie van marktgedrag? Kortom, snap goed wat de grafiek indiceert en je kunt alle trucjes overboord zetten. Daarom ben ik een groot voorstander van Visuele Analyse. Graag sta ik even stil bij de veronderstellingen die Visuele Analyse onderbouwen.

Visuele Analyse

Een van de veronderstellingen is het bekende gegeven dat de prijs of koers de ultieme uitkomst is van alle factoren die de prijs kunnen beïnvloeden. De prijs is eigenlijk een consensusmeter en weerspiegelt de rationele en irrationele verwachtingen van een breed publiek over de toekomst. Daarom is de prijs of koers ook het enige onderwerp van studie binnen visuele analyse. Een tweede veronderstelling is dat liquide markten zich bewegen van evenwicht naar evenwicht. Acties van kopers en verkopers leiden tot een evenwichtsprijs op een markt. Nieuwe inzichten, rationeel of irrationeel gevoed, leiden tot nieuwe koop- en



verkoopactiviteiten en daarmee tot nieuwe evenwichtsprijzen. Dat heen en weer bewegen naar evenwichtsprijzen kan zich openbaren in de vorm van een trend. Trends bestaan er om drie redenen. Er zitten trends in de zogenaamde fundamentals, kuddegedrag leidt tot trends en de vertraging in de verwerking van informatie in de koers leidt tot trends. Trends in fundamentals leiden tot het bestaan van prijstrends. Beleggers die trends in de fundamentals volgen helpen daarom mee aan het ontstaan van prijstrends. Dat kuddegedrag tot trends leidt is algemeen bekend. Kopen omdat iedereen koopt is wat dat betreft veelzeggend. Vanuit Behavioural Finance studies weten we dat imitatiegedrag een belangrijke katalysator is voor emotioneel beleggersgedrag. Vertraging in de verwerking van informatie leidt ook tot trends. Kijk naar de reacties van verschillende beleggers op een nieuwsfeit of het doorbreken van een technisch niveau. De handelaren die het dichtst bij het vuur zitten, zijn de eersten die direct kunnen reageren. Een volgende groep bestudeert de ontwikkelingen iets langer en reageert dan. Achteraan in de rij staan de beleggers die morgen in de krant lezen wat er vandaag is gebeurd en dan pas tot actie over kunnen gaan. Informatie werkt dus niet direct, maar trendmatig door in prijzen. Een ander argument dat hierop aansluit is het verschil in beleggingshorizon. Werken met een kortere of langere meetlat bepaalt in grote mate het moment waarop tot actie wordt overgegaan.

De derde veronderstelling binnen visuele analyse heeft te maken met het menselijk gedrag. Het heden is nooit exact hetzelfde als het verleden. Echter, onder soortgelijke omstandigheden hebben mensen de neiging om op min of meer gelijke wijze te reageren. We hebben onze psyche getraind op grond van eerdere ervaringen. Voor de kudde is het daardoor vrij makkelijk om te reageren op nieuwe, complexe informatie; even de reacties uit het verleden raadplegen. Het volgen en analyseren van prijsverloop is dan ook een analyse van menselijk gedrag. Dat men nooit exact hetzelfde reageert is mijns inziens de oorzaak van het feit dat de eerder genoemde 'trucjes' niet altijd werken en dat daarom marktgedrag niet volledig in een model gegoten kan worden. De grafiek lijkt wat dat betreft inderdaad te liegen, met als oorzaak het niet identieke marktgedrag.

Het niet exact reageren op uit het verleden herkenbare situaties heeft te maken met een belangrijke katalysator van irrationeel gedrag, namelijk angst. Wist u dat een belegger constant geconfronteerd wordt met een viertal angsten? De angst om ongelijk te hebben (laat ik maar niets doen), de angst om geld te verliezen (te laat uitstappen), de angst om een beweging te missen (te snel instappen) en de angst om winst terug te moeten geven (te vroeg uitstappen). Aan deze angsten staan beleggers allemaal bloot en het toegeven aan deze angsten is de belangrijkste reden voor het nemen van irrationele beslissingen. Daardoor zal het actuele koersverloop nooit een exacte kopie zijn van het koersverloop uit het verleden.

Marktgedrag is een dynamisch en vaak irrationeel gebeuren, waardoor het toepassen van een trucje vaak tot teleurstellingen leidt. Het begrijpen van marktgedrag door het analyseren en uiteenrafelen van een grafiek en het daardoor in kaart brengen van kuddegedrag is praktisch gezien een belangrijke stap. Door gebruik te maken van visuele analyse technieken kan een belegger de 'foto van marktgedrag' ontwikkelen en daar zijn voordeel mee doen.



Chart Visuals

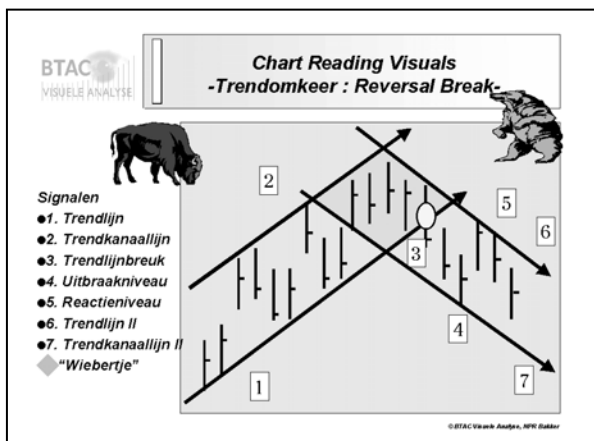
Grafiekanalyse hoort thuis in de categorie subjectieve analyses. Dat wil niet zeggen dat er geen vaste regels zijn voor het juist analyseren van een chart. Om te voorkomen dat de eerder genoemde angsten en emotie de overhand krijgen, waardoor de belegger het gevoel krijgt dat de grafiek behoorlijk aan het liegen is, heb ik spelregels opgesteld. Er is een aantal vaste stappen aan de hand waarvan een grafiek ontleed kan worden. Deze spelregels heb ik visueel gemaakt in de vorm van enkele Chart Visuals. In dit artikel zal ik de zogenaamde Reversal Break laten zien. Tijdens de presentatie op 5 november in Culemborg volgen er meer.

“De grafiek moet je maar vertrouwen...” was een van mijn stellingen. Als een analist op de juiste wijze een grafiek analyseert, is er niets aan de hand en mag je de uitkomsten van de analyses betrouwbaar noemen, gebaseerd op eerder genoemde veronderstellingen en aannames. In het achterhoofd speelt echter steeds de gedachte dat de kudde zelf afwijkingen vertoont. In dit geval moeilijk meetbaar, dus ook lastig om aan te tonen.

Het wordt een ander verhaal als de analist afwijkt van de spelregels. Als het dan fout gaat, is het natuurlijk makkelijk om de grafiek de schuld te geven. Wat dat betreft onderschrijf ik de volgende uitspraak: “There is nothing wrong with the charts, the trouble is with the chartists...”. De grafiek liegt niet in dit geval, wel de chartist.

Reversal Break

Met de *Reversal Break Visual* wordt duidelijk gemaakt welke stappen de markt onderneemt om een stijgende trend om te keren in een dalende trend. Het is een



klassieke trendomkeer, waarbij de markt significant van richting wijzigt.

In eerste instantie worden de trendlijn (stap 1) en trendkanaallijn (stap 2) ingetekend conform de regels die hiervoor gelden. Na de trendlijnbreuk (stap 3) volgt een breakoutbeweging (stap 4), gevolgd door een reactie of pullbackbeweging (stap 5). Bij punt 5 moeten beleggers afscheid nemen van de stukken in portefeuille, omdat de bear klaarstaat om een dalende trend te starten. Zolang de koers onder de nieuwe

trendlijn (stap 6) beweegt, blijft de nieuwe dalende trend intact. Steun wordt gevonden op de nieuwe trendkanaallijn (stap 7). Visueel aantrekkelijk is het zogenaamde “Wiebertje” aan het einde van de uptrend. Dit symmetrische figuur leidt de klassieke trendomkeer in.

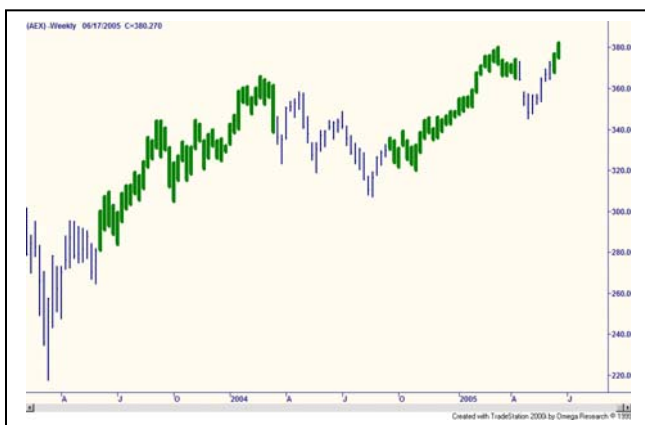
Met diverse Chart Visuals in de hand wordt het een stukje makkelijker om diverse marktsituaties beter te herkennen en in te schatten. Het volgen van de bull en bear wordt met Chart Visuals wat dat betreft een interessant visueel spel. Het vertrouwen in de grafiek groeit dan langzaam maar zeker, waardoor je wellicht sneller tot de conclusie komt dat de grafiek NIET liegt.



Meten is weten

Het is makkelijk om te stellen dat een analist zich aan de spelregels moet houden, maar doet de markt dat ook? In de inleiding heb ik gemeld dat marktgedrag zich niet steeds perfect herhaalt, dus houdt de kudde zich niet aan de spelregels, hetgeen zichtbaar wordt gemaakt op de grafiek. Toch ben ik van mening dat de grafiek best betrouwbaar is. Mijn tweede stelling zal ik thans onderbouwen aan de hand van beleggingstips die op basis van objectieve handelsmodellen tot stand komen. Keiharde aan- en verkoopsignalen zijn de uitkomsten van veel laboratorium- en testwerk. Grote voordeel van een objectief model is het feit dat op voorhand een inschatting gemaakt kan worden hoe betrouwbaar het betreffende signaal is. Of dit in de praktijk dan ook geld oplevert, is zeer de vraag. Niet omdat het model niet goed zou zijn, maar omdat er m.i. bijna geen beleggers zijn die volledig gedisciplineerd de signalen opvolgen. Ik ben dan ook van mening dat een technisch analist geen harde aan- en verkoopniveaus moet afgeven, maar veel meer de conditie van de markt moet weergeven, waarbinnen het in termen van betrouwbaarheid verstandig is om naar interessante koopmomenten of verkoopmomenten te zoeken. Anders gezegd, geef aan hoe het gesteld is met het sentiment in de markt en onderbouw dit met enkele statistische gegevens die aantonen hoe betrouwbaar de markt is. Deze statistische gegevens geven dus antwoord op de vraag in hoeverre een grafiek liegt, niet waar?

Voor mij geldt als motto: “Meer winnen dan verliezen, met een grotere kans op winst”, ofwel een positieve mathematische verwachting, aldus de statistici. Laat ik een en ander met een voorbeeld illustreren. Een bekende methodiek voor het in



kaart brengen van sentiment is een breakouttechniek. Als voorbeeld hanteer ik een zeer eenvoudig 8-periode breakout op weekbasis, waarbij een slotkoers boven de HighestHigh van de afgelopen acht weken een positief signaal genereert. Een slotkoers onder de LowestLow van de afgelopen acht weken indiceert een negatief signaal. Afgebeeld is een voorbeeld van de AEX, waarbij ik t.b.v. de duidelijkheid alleen de positieve signalen middels

dik geplote bars heb weergegeven. Positief en negatief moeten in dit verband gezien worden als de tendens om te bewegen in de richting van het signaal. Een positief sentimentsignaal indiceert dat de index de neiging heeft om naar hogere niveaus te bewegen. Een negatief signaal indiceert het omgekeerde. Hoe zou een systeembelegger hier mee omgaan? Hij bouwt de hiervoor genoemde handelsregels en kijkt hoe de resultaten in het verleden geweest zouden zijn. Voor de AEX index zou het volgende resultaat er uit rollen: hitratio 50% met een gemiddelde winst per transactie van 6,8% en een profitfactor van 3.33 (tegenover 1 euro verlies staat 3.33 euro winst). Hij weet dat hij met dit systeem geld kan verdienen en zal de signalen dan ook netjes opvolgen, ook al weet hij dat hij in 50% van de gevallen een verlies



moet noteren; in 50% van de gevallen liegt de grafiek. Dit laatste is voor veel beleggers niet acceptabel; zij beweren dat je dan net zo goed een muntje kunt opgooien. Dit laatste is natuurlijk niet zo, gezien de positieve mathematische verwachting. Echter, de 'feel good factor' is niet goed, beleggers hebben het gevoel dat het systeem niet betrouwbaar genoeg is. Toch is dit laatste wel het geval als de cijfers anders worden getoond. Om te beginnen scheiden we de positieve signalen van de negatieve signalen.

Dan blijkt dat de hitratio, ofwel 'kans op succes' voor de positieve signalen op 76,9% uitkomt, een alleszins acceptabel cijfer. Gemiddelde winst per transactie ga ik ook uitsplitsen. In 76,9% van het aantal plussignalen is er de tendens dat de index omhoog beweegt. In dergelijke gevallen geldt dat de gemiddelde koersstijging 19,8% bedraagt. Mocht de index na een plussignaal toch de verkeerde kant opgaan (jammer, de grafiek liegt), hetgeen in 22,1% van het aantal signalen het geval is, dan daalt de index gemiddeld 8,4%, voordat het plussignaal teniet wordt gedaan. Als ik al deze getallen in eerder genoemd motto samenvat, dan resteert de volgende uitspraak: "Er is 76,9% kans op een 19,8% stijging, met een 22,1% risico op een daling van 8,4%". Voor de statistici: $(winst * kans \text{ op winst}) / (verlies * kans \text{ op verlies})$ resulteert in een profitfactor van 7.87. Hier hebben de beleggers wat aan. Zij kunnen meer winnen dan verliezen, met een grotere kans op winst. Dit klinkt uitermate betrouwbaar, waardoor het emotioneel gezien makkelijker is om bij een nieuw, positief sentimentsignaal te gaan zoeken naar een leuk koopmoment; de koopconditie is immers betrouwbaar, de grafiek liegt niet te vaak.

Negatieve signalen

Hoe zit dat met de negatieve sentimentsignalen? Direct samengevat levert dit de volgende uitspraak op: "Er is 23% kans op een 18,1% daling, met een 77% risico op een stijging van 5%". Dit voelt niet goed, want de kans op verlies is groter dan de kans op winst, ook al is het verlies vele male kleiner dan de mogelijke winst. Met andere woorden, een nieuw negatief sentimentsignaal moet met de nodige voorzichtigheid benaderd worden, want de markt liegt graag over de verwachte richting, in dit geval een daling. Wat blijkt nu uit nader onderzoek? Drie weken na het negatieve sentimentsignaal staat de index in gemiddeld 65% van de gevallen lager; daarna neemt de betrouwbaarheid alleen maar af. Dit betekent praktisch gezien dat bij aanvang van een negatief signaal de markt wel degelijk de neiging heeft om te zakken, maar dat na gemiddeld drie weken de bulls al weer pogingen ondernemen om het tij te keren.

Samenvattend kan worden gesteld dat 'een signaal' maar 'een signaal' is. Het gaat erom te achterhalen hoe betrouwbaar de markt is in het opvolgen van de signalen. Dat geeft een goed gevoel en een juist vertrouwen, want het vergroot de kans op winst en verkleint de kans op verlies. Met 'meten = weten' kan wat dat betreft een hoop ellende worden voorkomen.

Ik heb ter illustratie een breakoutmethodiek op de AEX index de revue laten passeren. Tijdens de presentatie op 5 november zal ik meerdere betrouwbaarheidstesten bespreken, onder ander een van Engulfing en Reversal patronen. U zult versteld staan van de uitkomsten, die mij vertellen dat een grafiek in veel gevallen best betrouwbaar is en dus niet liegt.



©Nico P.R. Bakker, juni 2006

DE MAGISCHE 200 LIJN

Veel beleggers volgen de 200 daags voortschrijdende gemiddelde lijn (VG-lijn) voor het vaststellen van de trend en het onderliggende lange termijn sentiment.

Regelmatig lees je over deze magische 200 daags lijn. Is het een 'holy grail'? Wat kun je er mee in de praktijk?

Richting en kracht van de trend

Het gebruik van een VG-lijn geeft inzicht in de richting en de kracht van de trend, ofwel trendintensiteit. De basisregel voor het vaststellen van de richting van de trend is vrij eenvoudig. Snijdt de koers de VG-lijn opwaarts dan start er een stijgende trend. Zolang de koers boven de lijn beweegt, blijft de trend positief. Het omgekeerde geldt voor een dalende trend. Het signaleren van de snijpunten van de koers met de VG-lijn, ofwel de crossovers, is in principe voldoende om de richting van de trend vast te stellen. De trendintensiteit kan afgeleid worden uit de hellingshoek van de gemiddelde lijn. Naarmate de lijn een grotere hellingshoek heeft, is de trendintensiteit hoog. Een afvlakkende VG-lijn indiceert dat de trend aan kracht inboet. Het proces van hogere toppen en hogere bodems loopt haarscheurtjes op, de koers kan zelfs kenmerken van een trading range gaan vertonen met alle gevolgen van dien. De crossovers volgen elkaar sneller op met veelal een niet al te best resultaat. Een afvlakkende trend vergroot het aantal valse signalen of whipsaws en dat is jammer. Als basistechniek voldoet een VG-lijn prima als trendmeter, mits de koers goed blijft trenderen.

Vertraging

Als objectieve trendmeter voldoet een gemiddelde lijn uitstekend. De hiervoor genoemde crossovers signaleren trendwijzigingen en zolang de koers goed trendeert kan er uitstekend worden belegd in de richting van de trend. Het bekende motto "The Trend is Your Friend" hoor je dan ook vaak.

Er is echter een groot psychologisch nadeel verbonden aan het gebruik van voortschrijdende gemiddelde lijnen en dat is de zogenaamde 'lagging' of vertraging. In de praktijk komt het er op aan dat in een stijgende markt de koers ruimte heeft om te zakken, voordat er een crossover komt met de VG-lijn. Er ligt dus vrijwel altijd een top aan de linkerkant, voordat het signaal komt dat de trend wijzigt. Beleggers menen dan dat zij te laat zijn. Zij hadden liever op de recente top willen verkopen. Welnu, dit laatste is natuurlijk onmogelijk, want niemand weet wanneer de laatste top in een uptrend zich voordoet, niet waar? Bovendien weet je nooit van tevoren wanneer er een crossover plaatsvindt. Kortom, accepteer dat je het laatste stuk van een uptrend mist. Hetzelfde geldt uiteraard bij de start van een uptrend, waarbij je een lagere bodem links op de grafiek ziet liggen, waar je heel graag had willen kopen.



200 lijn statistieken

Hoe zit het met de crossovers van een 200 daags lijn? Zijn die betrouwbaar, start er inderdaad een significante beweging, gaat de markt duurzaam omhoog bij een upcross en flink onderuit bij een downcross?

Om hier antwoord op te geven heb ik een klein testje gedaan op het daags koersverloop van de AEX. Tweemaal een slotkoers boven de 200-daags lijn genereert een uptrendfase, tweemaal een slotkoers onder de 200-daags lijn indiceert een downtrend. Ik heb gekozen voor twee slotkoersen, om als zodanig een bevestigingsfilter in te bouwen.

Gemeten over de gehele historie van de AEX zijn er 25 upcrosses geweest en 25 downcrosses. Anders gezegd, 25 maal het signaal dat een lange termijn uptrend van start zou gaan en 25 signalen voor een lange termijn downtrend.

Betrouwbaar startschot

In geval van het startschot voor een uptrend is in 52% van de gevallen een ingezette beweging uiteindelijk met succes afgesloten. Dat wil zeggen, de finishkoers van de trend lag hoger dan de startkoers. De gemiddelde stijging bedroeg in dat geval 19,7%. In 48% van de gevallen ging het dus niet goed, hetgeen resulteerde in een daling van gemiddeld 2,3%. De statisticus heeft in de gaten dat de kans op winst groter is dan de kans op verlies en dat er ook meer te winnen valt dan te verliezen. De profitfactor of mathematische verwachting komt in dit geval uit op 9,3. Tegenover 1 euro verlies staan ruim 9 euro winst. De lange termijn belegger die stevast de upcrosses gevolgd zou hebben, heeft het goed gedaan.

Toch moet ik even een kanttekening plaatsen. In de 25 trendsignalen zit er een tussen met een stijging van maar liefst 167%, dit was de beweging in de jaren 1995 tot 1998, waarin de AEX geweldig trendeerde. Mis je dit startschot, dan laat je toch heel veel liggen. De meest recente upcross vond plaats in november 2004 rond een indexstand van 344. De opgaande beweging werd begin juni dit jaar rond 423 afgerond, hetgeen resulteerde in een rally van bijna 23%.

Onder de lijn niet betrouwbaar

Een AEX onder de 200 daags gemiddelde lijn houdt in theorie in dat een dalende trendfase in ontwikkeling is. Dit is in feite het spiegelbeeld van een index boven de lijn, niet waar. Helaas, de neerwaartse crosses zijn niet betrouwbaar. Van de 25 downcrosses werd in slechts 16% van de gevallen een significante daling ingezet van gemiddeld 15,6%. Alle overige downcrosses leverden gemiddeld een *stijging* van 3,1% op. Dit impliceert dat er weinig waarde gehecht hoeft te worden aan een AEX onder de 200 daags lijn. Sterker nog, als de index eenmaal onder de lijn duikt, zullen beleggers direct pogingen ondernemen om de index er weer boven te drukken.



En nu dan?

Begin juni dit jaar dook de AEX onder de 200 daags lijn. Zoals genoemd werd hiermee een mooie rally van bijna 23% afgerond. De technische conditie verzwakte hierdoor wel, zeker op korte termijn, maar langere termijn beleggers hoeven zich nog niet direct zorgen te maken. We weten immers uit het verleden dat de downcross niet echt betrouwbaar is. Hier komt nog bij dat de VG-lijn zelf nog een mooie opgaande lijn vertoont. De ondertoon is dus nog positief. Op de grafiek is tevens zichtbaar dat de AEX boven 432 tot 437 moet noteren om de bulls de gelegenheid te geven de index weer omhoog te stuwen. Kortom, de bears zijn aan zet, maar vooralsnog met weinig overtuiging. Na twee keer een slotkoers boven 437 weten we dat de bears wederom hebben gefaald.





©Nico P.R. Bakker, september 2005

DE MARKT GEEFT VAAK EEN TWEEDE KANS

In- en uitstappen na een reactie

Een van de bouwstenen van technische analyse luidt: 'Marktgedrag herhaalt zich'. Regelmatig leest u over dubbele toppen, Kop-Schouderformaties, driehoekspatronen en nog meer verschijnselen met veelal exotische namen. Het bestaansrecht van deze herkenbare marktplaatjes is gebaseerd op het gegeven dat beleggers zich in vergelijkbare situaties min of meer gelijk gedragen. We vertrouwen daarbij op de grafiek, die immers keurig weergeeft hoe beleggers zich in het verleden hebben gedragen.

Marktclassificatie

Dit imitatiegedrag is overigens niet identiek. Er zijn altijd wel grotere of kleinere afwijkingen te constateren, waardoor het marktbeeld afwijkt van de beelden uit het verleden. Stelt u zich eens voor dat de massa zich wel identiek gedraagt. Dan zou er toch een ideaal handelsmodel moeten zijn dat het altijd bij het rechte eind heeft. Nee, die Holy Grail is er niet en zal er ook nooit komen. Zolang er sprake is van zogenaamd non-linear marktgedrag, blijft de markt ons regelmatig verrassen. Maar goed, in grote lijnen reageert de massa dus steeds gelijk. Dit kan gevisualiseerd worden op basis van het marktclassificatieconcept, een bekend begrip in technische analyse land. Dit concept gaat uit van de veronderstelling dat het koersverloop drie verschijningsvormen of fasen kent, te weten een trenderende fase, een trading range fase en een overgangsfase.

Trend

In een trendfase golft de koers mooi omhoog of omlaag, waarbij er in geval van een stijgende trendfase hogere toppen en hogere bodems worden neergezet. In een dalende trendfase geldt het omgekeerde. Deze fase is charttechnisch gezien makkelijk te volgen. Het uitgangspunt is namelijk dat de koers, in een uptrend, steun vindt op de stijgende trendlijn, die als vangnet onder de oplopende bodems meeloopt. Als de markt zich netjes aan de technische spelregels houdt, dan geeft de grafiek een uitnodiging om tot koopacties over te gaan op het moment dat de trendlijn als steun wordt geaccepteerd. Beleggers durven dan ook te kopen, want zij zien aan de linkerkant van de grafiek dat telkens na bodemvorming op de trendlijn de koers de weg omhoog wist te vinden.

Nu kan het gebeuren dat je de bodem hebt gemist. Je hebt de grafiek niet gevolgd, of, wat regelmatig voorkomt, je durft bij aanvang van een trendfase niet te kopen. Dan is het lastig om de behoefte te temmen om alsnog in de markt te springen. Angst om de boot te missen is dan veelal de drijfveer om op relatief hoge koersen aankopen te doen. Vertrouw dan op het marktgedrag dat zich herhaalt, wacht op een volgende bodem. In een trendfase is het immers aannemelijk dat in de toekomst opnieuw bodemvorming plaatsvindt op de trendlijn. Dat er op hogere niveaus pas gekocht kan worden is de prijs die betaald moet worden voor de afwachtende houding.



De markt geeft dus meerdere kansen om mee te doen als eenmaal een uptrendfase van start is gegaan. Nu zal een trendlijn niet tot in eeuwigheid steun blijven bieden. Dat kan niet, want dan zou die lijn toch een Holy Grail zijn. Als technisch analist ga ik uit van het gegeven dat de massa een trendlijn intact wil houden en niet de intentie heeft om de trend te breken. Voortkabbelen in een uptrend is immers redelijk veilig, dat belegt lekker makkelijk. Totdat de trend een keer wordt gebroken, want let wel, ook een stijgende trend is een hellend vlak. De kudde schrikt wakker, want steun is geen steun meer. Erg jammer voor de belegger die heel lang heeft gewacht en alle kansen die de markt heeft aangeboden heeft genegeerd. Kopen op de laatste hogere bodem is dan niet leuk.

Overgangsfase

Bij een trendbreuk komt de koers terecht in een overgangsfase. De bulls en bears bevechten elkaar heftig. De stieren willen de gebroken trendfase herstellen, de beren willen dit juist niet. Heftige koersbewegingen, zonder overtuigende richting is veelal het gevolg. Het is dan raadzaam om enige afstand te bewaren. Wacht tot de rook is opgetrokken.

Trading range

De derde marktfase is de trading range, waarbij de koers gevangen zit tussen een min of meer horizontale steunlijn en horizontale weerstandlijn. Telkens veert de koers op vanaf de bodemlijn en ketst weer af op de toplijn. Ideaal voor korte termijn beleggers, die de opgaande en neergaande ritjes willen meemaken. Langere termijn beleggers blijven veelal aan de zijlijn wachten, want voor hen zijn de bewegingen te klein. Zij wachten op het moment dat de koers aan de bovenkant uit de bandbreedte breekt. Jawel, ook hier geen Holy Grail, de koers breekt een keer uit. Het lekker heen en weer schommelen in de trading range wordt abrupt verstoord. De koers zet een felle opwaartse beweging in en binnen afzienbare tijd is de koers fors weggelopen van de bovenkant van de trading range. Offensieve beleggers gaan tot actie over op het moment van uitbraak, zij missen nauwelijks iets van de nieuwe rally. Maar beleggers die wat defensiever de markt volgen, krijgen al snel het gevoel de boot gemist te hebben en proberen alsnog op de weggierende trein te springen. Jammer, want ook in deze situatie biedt de markt een tweede kans. Na de uitbraak volgt vrijwel altijd een reactie, om de oude weerstandlijn (de toplijn van de trading range) als nieuwe steun te testen. De bull kust nog een keer de bear en gaat er dan



vandoor. U ziet, de markt is best wel genadig. Hol niet te snel achter de bulls en bears aan. Zij komen meerdere keren terug om u de gelegenheid te bieden het spel mee te spelen.

Ter illustratie heb ik de grafiek van Royal Dutch Shell afgebeeld, waarop het kansenspel duidelijk zichtbaar is. Onlangs bood de markt voor de vierde maal de kans om tot actie over te gaan.



©Nico P.R. Bakker, januari 2007

DE TRAGIEK VAN DE GRAFIEK

Menig belegger maakt gebruik van technische analyse voor het vaststellen van sentiment en trends en het zoeken naar steun en weerstand. Alle ingrediënten worden vervolgens gebruikt voor het definiëren van handelsplannen en het uitvoeren van transacties. Als dan eenmaal een positie loopt, doet een grafiek hele rare dingen met de belegger.

Objectief advies

Van een technisch analist wordt verwacht dat hij of zij een zo objectief mogelijk oordeel geeft over (in dit geval) de technische conditie van een markt, sector of fonds. Wat is een objectief oordeel? Volledige objectiviteit zal waarschijnlijk nooit gehaald worden, maar als aan een aantal voorwaarden wordt voldaan, bereikt men een acceptabel niveau van objectiviteit. Zo is daar de meetbaarheid van technische condities. Meetbare regels leiden tot specifieke, benoembare condities. De bekende uitspraak “Zolang als.....” geeft hier een juiste invulling aan. Het voordeel van meetbare condities is het feit dat een en ander reproduceerbaar is. De condities zijn immers te testen. Naast meetbaarheid en reproduceerbaarheid is consistentie een belangrijke voorwaarde. Hou vast aan een specifieke set van regels, kijk steeds door dezelfde bril naar de markt. Breder gedefinieerd komt het aan op het juist en consequent toepassen van de spelregels. Dan bereik je een hoge mate van objectiviteit.

Charttechnische spelregels

Als een oordeel wordt gevraagd op basis van slechts een grafiek, dan komt de objectiviteit in gedrang. Het trekken van lijnen, het vaststellen van steun en weerstand etc. is in dit geval niet in meetbare en reproduceerbare regels te gieten. Er zijn wel degelijk spelregels gedefinieerd hoe je trendlijnen moet tekenen, maar er blijft veel ruimte voor eigen interpretatie. Dat is nu eenmaal de zwakke kant van chart reading. Dingen zien in de grafiek die er helemaal niet zijn, in combinatie met het niet juist hanteren van de spelregels, leiden tot verkeerde analyses en uitspraken. Als een en ander binnen acceptabele marges blijft, is het m.i. te rechtvaardigen. Lichte afwijkingen zijn toegestaan, de toegevoegde waarde van de analist moet wel herkenbaar zijn, niet waar?

Geen eigen positie

De grootste katalysator voor afwijkende analyses en uitspraken is het hebben van een eigen positie in het fonds dat wordt geanalyseerd. Ook al denk je als analist dat je de invloed van een eigen positie volledig kunt elimineren, er resteert m.i. onderhuids toch een licht gekleurd advies. Om een zo objectief mogelijk charttechnisch advies te kunnen geven is het dan ook gewenst en wellicht noodzakelijk om als analist geen eigen positie te hebben.



Niet alleen een analist, maar ook een belegger toont afwijkend gedrag op het moment dat een eigen positie in geding is. Sta mij toe een kleine bloemlezing te geven over de merkwaardige gedragingen van een belegger die met een eigen positie rondwaant in de financiële jungle.

Vreemde aantrekkingskracht

Het meest opvallende verschijnsel is het aantal keren dat een grafiek wordt geraadpleegd. Is er geen positie, dan neemt men het koersverloop voor lief, maar als er wel een positie loopt, gaat er een merkwaardige aantrekkingskracht van de grafiek uit. O jee, de koers beweegt, als het maar goed gaat, zitten we al op steun, is de weerstand al bereikt? Allerlei wanhoopsvragen die opdoemen, terwijl de koers misschien nauwelijks beweegt. De onderhuidse angst om scheef te komen zitten is er de oorzaak van dat meer dan evenredig naar de grafiek wordt gekeken.

Met de neus er middenin

Een ander veel voorkomende kwaal is het inzoomen op de grafiek. Men heeft ineens de ontembare behoefte om niets te missen. Stel je voor dat je een steungrens mist, stel je voor dat je een interessante opleving gaat missen. Zonder dat je het in de gaten hebt, zit je met je neus midden in de grafiek. Met een super fine-liner worden teveel lijnen getekend. Overzicht is er niet meer, de helicopterview is volledig verdwenen. Als belegger weet je ook plotsklaps welke cijfers er uitkomen, welke gebeurtenissen op de financiële kalender staan etc. Want dit alles kan immers invloed hebben op het koersverloop en daarmee op je eigen positie. De achterliggende reden om zo ver in te zoomen is de angst om winsten te missen. Als er eenmaal een positie loopt, voelen we de drang om er zo snel mogelijk een einde aan te maken (ja, de positie), het lijkt wel of we een hekel hebben aan lopende posities.

Neiging tot uitzoomen

Het omgekeerde gebeurt ook. We nemen extra afstand, we kijken vanaf grotere hoogte naar de grafiek. We zijn geen korte termijn belegger meer, maar lange termijn investeerder. We gebruiken geen daggrafiek, maar een weekgrafiek. Wanneer doen we dat? Juist, als de eigen positie er niet zo best bijstaat. Angst om geconfronteerd te worden met verlies is de reden waarom wij ons merkwaardig gaan gedragen. De grafiek nodigt uit tot heel andere dingen, denken wij. We gaan afwijken van de spelregels, trendlijnen worden aangepast, de fine-liner maakt plaats voor een dikke viltstift. De grafiek vervormt tot een afschuwelijk monster dat we liever niet meer zien. We willen eigenlijk de verlies-latende positie vergeten. Wat resteert is de hoop dat het allemaal weer goed komt. Wat dat betreft is de droom van elke rasechte speculant om zijn aankoopkoers terug te zien.

De oplossing zit in de slotkoers

De meest simpele oplossing om misdragingen als gevolg van een eigen positie te voorkomen is het niet hebben van een eigen positie. Voor een analist is dit haalbaar, voor een belegger natuurlijk niet. Om je niet te laten misleiden door eigen posities is er een doeltreffend medicijn. Vertrouw op de slotkoers. De eerstvolgende slotkoers



bepaalt of je al dan niet in actie moet komen. Ben je een intraday belegger op basis van 5 minuten charts dan kijk je slechts eenmaal per 5 minuten, juist, naar de slotkoers. Een korte termijn belegger op dagbasis bestudeert zijn posities op basis

van de dagslotkoers en stelt zijn boodschappenlijstje voor de volgende dag samen. Een middellange termijn belegger doet hetzelfde op weekbasis. Een keer kijken per gekozen tijdseenheid is voldoende. "Minder is beter", dat geldt zeker voor het consulteren van een grafiek.



©Nico P.R. Bakker, januari 2008

EMOTIELOOS BELEGGEN BESTAAT NIET

In deze woelige beurstijden is het voor veel beleggers moeilijk om emotioneel gedrag onder controle te houden. De neiging om als een kat in het nauw rare sprongen te maken, zal toenemen, naarmate de turbulentie toeneemt. Dan is het zeer gewenst om zo rationeel mogelijk te handelen. Of moet je juist vertrouwen op je emoties? Kun je emoties dan uitschakelen?

Beleggersbrein

Als belegger ben je dagelijks op zoek naar waardevolle informatie. Vandaag de dag wordt er heel veel informatie over beleggers heengestrooid. Dankzij allerlei technologische snufjes bereikt de informatie de belegger heel snel. Het traject van informatie vergaren is eigenlijk niet zo spannend. Het is veel interessanter om te bestuderen wat beleggers met de informatie doen. Het gaat om het informatieabsorptieproces en de gedragingen die daaruit voortvloeien. Dit laatste heeft geleid tot vele studies op het gebied van Behavioral Finance. Deze studies brengen in beeld wat er zich afspeelt tussen de oren van beleggers. Vrij vertaald noem ik het de psychologie van de belegger.

Maar er is meer. Deskundigen op het gebied van neurowetenschappen, economie en psychologie, hebben zich verenigd en gemeenschappelijk onderzoek gedaan. Hun studies worden 'neuroeconomics' genoemd. Dankzij deze studies begrijpen we steeds beter waar een belegger door wordt gedreven. In deze column neem ik u mee op reis door uw eigen hersenen. Dan blijkt dat er wel degelijk een verklaring bestaat (en dus niet alleen een omschrijving) waarom beleggers zich gedragen zoals zij zich gedragen.

Drie hersenen

Velen van u weten niet, of realiseren zich in ieder geval niet, dat er in uw hoofd drie hersenen aanwezig zijn. Een van de drie is namelijk zo nadrukkelijk (en ook groot) aanwezig, dat wij de andere twee wel eens vergeten.

In deze nadrukkelijk aanwezige hersenen (ruim 80% van de omvang van de totale hersenen) vinden alle activiteiten plaats die te maken hebben met denken, overwegen, afwegen, welles-nietes, goed-fout, beslissingen formuleren e.d. Kortom, de ratio in elk mens is gehuisvest in deze hersen. Deze activiteiten kunnen worden gemeten. Een neurowetenschapper kan direct en exact meten wat er zich afspeelt in dit gedeelte van de hersenen. Een mens beleeft deze eerste hersen heel intens, omdat alle activiteiten zeer bewust worden ingezet en beleefd. Even simpel gezegd: je bent er met je volle verstand bij, het is het 'bewuste gedeelte' van onze hersenen. Laten we deze hersen 'Het Hoofd' noemen.

De tweede hersen is die van gevoel, emotie, beslissingen nemen, go-no go etc. Dit gedeelte van de hersenen ervaren we niet direct, omdat het in het 'onbewuste gedeelte' zit verstopt. Het zit er wel, maar je kunt er niet bij, je kunt het niet sturen.



Hier vinden de niet-rationele activiteiten plaats, het gaat hier om een kwestie van aanvoelen. Laten we deze hersen 'Het Hart' noemen.

En dan is er nog een derde hersen, ook in het onbewuste gehuisvest en die is helemaal ingericht en getraind op alles wat met overlevingsdrang heeft te maken. Geen concrete acties, maar voelsprietjes die continue meten en aftasten hoe veilig de omgeving voor jou is.

We hebben allemaal wel de ervaring dat we onbewust aan voelde komen dat iets niet helemaal in orde was en dat we daar naar hebben gehandeld. Het stemmetje in ons hoofd zegt ons uit lijfbehoud dingen te doen, die achteraf goed bleken te zijn. Dit gedeelte van de hersenen heeft met overleven en instinct te maken. Laten we deze hersenen 'De Stem' noemen.

Geen actie zonder emotie

De drie hersenen opereren niet zelfstandig. Er is een heftige communicatiestroom gaande tussen de drie hersenen. Uit neurofysisch onderzoek blijkt dat het onbewuste communiceert middels emoties en instinct. En deze twee hersenen staan in continue verbinding met het bewuste. Anders gezegd, het Hoofd staat altijd in rechtstreekse verbinding met het Hart en met de Stem. Voordat het Hoofd ja of nee zegt worden altijd het Hart en de Stem geconsulteerd. Er zijn geen acties zonder emotionele afstemming en instinctieve aftastingen. En wij maar denken dat je met beleggen je emoties moet kunnen uitschakelen. Dit kan dus eenvoudig niet.

Het gedeelte hersenen waar emotie zit, speelt een cruciale rol. Als het Hoofd conflicten waarneemt, wordt het Hart gekalibreerd om te kunnen winnen. Emoties fungeren ook als een soort snel-toets, dat noemen we dan een heuristiek, een makkelijke kapstok om ingewikkelde actuele gebeurtenissen te kunnen verklaren.

Automatische piloot

Zoals gezegd werken de drie hersenen zeer actief samen. Nu blijkt uit diverse metingen dat circa 80% van onze oordelen, beslissingen en acties rechtstreeks uit het Hart en van de Stem komen. Dus niet uit het Hoofd, en dat is een belangrijke bevinding. Anders gezegd, de hersenen zijn zodanig ingericht en getraind, dat het merendeel van onze acties min of meer vanzelf tot stand komen. We leven wat dat betreft op de automatische piloot, we vertrouwen op ons gevoel en op onze overlevingsdrang. We zeggen misschien van niet, maar we doen het wel.

De natuur heeft hier zelf voor gezorgd. Hart en Stem doen heel veel voor-werk, zodat het Hoofd zich daar niet over hoeft te buigen en dat is wel zo efficiënt, niet waar?

Dit impliceert dat het onbewuste veel meer en veel eerder iets weet dan het bewuste. Vertrouwen op je intuïtie is dan ook erg belangrijk bij het nemen van vele beslissingen.

Patroonherkenning

In het onbewuste, waar Hart en Stem huisvesten, is ook het fenomeen 'pattern recognition' ondergebracht. Dit is logisch, want patroonherkenning is een van de heuristieken die een mens zichzelf heeft aangeleerd. Het menselijk brein herkent vrij



snel en makkelijk patronen. Het brein is hier veel slimmer in dan we denken. Mag ik u vragen de volgende zin eens hardop voor te lezen?

Kn j dz zn vrlzn, r stn tch gn klnkrs n?

Wat blijkt? We hebben helemaal geen klinkers nodig om zinnen goed te kunnen lezen. Het brein herkent na verloop van tijd de juiste informatie. Iets breder gedefinieerd kunnen we stellen dat ons brein in staat is om, na enige oefening, orde in de chaos aan te brengen. Let wel, dit gaat na verloop van tijd automatisch, we hebben het ons aangeleerd, we hoeven er niet direct aan te denken.

Het Hart in de praktijk

Na dit neurofysische uitstapje terug naar de praktijk van beleggen. Hoe kunnen beleggers nu optimaal profiteren van de hiervoor omschreven hersenstructuur?

Op de eerste plaats is het handig om te weten dat het onbewuste (Hart en Stem in mijn verhaal) dingen weet die jij nog niet weet (Hoofd weet het nog niet). Dit impliceert dat het slim is om op je emoties te vertrouwen. Het onbewuste communiceert immers via emotie en gevoel/intuïtie.

Leer dan ook je emoties en gevoelens kennen; luister naar je eigen 'ik', kijk in je eigen spiegel.

Op de tweede plaats is het goed om te weten dat het onbewuste kan leren. Zorg er dan wel voor dat Hart en Stem de juiste dingen leren. Als belegger kun je specifieke acties aanleren, zoals het vasthouden aan handelsplannen etc. Als dit na verloop van tijd een gewoonte wordt, gaan Hart en Stem lekker hun eigen gang. En dan is beleggen een ontzettend leuke sport.

Op de derde plaats is het belangrijk te erkennen dat gecontroleerde emoties geen vijand, maar een onderdeel van een goeie beslissing zijn. Dit laatste is van cruciaal belang voor alle beleggers. Het impliceert namelijk dat je emoties moet gebruiken en niet moet uitsluiten.

Emotieloos beleggen bestaat niet.



©Nico P.R. Bakker, november 2005

FUNDAMENTEEL OF TECHNISCH?.....

Als messing en groef in elkaar.....

Dagelijks speuren vele beleggers het internet af, op zoek naar waardevolle en interessante informatie. Dagelijks worden financiële rubrieken gelezen om te achterhalen wat de markten gaan doen. Een uiteenlopend spectrum van meningen en visies wordt gescand, op zoek naar de waarheid. Dit alles leidt wel eens tot verwarring en wellicht wanhoop in het hoofd van de belegger, mede gevoed door de wetenschap dat veronderstelde koersbewegingen vaak sterk afwijken van feitelijke koersbewegingen. Ordening in de chaos is hard nodig.

Fundamenten

De basis voor elke beleggingsbeslissing is gestoeld op fundamentele informatie. Als technisch analist zal ik hier niet te lang bij stilstaan, want dat is immers niet mijn werkterrein. Maar ik hoor natuurlijk ook dagelijks wat er zich afspeelt aan het fundamentele front. Momenteel wordt de rentemarkt met argusogen gevolgd, want renteverhogingen schijnen er aan te komen. Bedrijfsresultaten druppelen binnen, die soms beter zijn dan verwacht. Zo zijn er meer gebeurtenissen, waarvan wordt verondersteld dat zij invloed zullen hebben op het koersverloop. Op basis van dit laatste wordt door analisten aangegeven waar de koers normaal gesproken heen zal gaan of behoort te staan. Dit noem ik gemakshalve veronderstelde, of zelfs theoretische koersbewegingen. Beleggers nemen vervolgens positie in op basis van de verwachting dat de theoretische koersvorming bewaarheid zal worden.

Absorberen maar.....

De markt absorbeert alle beschikbare informatie. Dit zogenaamde informatieabsorptieproces is een dynamisch gebeuren. Niet iedereen kan of wil gelijktijdig reageren op nieuwsfeiten, hier zijn zelfs trends in te ontdekken. Het resultaat van het opzuigen en verwerken van alle informatie komt tot uiting in de prijs. Daar wordt dan wel nog een dosis emotie aan toegevoegd, waardoor er koersbewegingen ontstaan die veelal fors afwijken van de eerder genoemde veronderstelde koersbeweging. Feitelijke of actuele koers is op dat moment niet gelijk aan de veronderstelde koers. Simpel gezegd, de financiële spelers zijn het kennelijk niet eens met de theoretische prijs, zij zetten praktisch gezien een andere koers neer. Beleggers nemen dan in feite posities in op basis van hun bevindingen uit het heden en het verleden.

De goeie lezer heeft al lang begrepen dat ik het heb over de discrepantie die veelal aanwezig is tussen een fundamentele en een technische koersbeweging. Deze discrepantie vinden we natuurlijk ook terug in analistenland. Fundamenteel gevoede visies en meningen kunnen flink indruisen tegen technisch georiënteerde meningen. Het een is niet beter of slechter dan het andere, de voedingsbodems zijn gewoon anders.



Het is echter wel een probleem als er binnen een en hetzelfde kamp sterk uiteenlopende meningen worden geventileerd. Interpreteren de analisten dezelfde gegevens dan zo anders? Hanteren de analisten de spelregels wel op de juiste wijze? Geen wonder dat beleggers soms tot verwarring en wanhoop worden gedreven.

Strategie en tactiek

Hoe moet je nu omgaan met de eerder genoemde discrepantie? Om hier antwoord op te geven, introduceer ik een analogie uit de krijgsmacht. Binnen de strijdkrachten wordt goed nagedacht over enerzijds strategie en anderzijds tactiek. Strategisch wordt vastgesteld volgens welk plan men te werk gaat, terwijl tactisch wordt bepaald hoe men het beste een en ander kan uitvoeren. Van Dale omschrijft tactiek dan ook als de leer van de gevechtsvoering. Simpel gezegd bepaalt de strategie *wat* je gaat doen en de tactiek *hoe* en *wanneer* je het gaat doen.

In de financiële arena wordt de strategie gevoed door de fundamentele analyse, terwijl de technische analyse invulling geeft aan de tactiek.

En dan wordt het voor beleggers mijns inziens een stuk makkelijker. Als een fonds fundamenteel koopwaardig is, maar de technische conditie is uitermate zwak, dan luidt de strategie 'Stukken aanschaffen', en de tactiek 'Even wachten met stukken aanschaffen'. Als de technische conditie naar positief draait, wordt de strategische beslissing ten uitvoer gebracht. Ik zeg veelal tegen beleggers "Je kunt kopen, maar nu even niet...".

Kortom, het gaat er om dat strategie en tactiek, ofwel fundamenteel en technisch, als twee panelen in elkaar worden geschoven. Als 'messing en groef' schuiven de delen langs elkaar heen, totdat zij in elkaar vallen. Dat is praktisch gezien het ideale moment om tot actie over te gaan.



Een voorbeeld van het rentefront ter illustratie van het voorgaande. Al geruime tijd wordt er uit het fundamentele kamp geroepen, dat de lange rente in Nederland aan de vooravond staat van een stijging. Interpretatieverschil en leiden tot

uiteenlopende meningen wat de uitslag betreft, maar er lijkt consensus te zijn over de toekomstige richting. Anders gezegd, de veronderstelde koersbeweging is omhoog gericht. De strategische uitspraak luidt dan ook "De rente gaat omhoog". Hoe denkt de markt daar zelf over? Is alle informatie en emotie al zodanig geabsorbeerd dat de kudde bereid is om naar hogere niveaus te bewegen? We



raadplegen daartoe de grafiek van de 10-jaars rente en constateren dat na een dubbele bodem op 3,05%, de markt zich in een overgangsfase bevindt en zich opmaakt om een stijgende trendfase te starten met 3,78 als eerste koersdoel. Dit scenario vervaagt aanzienlijk als de eerste verwachte steun op 3,40 wordt weggeslagen. Dan is immers een terugval tot 3,05 mogelijk, waardoor de start van een uptrend wordt uitgesteld.

Kortom, technische ingrediënten leiden tot de tactische uitspraak “Met 3,40 als steun is een stijging naar 3,78 het meest waarschijnlijk”. In dit geval vallen messing en groef uitstekend in elkaar.

Dus beste beleggers, al lijkt de markt soms een chaotisch slagveld met een wirwar aan meningen, visies en stellingen, als u zich gedraagt als strateeg en tacticus, bent u in staat om orde in de chaos te scheppen.



©Nico P.R. Bakker, maart 2007

GOLVEN, GOLVEN, GOLVEN

De AEX index valt als een baksteen en veert weer op als een stuiterbal. Vervelende bewegingen die het Damrak flink in beroering brengen. Een en ander veroorzaakt een grote kloof in analistenland. De toekomstverwachtingen voor de AEX lopen langzamerhand flink uiteen. De optimisten die beweren dat de AEX naar 540 zal lopen, staan lijnrecht tegenover de pessimisten die menen dat de AEX naar 400 zal zakken. De bearish verwachtingen worden vooral gevoed vanuit diverse cyclustheorieën. Onderstaand een korte uiteenzetting.

Cyclus theorie

Een van de veronderstellingen binnen technische analyse is het gegeven dat marktgedrag zich herhaalt. Regelmatig terugkerende en herkenbare koerspatronen, beter gezegd koersbewegingen, doen vermoeden dat beleggers min of meer identiek reageren op vergelijkbare situaties uit het verleden. Hiervan afgeleid is door een aantal analisten, met name W.D. Gann en R.N. Elliott, onderzocht en vastgesteld dat markten zich cyclisch gedragen en zelfs geometrische functies en vormen vertonen. Belangrijk element bij deze golftheorieën is de factor tijd. Gemeten over diverse timeframes lijkt de markt zich vast te houden aan specifieke data waarop steeds weer belangrijke omslagpunten zich voordoen. De cyclustheorie zegt met zoveel woorden dat belangrijke koersbodems binnen een bepaalde tijdsperiode van elkaar verwijderd liggen. Zo zijn er inmiddels heel wat theorieën geboren, zoals de Kondratieff cyclus, met als onderverdeling de Juglar en Kitchin cyclus. Er is ook een decennia cyclus en een seizoen cyclus. De Elliott Wave theorie mag in dit rijtje niet ontbreken.

Kondratieff golf

Er zijn drie belangrijke cycli die de economieën beïnvloeden en een min of meer betrouwbare invloed hebben op beurskoersen. Een van de langste cycli is de Kondratieff golf met een looptijd tussen de 45 en 60 jaar. Deze cyclus werkt al sinds het einde van de 18^e eeuw. De Kondratieff golf kent een onderverdeling in vier stadia, te weten "Lente, Zomer, Herfst en Winter". Dit impliceert dat de lange 45-60 jaar golf start met een opleving (Lentegolf) van tien tot vijftien jaar, gevolgd door een verdere stijging (Zomergolf) van vele jaren. Aansluitend volgt een periode van afnemende of stilliggende economische activiteit (Herfstgolf), met daarna een flinke periode van afbrokkelende economieën (Wintergolf). De laatste Wintergolf openbaarde zich in de jaren 1930-1949, een herkenbare periode. Volgens de theorie van Kondratieff zit de wereldeconomie sinds 2000 in een nieuwe Wintergolf die naar alle waarschijnlijkheid zal aanhouden tot 2020. Dit zou impliceren dat we vooralsnog de 'gouden jaren' achter ons hebben liggen.

Juglar cyclus

De Juglar cyclus is de tweede belangrijke golf met een tijdsperiode van zeven tot elf jaar en een gemiddelde van acht jaar. Is het toeval dat het gemiddelde acht jaar is,



ofwel een Fibonacci getal? Deze cyclus is gecorreleerd met de bekende 8.6 jaar Global Business Cycle.

Deze golf impliceert dat er om de 8.6 jaar een belangrijke bodem wordt geformeerd, met steeds een tussenliggende top na 4.3 jaar. Ofwel een rally van 4.3 jaar (top), gevolgd door een daling van 4.3 jaar (bodem). Een 4.3 jaars rally is overigens onder te verdelen in globaal een stijgingsgolf van circa 2 jaar, een daling van 1 jaar en een stijging van 1 jaar. Het omgekeerde geldt voor een 4.3 jaars daling.

De Juglar cyclus gaf een bodem aan eind 2002, vrijwel gelijk met de start van de bullmarkt destijds. De S&P 500 index zette eind 2002 een dubbele bodem neer rond 800 punten. De Europese beurzen reageerden wat vertraagd, zij bodemden uiteindelijk in maart 2003. De AEX zette eerst in september 2002 een bodem neer op 283, toen nog een lagere bodem op 217 in maart 2003. Dit alles ging wel gepaard met positieve divergentie.

Gerekend vanaf eind 2002 indiceert de Juglar cycle topvorming begin 2007, we zijn immers 4.3 jaar verder. De verwachte daling zou dan weer 4.3 jaar kunnen aanhouden tot halverwege 2011.

Kitchin cycle

Deze golf, ook wel 'presidents cycle' genoemd, impliceert dat er om de vier jaar, tussen 36 en 56 maanden, een belangrijke bodem wordt geplaatst, gevolgd door een flinke stijging van de koersen. De Europese beurzen hebben hun meest recente vierjaars cyclusbodem in maart 2003 neergezet, zoals reeds gemeld bij de Juglar cyclus. Vanaf een vierjaarsbodem stijgen de beurzen meestal met meer dan 50%. We weten inmiddels dat de AEX vanaf 217 fors is gestegen.

Als we deze cyclus doorrekenen en de Juglarcyclus met zijn 2-1-1 beweging er bij betrekken, dan dan zou reeds ergens in 2006 een bodem gevormd moeten zijn. Echter, dit is niet gebeurd. De algemene verwachting onder de cyclusanalisten is dat deze bodemvorming wordt uitgesteld tot 2007. Juglar zegt topvorming in 2007 en Kitchin beweert dat de uitgestelde bodem ergens in 2007 zal plaatsvinden. Om een bodem te kunnen vormen, zal de koers eerst moeten dalen. Wat dat betreft lopen beide theorieën synchroon.

Decennia cyclus

Onder het motto "meten is weten" hebben onderzoekers gekeken hoe de rendementen liggen in elk decenniumjaar. Anders gezegd, welke jaren in een decennium scoren het beste en welke het slechtste? Is daar een terugkerend patroon (cyclus) in te ontdekken? Deze minder bekende cyclus levert toch verrassende resultaten op. Het blijkt namelijk dat de beleggingsjaren die eindigen op een 5 of 8 er in positieve zin uitspringen. Is het toeval dat deze jaren eindigen op een Fibonacci getal? Deze jaren scoren gemiddeld 15% of hoger. De jaren die eindigen op een 0 of 7 scoren negatief. Het jaar 2000 was slecht, het was de start van een tweejarige bearmarkt. Wat betreft de 7, doemt direct 1987 op als sprekend voorbeeld. Goed, het is nu 2007. Statistisch gezien zou dit jaar met een negatief rendement moeten worden afgesloten.



Seizoenspatronen

Als ik nog verder inzoom op cyclische bewegingen dan komen de seizoenspatronen aan bod. Anders gezegd, hoe gedragen de beurzen zich binnen een periode van een jaar. Hier is geen eensluidend antwoord op te geven, er zijn redelijke verschillen waarneembaar tussen diverse beursindices. Als ik de DAX index als voorbeeld neem (waar de AEX zich toch wel aan spiegelt), dan valt een jaar uiteen in vijf bewegingen. Januari, februari, maart tonen een tendens tot stijgen. April en mei zijn over het algemeen dalende maanden. Juni tot en met augustus zijn stijgingsmaanden. September en oktober dalen weer en november en december hebben de neiging tot stijgen. Een interessante golf, bestaande uit 5 bewegingen. Is het toeval dat hier wederom een Fibonacci getal opdoemt?

Als de markt ook in 2007 dit patroon volgt, staan we dus aan de vooravond van een periode van dalende koersen.

Elliott Wave

Ook Ralph Nelson Elliott heeft veel studie gedaan naar cycli in de markt, met name afgeleid van de bevindingen van Leonardo Fibonacci. Zijn beroemde 1-2-3-4-5-a-b-c-marktbewegingen wint aan populariteit bij vele analisten. Ik ga thans niet in detail in op de achtergronden van deze golftheorie. Ik volsta met het weergeven van de huidige tellingen en verwachtingen. Uit de grafiek blijkt dat de AEX bezig is met het afronden van golf 5. De verwachting is dat de AEX gaat toppen tussen 500 en 518, gevolgd door een daling tot wellicht 400 punten, gelijk aan een 38.2% retracementgrens. Als de daling wordt ingezet, kan dit een ABC correctiefase worden, of een nieuwe 12345-beweging; dit kan nu nog niet worden bepaald.



Hoe nu verder?

In grote lijnen indiceren de diverse golftheorieën dat de aandelenmarkten in een periode zijn aanbeland waarin significante topvorming gaat plaatsvinden, waarna het bergafwaarts kan gaan. Waar de top exact wordt neergezet is moeilijk aan te geven; golven zijn immers dynamisch. Tijd-technisch gezien zou de rit omlaag kunnen aanhouden tot aan de zomerperiode. Daarna wordt een fors herstel verwacht. Kortom, er is voor de komende maanden slecht weer op komst, aldus de cyclusanalisten.



©Nico P.R. Bakker, oktober 2005

HOE BETROUWBAAR IS DE MARKT?

75% kans op een 15% rally

Als technisch analist wordt mij regelmatig mijn mening gevraagd over het toekomstig verloop van de AEX index, aandelenfondsen, valuta, olie, goud en noem maar op. Het is dan natuurlijk heel mooi als mijn visie uitkomt. De markt heeft zich dan conform de technische spelregels gedragen. Echter, het komt ook voor dat mijn visie niet uitkomt. De bulls en bears op het Damrak trekken zich dan niets aan van technische regeltjes en scenario's, zij gaan lekker hun eigen gang. Dat is een vervelende ervaring, want het niet uitkomen van een visie wordt gezien als een foute mening of verkeerde beoordeling. En dat laatste is niet het geval. Het gaat immers om betrouwbare scenario's en 100% betrouwbaarheid bestaat niet. Hoe betrouwbaar is de markt dan wel?

Denk in waarschijnlijkheden

Technische analyse is naast visuele analyse een waarschijnlijkheidsanalyse. We gaan uit van de veronderstelling dat massagedrag zich herhaalt. Beleggers gedragen zich min of meer gelijk in vergelijkbare situaties uit het verleden. Echter, dit herhalingsgedrag is niet feilloos, er zijn altijd wel afwijkingen, waardoor het plaatje er net iets anders uit ziet. Dit komt, omdat marktgedrag nonlinear is, veroorzaakt door versturende elementen waar de massa geen grip op heeft. Een en ander heeft tot gevolg dat er geen handelsmodellen zijn die het altijd bij het rechte eind hebben. Er zijn geen handelsregels die een 100% betrouwbaarheid in zich dragen. Praktische consequentie van dit gegeven is de wetenschap dat er altijd de mogelijkheid bestaat dat een advies niet goed uitpakt. Gedisciplineerd omgaan met deze wetenschap is daarbij cruciaal.

Winstfactor

Wat is acceptabel als het gaat om betrouwbaarheid? Dit hangt af van de mate van agressiviteit en discipline waarmee belegd wordt. Voor middellange, defensieve beleggingsdoeleinden wil ik een aantrekkelijke strategie bespreken en onderbouwen met enkele statistische gegevens.

Om met het laatste te beginnen. Wanneer is een strategie voor een belegger interessant? Kort maar krachtig gezegd is een strategie aantrekkelijk als het volgende motto van toepassing is: "Meer winnen dan verliezen, met een grotere kans op winst". Een mooi motto dat elke belegger zal aanspreken. "Als ik beleg, weet ik dat ik een grotere kans op winst dan op verlies heb en als ik win is het resultaat groter dan het resultaat bij een verlies". De statistici herkennen hierin de zogenaamde mathematische verwachting ofwel winstfactor en wordt als volgt berekend: gemiddelde winst x kans op winst / gemiddelde verlies x kans op verlies. Als de winstfactor een uitkomst van 1 heeft, wordt er niets gewonnen en niets verloren. Dus dat heeft geen zin. In de praktijk wordt een minimale winstfactor van 2 acceptabel geacht. Dit betekent dat tegenover elke euro verlies twee euro's winst staan.



Tijdens mijn research activiteiten ben ik op zoek naar modellen, handelsregels en systemen die een winstfactor van twee of hoger opleveren. Ter illustratie wil ik graag een eenvoudige, maar uitermate betrouwbare methodiek bespreken als het gaat om het vaststellen van het marktsentiment.

Breakout techniek

Het is een zogenaamde breakout strategie, waarbij een positief sentiment wordt afgegeven als de AEX op weekbasis de hoogste koers van de afgelopen acht weken passeert. Het positieve signaal wordt geneutraliseerd als de AEX de laagste koers van de afgelopen vijf weken uitneemt. Alles wordt gemeten op basis van de weeslotkoers.

Er wordt gekozen voor een specifieke terugkijkperiode van acht en vijf weken. Dit is weliswaar een subjectieve parameterinvulling, maar de praktijk leert dat deze invulling voor veel onderliggende waarden acceptabele resultaten oplevert.

Bij een slotkoers boven de 8 HighestHigh start er een positieve sentimentperiode. De index heeft de neiging om hogere niveaus op te zoeken. De ondertoon blijft positief, tenzij de 5 LowestLow wordt uitgenomen. Is deze aanpak te vertrouwen? Levert deze strategie voldoende op? Eerst even wat cijfertjes, dan een nadere uitleg.

De betrouwbaarheid komt uit op 75%, met een gemiddelde stijging van 15% als het betreffende signaal juist is en een gemiddelde daling van 7% als de markt de verkeerde kant op gaat. Gemiddeld resteert een rally van 9% met een winstfactor van ruim 6.

Hoe moeten deze getallen nu geïnterpreteerd worden?

Als het systeem een positief sentimentsignaal afgeeft, dan is er een kans van 75% dat de AEX de tendens heeft in de richting van het signaal te bewegen, omhoog in dit geval. De verwachte stijging gaat natuurlijk gepaard met diverse correcties, maar per saldo beweegt de koers omhoog. Niet elke rally zal even lang duren, maar gemiddeld resteert een stijging van 15%.

Als de markt tegengesteld gaat bewegen, dus een tendens tot dalen vertoont, hetgeen in 25% van de gevallen gebeurt, zal de index gemiddeld 7% zakken.



Op de afgebeelde grafiek van de AEX staat de genoemde breakout methodiek afgebeeld. De weekbarchart wordt groen gekleurd als er sprake is van een positieve sentimentperiode. Als de barchart blauw



is gekleurd, is het systeem niet actief. Dit is een periode waarin geen significante of duurzame stijging wordt verwacht.

Het jaar 2005 heeft het tot dusverre niet slecht gedaan. Er zijn inmiddels twee perioden geweest, waarin het aantrekkelijk was om naar koopmomenten te zoeken. Kopen op zwakke dagen, kopen in de buurt van de stijgende trendlijn was de aangewezen strategie.

Drie weken terug, toen de AEX de beruchte 402 top uitnam, startte er wederom een positieve sentimentperiode. Deze fase is nog steeds actief. De index is weliswaar teruggezakt naar de oplopende steunlijn, maar de trigger om de positieve fase af te sluiten is nog niet geraakt. Deze trigger ligt namelijk op 389. Bij een weekslotkoers onder 389 eindigt het positieve sentiment. De kans dat dit gebeurt is vrij klein, zo blijkt uit de cijfers.

Vanuit technisch perspectief is het dan ook nog steeds gerechtvaardigd om vast te houden aan een hernieuwde stijging van de AEX, onder de voorwaarde dat 389 als kritieke steungrens niet sneuvelt. Mocht dit laatste toch gebeuren, bedenk dan dat het advies of scenario juist was, maar dat de bulls er even geen zin in hadden. En vechten tegen de bull is niet aan te raden.



©Nico P.R. Bakker, januari 2007

LAAGVLIEGER OF HOOGVLIEGER

Het komt regelmatig voor dat koersbewegingen elkaar tegenspreken. Dat wil zeggen korte termijn bewegingen lopen niet in de pas met langere termijn bewegingen. Dit hoeft geen probleem te zijn als je als belegger vasthoudt aan de juiste vlieghoogte. Bent u een laagvlieger of een hoogvlieger?

Diverse routes

Als je goed rondkijkt in de financiële wereld, zie je diverse beleggers. Zo zijn er de passieve beleggers, die bewust kiezen voor een gestage langere termijn route zonder veel kronkels en scherpe bochten. Actieve beleggers kiezen een meer toeristische route. Zij zijn bereid om meerdere bochten en afslagen te nemen. Zo zijn er de optimisten, die de markt altijd van een positieve kant bekijken. Zij zien altijd en overal wel koopmomenten, zij denken steevast dat de marktroute altijd omhoog loopt. Daar staan de pessimisten tegenover. Zij zijn van mening dat het elk moment kan gaan regenen, ook al schijnt de zon volop. Voor hen is de marktroute neerwaarts gericht. Tot slot zijn er nog de speculanten, die zich van marktroutes, landschappen, weersverwachtingen helemaal niets aantrekken. Zij zien overal kansen, zij vliegen kriskras door de financiële jungle.

Vaste route

De verscheidenheid aan routes, vlieghoogten etc. is op zich geen probleem. Er zijn immers meerdere wegen die naar Rome leiden. Het wordt echter een chaos als je afwijkt van je gekozen route. Als je ongecontroleerd gaat variëren in vlieghoogte, roep je problemen over je af. Je komt de wildvliegende speculant tegen als je als passieve belegger te dicht bij het aardoppervlak gaat vliegen. Als de speculant te hoog gaat vliegen kan hij de rechtdoor vliegende piloot in gevaar brengen.

Vasthouden aan de van te voren ingestelde vlieghoogte is van cruciaal belang. Daarmee voorkom je ongelukken. Het komt helaas maar al te vaak voor dat beleggers ongedisciplineerd afwijken van hun vaste route. Als de actieve belegger wordt geconfronteerd met scheve posities (verkeerde route gekozen) wil hij maar al te graag wat hoger gaan vliegen om als zodanig te denken dat hij alsnog de juiste route vliegt. Het omzeilen van korte bochten in plaats van richting veranderen is natuurlijk geen slimme oplossing.

Als een langere termijn belegger te laag gaat vliegen om te pogen om ook kortere swings mee te pikken, gaat het mis. Hij is immers de snelle stuurmanskunst niet machtig, hij begeeft zich op verboden terrein.

In- en uitzoomen

Het vasthouden aan een specifieke vlieghoogte is uit oogpunt van risicobeheersing een belangrijk gegeven. De oplettende lezer weet natuurlijk dat ik het hier heb over timeframe, ofwel de lengte van de meetlat die langs de markt wordt gelegd.

Echter, het steevast volgen van een vaste route en niet om je heen kijken is ook niet goed. Je moet als belegger weten hoe het landschap eruit ziet, je moet weten waar



je vliegt. Zo zal een actieve belegger met veel schakelmomenten toch moeten weten waar de grote weg loopt. Hij kan weliswaar veel scherpe bochten maken, zijweggetjes inslaan etc., maar verdwalen is er niet bij als je de hoofdroute in de gaten houdt.

De hoogvlieger voelt zich veilig bij een rustigere route. Hij ziet de kronkelweggetjes onder zich voorbij glijden, zonder dat hij hoeft te schakelen. Hij realiseert zich dat hij op afstand het landschap moet overzien. Hij onderdrukt ook de behoefte om teveel in te zoomen en dus te laag te vliegen, want hij wil niet veel en snel navigatiestunts uithalen.

Gemeenschappelijke schakelpunten

Hoog vliegen en de rustige route volgen, laag vliegen en strakker navigeren, alles is wat dat betreft mogelijk. Routes kunnen tegen elkaar inlopen, navigatieschema's kunnen afwijken, maar uiteindelijk komt alles op één punt bij elkaar. In de tijd gezien komen alle beleggers weer bij elkaar, omdat de diverse routes eindigen op min of meer hetzelfde punt. Deze gemeenschappelijke punten zijn belangrijke schakelmomenten in de markt. Van hieruit worden nieuwe routes uitgestippeld en begint het spel weer opnieuw. Laat ik een en ander illustreren aan de hand van het koersverloop van EuroDollar. Eerst de route van de laagvlieger, dan van de hoogvlieger en tot slot het gemeenschappelijke schakelpunt.

Euro in downtrend richting 1.29

In december vorig jaar is een top neergezet op afgerond 1.34. Daarna werd een proces van lagere toppen en lagere bodems gestart, die nog steeds in ontwikkeling is. De koers is inmiddels weggezakt naar 1.29, waar tweemaal steun is gevonden. Dit laatste is een eerste indicatie van trendafzwakking. Het 1.29 niveau is voor de laagvlieger een belangrijke baken. In het verleden was het een significante top, nu is het een waardevol steunpunt; oude weerstand wordt immers nieuwe steun. Kortom, de daling wordt afgeremd rond 1.29, enige stabilisatie volgt, in afwachting van een nieuwe richting. Als 1.29 breekt, dan is een vrije val haalbaar richting 1.25, een leuk ritje voor de laagvlieger. Aan de bovenkant ligt 1.31 als eerste weerstand.



Koersvorming hierboven betekent een tegengestelde route voor de korte termijn speler. Kortom, 1.29 en 1.31 zijn belangrijke schakelpunten, waartussen momenteel wordt genavigeerd.

Correctie in uptrend

Op langere termijn is er sprake van een stijgende trendfase. De koers kronkelt



omhoog in een stijgend trendkanaal. Onlangs is een hogere top geformeerd rond 1.34. Aansluitend volgde een correctiebeweging richting de trendlijn, die rond 1.28



steun aanreikt. De huidige daling is dus niets meer dan een stevige countertrend beweging, ofwel een reactie tegen de trend in. De hoogvlieger navigeert nog steeds richting 'noorden', maar ervaart momenteel flinke tegenwind. Geen reden om het roer om te gooien. De verwachting is dat rond 1.28 tot 1.29 bodenvorming

plaatsvindt, om daarna de uptrend te hervatten.

Kort en lang bij elkaar tussen 1.28 en 1.29

Voor korte termijn doeleinden is 1.29 een belangrijke bak. De downtrend zwakt hier flink af. Voor langere termijn doeleinden is 1.28 cruciaal, want daar moet de correctiebeweging worden afgerond. Met andere woorden, de hoog- en laagvlieger ontmoeten elkaar in het 1.28-1.29 gebied. Zoals het er nu naar uitziet, kiezen zij straks dezelfde route, namelijk een nieuwe rally richting 1.34, met 1.31 als tussenliggende barrière.



©Nico P.R. Bakker, april 2007

LACHENDE STIEREN, HUILENDE BEREN

De stemming op het Damrak is opperbest. De AEX breekt makkelijk door de 500 grens, beleggers trekken zich weinig aan van negatief nieuws, het vertrouwen groeit en groeit, wat is beleggen toch een mooie hobby. Toch wordt er links en rechts gewaarschuwd voor flinke correctieve bewegingen, die de index kunnen terugzetten richting 470 en zelfs 400 punten. Dit is vooralsnog niet gebeurd, is het dan onzin om hier aan te denken?

Cyclus theorie

De pessimistische geluiden komen vooral uit het kamp van de cyclusanalisten. Zij tonen aan met hun berekeningen dat de maand april wel eens een hele slechte maand zou kunnen worden. De uitkomsten van verschillende cyclustheorieën wijzen in dezelfde richting. We zitten aan het einde van een acht-jaars business cycle, de Kontratieffgolf buigt ook neerwaarts, de decenniumcyclus indiceert dat 2007 niet veel goeds belooft, seizoensgolven indiceren dalende beurzen, Elliott zit aan de top etc. Een afgeleide theorie is die van de emotiecyclus, die ik zou willen omschrijven als de S-curve van beleggersgedrag. Deze S-curve toont aan in welke, voor vele



herkenbare gedragsfase de beleggers zich bevinden. De S-curve kent een drietal fases, waarin beleggers min of meer merkwaardig gedrag vertonen. In bijgaande grafiek staat de lange termijn

grafiek van de AEX afgebeeld, met daarin de diverse fases. Laat ik de bewegingen vanaf 2002 tot heden eens onder de loep nemen en omschrijven hoe beleggers de diverse stadia beleven.

Accumuleren

In maart 2003 bereikte de AEX een dieptepunt van 218 punten. Technisch gezien was er nog geen aanleiding om tot aankopen over te gaan. Beleggers zouden hier overigens helemaal geen zin in hebben, want de scherpe daling vanaf 700 punten staat nog op het netvlies geprojecteerd. Iets later in de tijd, september 2004, noteert de index sinds tijden weer een hogere bodem rond 320 punten. Technisch gezien was dit een interessant schakelpunt. De start van een nieuwe uptrend was het meest



waarschijnlijke scenario. Heel voorzichtig werden wat aankopen gedaan. Professionele partijen vullen hun portefeuilles, speculanten wagen een gokje, actieve beleggers komen in beweging. Echter, het merendeel van de spelers durft nog niet. Zij worstelen nog met de gevoelige daling die achter hen ligt. Angst overheerst, stel je voor dat je ongelijk krijgt. Nee, eerst de buurman maar. Met andere woorden, min of meer significante stijgingen worden wantrouwd. Het grote publiek staat niet voor in de rij om aankopen te doen. Technisch gezien is een accumulatiefase te herkennen aan brede omkeerpatronen, meer witte dan zwarte candles op rij, voortschrijdende gemiddelde lijnen die langzaam omhoog krullen, sentimentmeters die terugdraaien vanuit zwaar oversold gebied. De korte termijn actieve belegger ziet dit en durft tot actie over te gaan. Menig belegger drukt dit technisch positieve nieuws weg, in het hoofd overheerst immers angst en verlamdheid. "Je bent wel gek om nu in te stappen".

Trenderen

Vervolgens liep de index fors op naar niveaus rond 400 en 450 punten. Een stevige uptrend tekende zich af. Menig belegger schoof onrustig heen en weer. Zou het dan toch waar zijn? Kranten werden gevuld met overwegend positief nieuws. De wonden uit het verleden waren voor menig belegger voldoende hersteld om de strijd opnieuw aan te gaan. De angst om ongelijk te krijgen maakte plaats voor hebzucht. Menig belegger zag de beurs flink aantrekken en durfde langzaam maar zeker tot actie over te gaan. Trendvolgende beleggers werden overmand door het oeroude veilige kuddegevoel. Resultaat van dit alles was een beurs die verder omhoog krabbelde. De 'self-fulfilling prophesy' viert hoogtij. De optimisten lachen, want de beurs stijgt. Wie geeft ze ongelijk? Beleggen wordt weer leuk en makkelijk, de koersen gaan vanzelf omhoog. Zolang de koersen aan de rechterkant van de grafiek hoger staan dan aan de linkerkant, hoor je ze niet. De grafiek wordt gesierd door mooie witte candles, gemiddelde lijnen bewegen gestaag richting "noorden", continuatiepatronen dienen zich aan, het kan niet op. Toch zijn er dan nog steeds beleggers die niet willen instappen.

Distribueren

Maar goed, koersen stijgen verder. Op verjaardagen wordt alleen maar over beleggen gesproken. Succesverhalen worden breed uitgemeten, beleggers schreeuwen hoog van de toren hoe goed zij het hebben gedaan. Wie geeft ze ongelijk? Door het overweldigende euforisme durven zelfs de laatste twijfelaars in te stappen. Zij worden besmet door de steeds harder lachende stieren, die natuurlijk het gelijk aan hun kant hebben. Koersen stijgen toch immers? De twijfelaars stappen aan boord, gevoed door de angst de boot alsnog te missen; in feite hebben zij de boot al gemist. In deze fase denkt en voelt de hele markt dezelfde kant op. Gevaren voor mogelijke correcties worden naar het land der fabelen verwezen. "Je bent wel gek om nu uit te stappen". In de distributiefase zie je veelal gaten in de grafiek aan het einde van een trend. Koersen hikken tegen de bovenkant van hun stijgend trendkanaal aan. Belangrijke Fibonacci retracementgrenzen worden bereikt en zo zijn er meer indicaties die een verdere koersstijging kunnen belemmeren.



Met name de cyclusanalisten wijzen in deze fase op mogelijke omslagpunten in de markt.

Lastige fase

De distributiefase is een uitermate vervelende en lastige fase. Deze fase bereikt zijn hoogtepunt als veel beleggers risico gaan ontkennen. Zij weigeren om aan mogelijke koersdalingen te denken. Wie geeft ze ongelijk, koersen stijgen toch immers? In deze fase staan de anticiperende en reagerende beleggers lijnrecht tegenover elkaar. Zij die van mening zijn dat de S-curve op zijn eind is, gaan posities afbouwen of zoeken bescherming voor hun portefeuille. Dit doen zij, terwijl er nog geen duidelijke topvorming waarneembaar is. De actievare belegger opent wellicht short posities die worden uitgestopt omdat de beurs toch nog verder oploopt. Dit is uitstekend voer voor de stieren die nog harder gaan lachen. De korte termijn beren likken hun wonden en verlaten de arena.

Diverse partijen bestoken elkaar en spelen het spel van 'gelijk of ongelijk' op het scherpst van de snede. Of is het een emotionele strijd tussen angst en hebzucht die hoog oplaait?

En nu de praktijk

Het constateren van tegenstrijdigheden in de markt is niet erg, dat houdt het spel spannend. Anticiperende en reagerende beleggers voeden de onrust in de markt in de verwachting dat een van hen gelijk zal krijgen. Maar een ding is zeker, de markt heeft altijd gelijk.

Toch kun je als belegger goed inspelen op de schijnbare tegenstrijdigheden. Als de markt te onrustig wordt, neem dan maatregelen. Zoek enige bescherming in de vorm van diverse optie- of turboconstructies, wacht even met additionele aankopen, room links en rechts eens wat winst af, neem enige afstand en zie toe hoe de strijd zich ontwikkelt. Als er storm wordt verwacht, laat u toch ook geen ramen openstaan? Want als er een onverwachte wending zich voordoet is het te laat. Als straks toch de beren hard lachen en de stieren jankend afdruipen, geeft het een goed gevoel als je op tijd maatregelen hebt getroffen. Dan kunnen na de storm de ramen weer open.



©Nico P.R. Bakker, december 2006

ONDERKANT IS BELANGRIJKER DAN BOVENKANT

Met de jaarultimo in zicht groeit het aantal weddenschappen over de eindstand van de AEX. Menig belegger proeft een eindejaarsrally, sommigen hebben het over een Kerstrally. Gaan we dan toch boven de 500 punten sluiten met de AEX? De index naar boven denken en praten is niet zo moeilijk. De onderkant in de gaten houden is veel belangrijker. Daarom de volgende stelling: een AEX 470.50 is belangrijker dan een AEX 498.50.

Risicoperceptie

Dat vele beleggers risico-avers gedrag vertonen, is geen nieuws. Het is algemeen bekend dat beleggers in het zicht van winst de neiging tonen om uit de markt te stappen. Prachtige uitspraken worden van stal gehaald om de psychologische noodsprong te rechtvaardigen. "Van winst nemen is nooit iemand armer geworden", "Ik weet zeker dat de koers niet verder zal stijgen", "Pik in, het is winter", zijn zo wat uitspraken.

Als beleggers worden geconfronteerd met verlies, tonen zij de neiging om te blijven zitten. "Het is maar een tijdelijke dip" is het meest gebruikte argument. Korte termijn beleggers zijn ineens langere termijn belegger geworden, u kent ze vast wel. Kortom, er wordt averechts gehandeld als gevolg van een vreemde risicoperceptie. Dit laatste komt vaker voor dan u denkt. Mag ik een korte quiz met u spelen?

Wanneer stapt u uit?

Als ik u verzoek een long positie aan te gaan op aandeel X tegen een prijs van €100 en ik vraag u wanneer u er weer uit wilt, wat antwoordt u dan?

De kans is zeer groot dat u een getal noemt boven €100. U wilt er wellicht uit op €120, of misschien wel op €150, als u er maar met winst uitstapt. Natuurlijk wilt u dat, want waarom zou u anders aandeel X kopen? Maar daar gaat het niet om. Er zijn maar weinig beleggers die zullen antwoorden met bijvoorbeeld €95 of €90. Wat betreft risicoperceptie is het wel het juiste antwoord. Denk eerst aan de 'verkeerde kant', daarna aan de 'juiste kant'. Let wel, ik heb het hier over de mentale benadering van een transactie, niet over het definiëren van een marktscenario. Ook een juist marktscenario geeft overigens invulling aan de 'verkeerde en juiste' kant.

Scenario heeft twee kanten

Van een technisch analist wordt verwacht dat hij een juiste marktvisie heeft. Maar wat is een juiste marktvisie? Dit is het geval als er sprake is van een correct scenario. Een scenario heeft twee kanten. De ene kant beschrijft in termen van waarschijnlijkheid wat de volgende stap van de markt zal zijn. De andere kant beschrijft de conditie van de markt of koers als het scenario niet meer valide is. Het doet mij deugd dat ik meer en meer analisten en beleggers hoor spreken over 'het meest waarschijnlijke scenario'; het is bijna gemeengoed geworden. Met dit meest waarschijnlijke scenario wordt invulling gegeven aan twee belangrijke uitgangspunten. Het eerste uitgangspunt is het gegeven dat niemand het



koersverloop kan voorspellen. Je moet altijd rekening houden met het feit dat financiële spelers afwijkend gedrag vertonen en zich niet zo gedragen zoals ze dat in het verleden hebben gedaan. De ontsnappingsclausule moet van te voren zijn gedefinieerd. Vanuit een kooppositie geredeneerd moet de 'onderkant' dus van te voren bekend zijn.

Het tweede uitgangspunt is het feit dat je vast moet houden aan je scenario, tenzij de markt aanleiding geeft het scenario of visie aan te passen. Waarom uitstappen, terwijl dat niet hoeft? Waarom blijven zitten, terwijl je eruit moet?

Zo heb ik ooit van een trader een perfect antwoord gekregen op de vraag welk scenario nu eigenlijk juist was als er werd gediscussieerd over het wel of niet omhoog gaan van een koers. De trader, die op dat moment 'bullish' was, gaf als antwoord: "Zolang de koers stijgt, heb ik gelijk".

Entry en Exit efficiency

Beleggen en handelen komt in principe aan op discipline. Heb je handelsregels, hou je daar dan aan, want waar heb je anders de regels voor? Met name de uitstapregels zijn van belang. Het aangaan van een positie is meestal niet zo moeilijk, het sluiten van de positie is vele malen moeilijker vanwege het eerder genoemde risico-avers gedrag, ofwel de scheve risicoperceptie.

Bij technische analyse modelbouw (het ontwikkelen en testen van handelssystemen) wordt aan de uitstapkant altijd veel aandacht besteed. De zogenaamde exit efficiency is belangrijker dan de entry efficiency. Het is zelfs zo dat de entryregels voor een positie helemaal niet zo nauwkeurig hoeven te zijn, als de exit regels maar juist zijn gedefinieerd. Dit impliceert dat beleggers en traders zich niet druk moeten maken over de exacte instapkoers, zij moeten niet proberen om er nog een fractioneel lagere aankoopkoers uit te persen. Nee, gewoon kopen als daar charttechnisch of handelstechnisch aanleiding voor is en zich vervolgens concentreren op de uitstapkoers.

Cruciaal uitgangspunt daarbij is het bekende motto "Laat je winsten lopen en hou je verliezen kort". Anders gezegd, laat de bovenkant open, maar houd de onderkant dicht. Vanuit een juiste risicoperceptie moet je genieten van de bovenkant en de onderkant uitermate kritisch volgen. Ik heb het hier over een long positie; bij een short positie geldt uiteraard het omgekeerde. Dan toon je als belegger een juiste tradersmentaliteit.



Eindejaarsrally?

Met nog krap twee weken handel bestoken beleggers elkaar met ideeën over een eindejaarsrally. De ene belegger weet het nog beter dan de andere. U begrijpt, dit wakkert emotioneel gedrag aan. Stel dat er een eindsprint wordt ingezet waar je als belegger niet bij bent. Stel dat je toch de boot mist. Emoties vieren hoogtij, waardoor er wellicht rare



koersbewegingen ontstaan. Het korte termijn charttechnische plaatje is duidelijk. Er is een overgangsfase in ontwikkeling met 498.50 als eerste weerstand en 470.50 als cruciale steungrens. Van mij mag u meedoen met alle speculaties over een eindejaarsrally. Het zou best kunnen dat we opnieuw 498.50 gaan zien, maar dat is minder belangrijk. De onderkant, daar gaat het om. Vermijd emotionele beslissingen, laat u niet misleiden en doe zoals de trader uit mijn verhaal. Hij zou zeggen: “Zolang de AEX boven 470.50 noteert en verder oploopt, heb ik gelijk”.



©Nico P.R. Bakker, mei 2008

SECTOR SEIZOEN SELECTIE

Regelmatig worden wel of niet gemeende beurswijsheden van stal gehaald om beleggers ervan te overtuigen een specifieke strategie te volgen. In de maand mei is dit het welbekende motto "Sell in May and stay away, but remember etc. etc." Kennelijk zijn er terugkerende herkenbare patronen waar je als belegger van kunt profiteren. Daar aan denkend, vroeg ik mij af of er seizoenspatronen aanwezig zijn in de MSCI Sectorindices. Ik heb daartoe een onderzoek gedaan, en de bevindingen wil ik graag met u delen. Het eindresultaat is een alleraardigste beleggingsstrategie, de 'Sector Seizoen Selectie'.

MSCI en Sector Indices

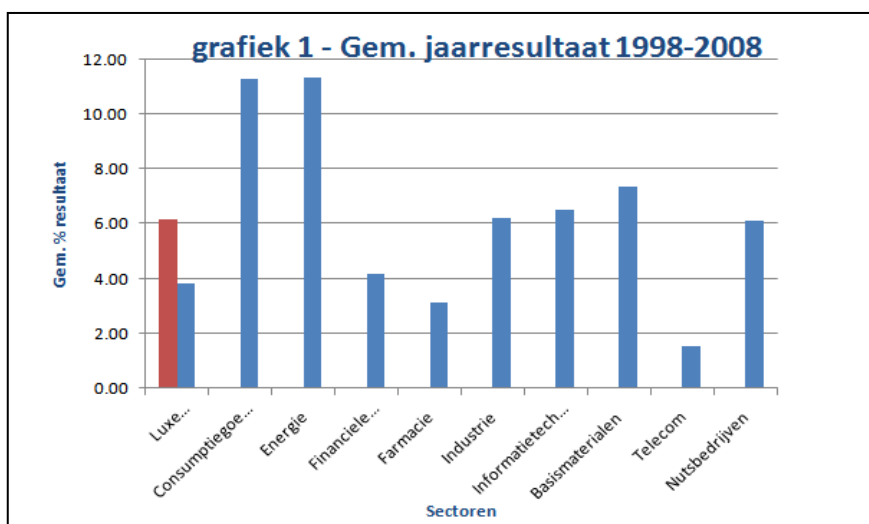
De MSCI World Index bestrijkt ruim 1700 aandelen. Deze index wordt gezien als een ijkpunt ofwel benchmark voor wereldwijde beleggingen. De samenstelling van de index wordt vastgesteld door de bekende indexprovider Morgan Stanley Capital International, vandaar MSCI. De deelnemende landen aan de index liggen in de belangrijkste economische regio's in de wereld. Per land, waaronder ook Nederland, wordt een verdeling over sectoren gemaakt. De grootste bedrijven, gemeten naar beurswaarde, worden vervolgens per sector in de index opgenomen.

Wat betreft de sectorindeling komt u de volgende Nederlandstalige benamingen tegen met per sector, indien mogelijk, een Nederlandse vertegenwoordiging ter illustratie:

Basismaterialen (AKZO Nobel), Consumptiegoederen (Ahold), Energie (Royal Dutch Shell), Farmacie (Crucell), Financiële Instellingen (Aegon), Industrie (Aalberts), Informatie Technologie (ASML), Luxe Goederen en Diensten (Philips), Nutsbedrijven, Onroerend Goed (Corio) en Telecommunicatie (KPN).

Gemiddeld jaarresultaat

Om een eerste indruk te krijgen hoe de diverse sectoren scoren, heb ik grafiek 1 bijgevoegd. In deze grafiek staat het gemiddelde jaarresultaat per sector vermeld



over de jaren 1998-2008. Alle sectoren bij elkaar hebben gemiddeld ruim 6% per jaar gescoord in genoemde periode. Echter, lang niet alle sectoren hebben bijgedragen aan dit resultaat. Vooral Telecom, Farmacie en in iets mindere mate Financiële Instellingen en Luxe Goederen zijn ver

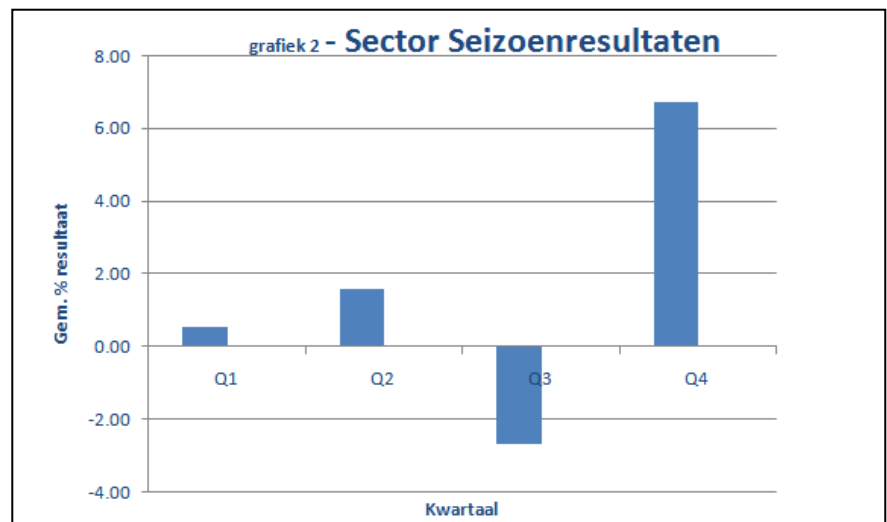


achtergebleven bij het gemiddelde. Consumptiegoederen, Energie en Basismaterialen hebben fors beter gescoord dan ruim 6%. In het kader van risico spreiden mag je niet al je geld op een paard wedden, maar evenredig veel belegd hebben in de afgelopen tien jaar in Consumptiegoederen en Energie had je geen windeieren gelegd.

Gemiddeld kwartaalresultaat

Vervolgens wil ik met grafiek 2 in beeld brengen hoe het scoreverloop per kwartaal is geweest van alle sectoren tezamen. Met andere woorden, hoe is het hiervoor genoemde gemiddelde jaarresultaat van ruim 6% opgebouwd op kwartaalbasis.

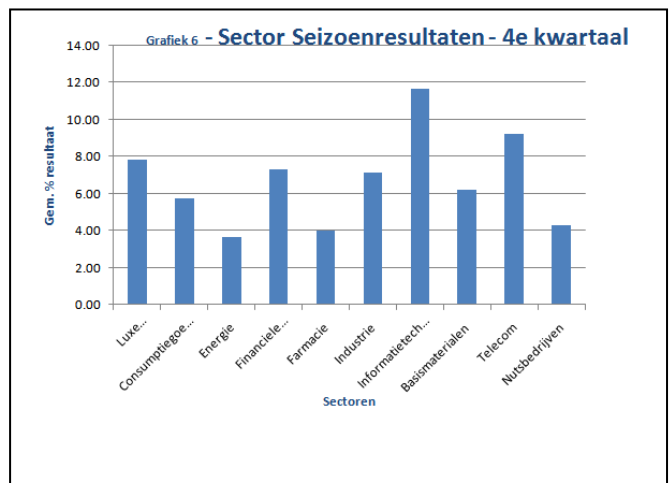
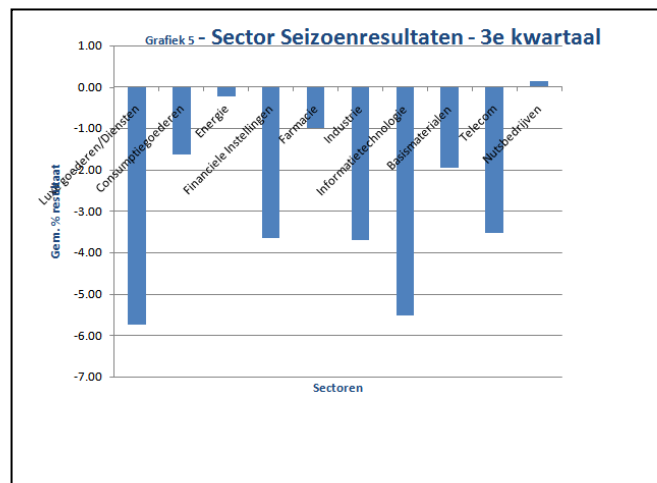
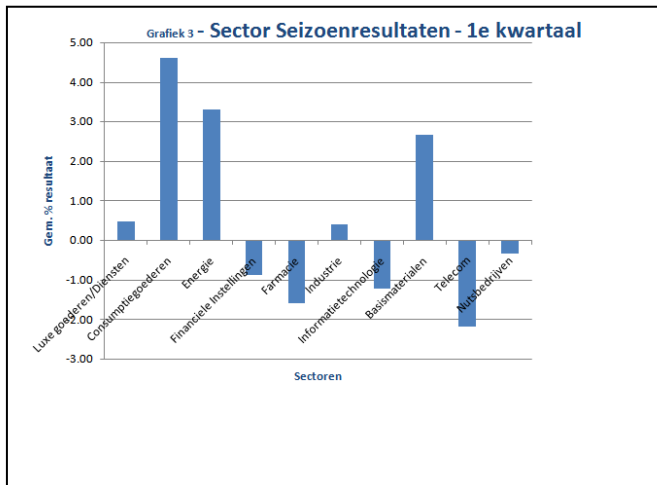
Grafiek 2 toont geen verrassend beeld. We weten dat het eerste kwartaal van elk jaar een mager beleggingsresultaat oplevert. Dit geldt vrijwel voor alle markten wereldwijd. Het tweede kwartaal scoort al wat beter, het derde kwartaal scoort ronduit slecht, het vierde kwartaal is zonder meer het beste.



Het slechte resultaat in het derde kwartaal onderschrijft overigens het Sell-in-May motto genoemd in de inleiding. Let wel, kom dan niet terug in september maar in oktober. Grafiek 2 doet vermoeden dat je in het eerste half jaar niet al te veel belegd moet zijn, kwartaal drie moet je overslaan en in kwartaal vier moet je flink toeslaan. Dit is praktisch gezien geen ideale strategie. Veel beleggers volgen immers een buy-and-hold strategie met zo mogelijk enkele aanpassingen in de portefeuille gedurende het jaar als de markt daar aanleiding toe geeft.

Sector Seizoenresultaten

Maar heeft het wel zin om op kwartaalbasis de sectoren te beoordelen en per kwartaal belegd te zijn in de best scorende sectoren? Om daar een antwoord op te geven, geef ik in de volgende grafieken het resultaat per sector per kwartaal weer. Eerst de grafieken, dan een commentaar.



Om het eerste en tweede kwartaal goed door te komen, is het interessant om met name belegd te zijn in de twee topsectoren Consumentiegoederen en Energie. In het derde en vierde kwartaal scoren deze sectoren minder goed, er zijn er die het beter doen.

Fondsen uit de sector Basismaterialen mogen in het eerste kwartaal niet ontbreken. Alle andere sectoren zijn minder interessant; Telecom scoort zelfs behoorlijk negatief. Dit laatste geldt tevens voor het tweede kwartaal. In deze drie maanden kan er vrij breed worden belegd, alle sectoren, behalve Telecom, scoren acceptabel. Het derde kwartaal ziet er over de gehele linie niet best uit. Om toch belegd te blijven, zou er een switch gemaakt moeten worden naar de sectoren die het minst inleveren. Energie en Nutsbedrijven (zelfs een klein plusje) komen dan in aanmerking.

In het vierde kwartaal mag alles worden gekocht, met een iets grotere positie in Informatietechnologie en Telecom. Jawel, laat Telecom het hele jaar maar links liggen, behalve de laatste drie maanden van het jaar, dan scoort de sector goed.

Sector Seizoen Selectie

De diverse grafieken tonen aan dat het de moeite loont om op kwartaalbasis de portefeuilles te her-inrichten en meer of minder accent te leggen op de sectoren die



beter of slechter scoren in het komende kwartaal. De portefeuilles helemaal omgooien is niet handig, maar een iets groter belang in een sector die waarschijnlijk goed gaat lopen en een kleiner belang in minder goed scorende sectoren levert toch al snel een hoger rendement op.

En u weet, een goed rendement is niet alleen afhankelijk van een juiste visie wat betreft toekomstig koersverloop, maar ook van de omvang van posities. Money management is hierbij het sleutelwoord. De Sector Seizoen Selectie kan hierbij uitstekend van pas komen.



©Nico P.R. Bakker, juli 2007

ZONDER WRIJVING GEEN GLANS

Dagelijks speuren vele beleggers het internet af, op zoek naar waardevolle en interessante informatie. Zij lopen dan tegen een uiteenlopend spectrum van meningen en visies aan, wat tot verwarring en wellicht wanhoop kan leiden. Wie heeft het nu bij het rechte eind? Wie moet ik volgen, de fundamentele of technische analist? Hoe komt het dat er verschillende meningen zijn binnen het kamp van technische analisten? Dit geeft toch wrijving?

Toch is de weg naar een glansende oplossing niet zo ingewikkeld.

Spanningsveld

In beleggingsland is er vrijwel altijd sprake van een gezonde spanning tussen bulls en bears. Zij voeren de strijd, waarbij de analisten proberen in te schatten hoe de kansen liggen. Hiertoe worden diverse technieken en methodieken ingezet, die niet altijd tot dezelfde conclusie komen. Om de onstane wrijving weg te poetsen is het van belang om het volgende motto aan te houden: "Schuif de fundamentele en technische analyse als messing en groef in elkaar" en "Kies de juiste meetlat". Onderstaand een korte uiteenzetting.

Theoretische koers

De basis voor elke beleggingsbeslissing is gestoeld op fundamentele informatie. Als technisch analist zal ik hier niet te lang bij stilstaan, want dat is immers niet mijn werkterrein. Maar er gebeurt dagelijks van alles, waarvan wordt verondersteld dat het invloed kan hebben op het koersverloop. Op basis van dit laatste wordt door analisten aangegeven waar de koers normaal gesproken heen zal gaan of behoort te staan. Dit noem ik gemakshalve veronderstelde, of zelfs theoretische koersbewegingen. Beleggers nemen vervolgens positie in op basis van de verwachting dat de theoretische koers gehaald zal worden. Zo is het fundamentele koersdoel voor de AEX 570 punten. De index is al aardig op weg, gaan we het halen?

Practische koers

De markt absorbeert alle beschikbare informatie. Dit zogenaamde informatieabsorptieproces is een dynamisch gebeuren. Niet iedereen kan of wil gelijktijdig reageren op nieuwsfeiten, hier zijn zelfs trends in te ontdekken. Het resultaat van het opzuigen en verwerken van alle informatie komt tot uiting in de prijs. Daar wordt dan wel nog een dosis emotie aan toegevoegd, waardoor er koersbewegingen ontstaan die veelal fors afwijken van de eerder genoemde theoretische koers. Feitelijke of actuele koers is op dat moment niet gelijk aan de theoretische koers. Simpel gezegd, de financiële spelers zijn het kennelijk niet eens met de theoretische prijs, zij zetten praktisch gezien een andere koers neer. Beleggers nemen dan in feite posities in op basis van hun bevindingen uit het heden en het verleden.



De goede lezer heeft al lang begrepen dat ik het heb over de discrepantie en dus wrijving die aanwezig kan zijn tussen een fundamentele en een technische koersbeweging. Deze discrepantie vinden we natuurlijk ook terug in analistenland. Fundamenteel gevoede visies en meningen kunnen flink indruisen tegen technisch georiënteerde meningen. Het een is niet beter of slechter dan het andere, de voedingsbodems zijn gewoon anders.

Strategie en tactiek

Hoe moet je nu omgaan met de eerder genoemde wrijving? Om hier antwoord op te geven, introduceer ik een analogie uit de krijgsmacht. Binnen de strijdkrachten wordt goed nagedacht over enerzijds strategie en anderzijds tactiek. Strategisch wordt vastgesteld volgens welk plan men te werk gaat, terwijl tactisch wordt bepaald hoe men het beste een en ander kan uitvoeren. Van Dale omschrijft tactiek dan ook als de leer van de gevechtsvoering.

Simpel gezegd bepaalt de strategie *wat* je gaat doen en de tactiek *hoe* en *wanneer* je het gaat doen. Aan het financiële front wordt de strategie gevoed door de fundamentele analyse, terwijl de technische analyse invulling geeft aan de tactiek. En dan wordt het voor beleggers mijns inziens een stuk makkelijker. Als een fonds fundamenteel koopwaardig is, maar de technische conditie is uitermate zwak, dan luidt de strategie 'Stukken aanschaffen', en de tactiek 'Even wachten met stukken aanschaffen'. Als de technische conditie naar positief draait, wordt de strategische beslissing ten uitvoer gebracht. Ik zeg veelal tegen beleggers "Je kunt kopen, maar nu even niet..."

Kortom, het gaat er om dat strategie en tactiek, ofwel fundamentele en technische analyse, als twee panelen in elkaar worden geschoven. Als 'messing en groef' schuiven de delen langs elkaar heen, totdat zij in elkaar vallen. Dat is praktisch gezien het ideale moment om tot actie over te gaan.

De juiste meetlat

Technische analyse als tactisch wapen is een uitstekende keuze. Maar dan ben je er nog niet. Welke wapens worden vervolgens ingezet? Wil je dicht bij huis de strijd aangaan met de bulls en bears, of zoek je liever een langer traject? In technische analyse land heet dit 'timeframe', vrij vertaald met meetlat ofwel beleggingshorizon. Er is geen ideale meetlat, was dat maar zo. De keuze van de lat, of de keuze van het wapen zoals u wilt, hangt af van het risicoprofiel. Wat echter wel vaak voorkomt, is het gebruik van meerdere meetlatten tegelijkertijd. In principe is dit verkeerd. Als een belegger kiest voor een korte meetlat, dus snel in- en uitstappen, moet dat ook consequent gedaan worden. Hoe vaak hoor ik niet: "oh, ik zit scheef met mijn positie, ik schuif het wel even op de langere termijn, dan komt het wel weer goed". Niet stiekem een langere meetlat gebruiken als het niet goed gaat.

Verschillen in meningen of opinies zijn veelal terug te voeren op het beschikbaar zijn van meerdere meetlatten. De ene analist kiest voor een korte termijn visie, terwijl de andere analist een langere termijn mening geeft. Beide situaties levert een praktisch bruikbare strategie op, terwijl ze ogenschijnlijk tegenstrijdig zijn.



Dus beste belegger, kijk goed naar de lengte van de meetlat als u een analyse leest van een van uw favoriete analisten. Ik ga er daarbij wel van uit dat de analisten de analyse-spelregels goed kennen en ook juist toepassen.

Wrijving leidt tot glans

Fundamentele en technische meningen en dan ook nog een uiteenlopend arsenaal aan wapens. Het wordt de belegger niet gemakkelijk gemaakt. Maar al lijkt de markt soms een chaotisch slagveld met een wirwar aan meningen, visies en stellingen, die tot verwarring en wrijving leiden, ordening en overzicht geeft helderheid. Dan is heus wel duidelijk hoe het beleggingslandschap er uit ziet.



©Nico P.R. Bakker, maart 2008

WAT IS EEN MOOI RESULTAAT?

Het cijferseizoen draait op volle toeren, een flinke hoeveelheid bedrijfscijfers wordt over het Damrak uitgestrooid. Beleggers moeten de cijferbrij absorberen en willen daarnaar handelen. Na verloop van tijd willen zij dan een mooi resultaat boeken. Maar wanneer is er sprake van een mooi resultaat? Wanneer zijn beleggers tevreden? Als ik dan de perceptie van resultaat in kaart probeer te brengen, stuit ik op zeer merkwaardige bevindingen. Sta mij toe u deelgenoot te maken van enkele gedachtecronkels.

Benchmarking

De eerste merkwaardige gedachtecronkel kom ik tegen bij de zogenaamde benchmarking. Ik hoef in dit kader niet uit te leggen dat een benchmark een objectieve maatstaf is, veelal een sectorindex of aandelenindex. Als je als belegger of vermogensbeheerder het beter doet dan de benchmark dan ben je een outperformer, doe je het slechter dan ben je een underperformer. Maar wat is goed en slecht in dit verband?

Stel dat een specifieke benchmark in een bepaalde periode een resultaat scoort van +9% en jij scoort +8%, dan doe je het dus niet goed. "Jammer, je maakt wel winst, maar niet voldoende", is dan de gedachte. Ik begrijp dit niet helemaal. Als ik op school een 8 haal voor mijn tentamen, dan is dat toch een prachtig resultaat?

Andersom is nog merkwaardiger. Stel de benchmark scoort een negatief resultaat van -5% en jij scoort -3%, dan mag de vlag uit, want je bent een outperformer."Hoera, je verslaat de benchmark, maar het kost wel geld".

Ik kwam eens juichend uit school want ik had het beste cijfer van de klas, een 3; mijn vader fronste zijn wenkbrauwen, een 3 is toch gewoon een slecht cijfer?

Hieruit blijkt maar weer eens dat perceptie van resultaat sterk afhankelijk is van de context waarin het wordt geplaatst. Binnen de Behavioral Finance wordt dit Framing genoemd. De beleving is anders, naarmate de context wijzigt. Wat vindt u wat dat betreft van de volgende zinsnede: "Je kunt de pizza beter in vier stukken snijden, want ik heb niet voldoende trek voor zes stukken".

Feel Good factor

Een groot verschil in resultaatperceptie vinden we terug bij de offensieve handelaar en de defensieve actieve belegger. Mag ik dit illustreren aan de hand van de volgende beleggingsmodellen. Model A genereert na verloop van tijd een prachtig resultaat van netto 20%. Hiervoor moeten elke dag veel transacties worden gedaan die lang niet allemaal winstgevend zijn. De zogenaamde hitratio is slechts 30%. Van honderd transacties worden er dertig met een positief resultaat afgesloten, de overige leveren verlies op. Toch wordt er aan het einde van de rit een mooie plus gescoord.

Model B genereert een resultaat van netto 10%, de helft van het resultaat van model A. De hitratio komt uit op 70%, beduidend beter dan die van Model A. Minder transacties met een lager resultaat maar met een hogere hitratio. Welk model kiest



u? Wat is voor u het resultaat waarvoor u gaat? Gaat u voor de grote zak met geld aan het einde van de rit? Bent u zo gedisciplineerd dat u een flink aantal min-transacties op tijd afkapt, zodat het gemiddelde verlies klein blijft? Het aantal transacties is voor u geen enkele belemmering? Dan bent u de offensieve handelaar die alleen voor winst belegt.

Of zoekt u meer betrouwbaarheid? Zoekt u een grotere kans op winst dan op verlies? Wilt u na verloop van tijd het gevoel hebben dat u in het merendeel der gevallen aan de goede kant van de streep zit? Wilt u een gezonde nachtrust? Dan bent u de defensieve, maar wel actieve belegger, die niet primair gaat voor maximale winst. U ziet, de ene belegger is tevreden met maximale winst, de ander met een acceptabele hitratio.

Analistenkamp

Voorgaande keuze tussen maximale winst versus hitratio vinden we ook terug in het adviseur- en analistenkamp. De ene adviseur/analist richt zijn onderzoek en publicitaire uitingen helemaal in op het halen van winst. Maakt niet uit hoe je de zak met geld vult, als je hem maar vult. Andere adviseurs/analisten kiezen voor meer betrouwbaarheid; zij kiezen voor een acceptabele 'feel good factor' bij hun afnemers. Daar staat veelal een lager resultaat tegenover.

In rap tempo de berg af

Ik word in mijn dagelijkse werkzaamheden als technisch analist regelmatig gevraagd een specifiek handelsplan of technische beleggingsmethodiek te testen en te beoordelen op praktische haalbaarheid. Op voorhand meldt de 'uitvinder' van het systeem dat zijn methodiek aanzienlijke resultaten behaalt en min of meer de Holy Grail is. Logisch, want anders laat je het niet testen, niet waar?

Ik ga dan mijn laboratorium in en onderwerp het systeem aan een grondige test. Een van de resultaten in de test is de zogenaamde Maximum Drawdown. Het volgende voorbeeld ter illustratie. Stel dat na een periode van vijf jaar beleggen het vermogen is gegroeid van 2 naar 10 miljoen. Een prachtig resultaat, de Equity Curve verloopt mooi omhoog van linksonder naar rechtsboven. Echter, de curve laat ook een flinke dip zien van maar liefst 3 miljoen. In onze modelbouw noemen we dit de Peak-to-Valley Drawdown of Maximum Drawdown. Hoeveel verlies je achter elkaar in een specifieke periode. In ons voorbeeld is dit 3 miljoen. Je weet dus dat het ideale model een periode kan tonen waarin achter elkaar 3 miljoen wordt verloren. Welnu, als jij begint met 2 miljoen en direct de vervelende periode meemaakt, ben je snel klaar met beleggen. Wat was de 10 miljoen toch een mooi resultaat. Achter dit resultaat schuilt dus het drawdown-gevaar.

Goed of slecht

Voorgaande overwegingen en bedenkingen tonen aan dat er op verschillende manieren tegen resultaat aangekeken kan worden. Hierin schuilt het gevaar dat slechte resultaten worden afgezwakt omdat de buurman het ook slecht doet en mooie resultaten worden weggepoetst omdat de buurman het iets beter doet.



Hou je niet voor de gek en laat je ook niet gek maken. Als uitgangspunt moet gelden dat een resultaat goed of slecht is; daarna kun je genuanceerder naar de cijfers kijken.



©Nico P.R. Bakker, juni 2006

WANNEER IS ER SPRAKE VAN EEN TOP OF EEN BODEM?

Tijdens een van de seminars van ABNAMRO, waar ik als technisch analist een presentatie verzorg, legde ik aan het publiek uit hoe je op een eenvoudige wijze trendlijnen tekent op de grafiek. Prompt kwam er een opmerking uit het publiek dat het tekenen van de lijn niet zo'n probleem is. Het vinden van de punten waarover je een trendlijn kunt tekenen, dat is het knelpunt. Goed om hier even bij stil te staan.

Trendlijnen

Een belangrijk onderdeel binnen chart reading is het tekenen van trendlijnen. Deze hulplijnen ondersteunen de significante richting van de markt. Zolang een koers boven een stijgende trendlijn noteert, toont de koers een tendens tot stijgen. Een koers onder de dalende trendlijn indiceert dat de koers een neiging (of dreiging zo u wilt) tot zakken vertoont.

De spelregel voor het tekenen van trendlijnen is zeer eenvoudig. Een stijgende trendlijn wordt getekend over twee of meer opvolgende hogere bodems. Een dalende trendlijn wordt getekend over twee of meer opvolgende lagere toppen.

Uit onze wiskundelessen weten we dat er slechts twee punten nodig zijn om een lijn te kunnen tekenen.

Top of bodem?

Belangrijke vraag is nu: wat is een bodem en wat is een top? Je kunt naar de grafiek kijken en zo goed mogelijk proberen vast te stellen wanneer een top wordt geformeerd. Er is sprake van een top, als de koers niet meer verder wil stijgen en de eerste tekenen van dalen vertoont. Het omgekeerde geldt voor een bodem.

Dit is nogal een vage omschrijving. De geoefende grafieklezer ziet deze punten wel, maar enige objectiviteit in het detecteren van toppen en bodems is toch wel gewenst. Welnu, de oplossing kan worden gevonden aan de hand van zogenaamde PivotHighs en PivotLows. Twee technische kreten die ik zal uitleggen.

PivotHigh en PivotLow

Voor het kwantificeren van toppen en bodems kunnen PivotHighs (PH) en PivotLows (PL) worden ingezet. Een PivotHigh is een recente High (hoogste koers van een barchart of candlestick) die wordt omringd door enkele lagere Highs, zowel links als rechts van de PivotHigh. Het aantal lagere Highs (links en rechts) is de parameter die bepaalt hoe significant de top moet zijn. Zo heeft een 3/2 PivotHigh drie willekeurige maar wel aaneengesloten lagere Highs links naast zich en twee lagere Highs rechts naast zich. Een 3/2 parameterset zal dus vrij snel een top detecteren. Hoe meer lagere Highs er nodig zijn om een PivotHigh vast te stellen, hoe langer het duurt voordat deze methodiek een top herkent.

Voor een PivotLow geldt dat een recente Low (laagste koers van een barchart of candlestick) wordt omringd door een aantal hogere Lows er voor en een aantal hogere Lows er na.



AEX steun en weerstand

Tot zover de theorie, nu eerst een voorbeeld ter illustratie. Ik heb de daggrafiek van de AEX afgebeeld met daarop enkele PH's en PL's zoals gegenereerd door een zelf ontwikkeld 3/2 Pivot-methodek. U ziet, de toppen en bodems worden als zodanig objectief vastgesteld, er komt geen analistenhand meer aan te pas.

Op dit moment geldt als eerste, korte termijn steunpunt 419.64. Dit is de Low van afgelopen donderdag. Er liggen drie hogere Lows voor en twee hogere Lows na 419.64, dus na de slotkoers van heden (dinsdag) wordt 419.64 als bodem bestempeld.



Als tweede bodem na 419.64 wordt 416.17 genoteerd. Deze Low is in december 2005 neergezet. Om een en ander overzichtelijk te houden heb ik deze Low niet afgebeeld. Aan de bovenkant van de markt ligt 446.57 als eerste top, daarna komt 474.26 in beeld. Dit zijn twee grenzen die heel duidelijk zichtbaar zijn en ook door de markt als toppen cq.

weerstand worden geaccepteerd. Een mooie bevestiging van visuele inspectie en objectieve vaststelling van toppen en bodems.

Geen garanties

Het praktisch gebruik van PH's en PL's is divers. De punten kunnen visueel worden gebruikt voor het in kaart brengen van toppen en bodems, die vervolgens de verbindingpunten zijn voor de actuele trendlijn. De PH's en PL's kunnen respectievelijk als weerstanden en steungrenzen dienst doen, om vast te stellen wat het opwaarts en neerwaarts potentieel is van een actuele koersbeweging. Steun en weerstand, bodem en top zijn geen garanties dat een koers niet verder kan dalen of stijgen. Het zijn indicaties van mogelijke draaipunten in de markt. Het zijn de bakens voor de bull en bear om hun weg te kunnen vervolgen. U volgt hen, wanneer zij hun bakens verzetten, niet waar?



©Nico P.R. Bakker, februari 2008

VALLENDE DOMINOSTENEN

Langzaam maar zeker raken beleggers gewend aan dalende aandelenkoersen. Het heeft even geduurd voordat het merendeel der beleggers inziet hoe het is gesteld met de trend. Logisch, want niet iedereen 'gaat om' op hetzelfde moment. Wat dat betreft gedragen beleggers zich als vallende dominostenen. In mijn column presenteer ik een specifieke visuele weergave van dit domino-effekt, de trend-domino indicator.

Trenderende markten

Een van de veronderstellingen binnen technische analyse is het gegeven dat koersen zich in trends voortbewegen. Nu is dat mijns inziens maar gedeeltelijk waar. Veelal is er inderdaad sprake van een proces van hogere toppen en hogere bodems, of andersom, hetgeen het kenmerk is van een trend. Anders gezegd, er is sprake van een duidelijke richting. Het komt echter ook voor, dat koersen zijwaarts bewegen en dan is er geen sprake van een trend, maar van een trading range. In vroegere tijden werd dit nog een horizontale trend genoemd, maar dat is inmiddels achterhaald. Een trend is stijgende of dalende, anders is het geen trend.

Trendmetingen

Er zijn zowel objectieve als subjectieve methoden die kunnen aangeven hoe het gesteld is met de richting en de kracht van een trend. Bekende subjectieve technieken zijn de trendlijn en trendkanaallijn. Binnen de objectieve methoden zijn met name de voortschrijdende gemiddelde lijn (VG), de oscillator en de MACD bekend. Ik ga verder stoeien met de VG.

Diverse parameters

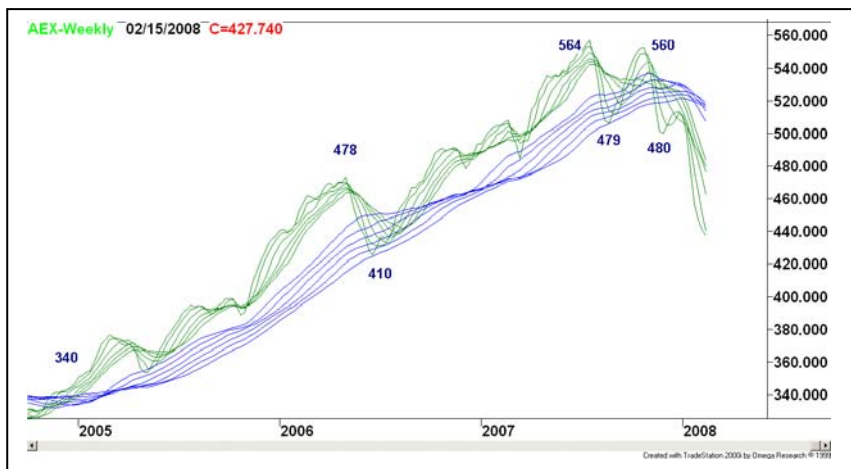
De meest simpele methode voor het vaststellen van de richting en de kracht van de trend is het inzetten van een voortschrijdende gemiddelde lijn (VG). De kracht van een VG-lijn is het filtermechanisme dat er voor zorgt dat mineure koersbewegingen worden uitgefilterd. Ik neem aan dat menig belegger op de hoogte is van de berekening en het praktisch gebruik van VG-lijnen.

Dan kom ik vanzelf op het oeroude probleem van de juiste parameter, ofwel instelling van de VG-lijn. Hoeveel moet de VG-lijn uitfilteren? Minder ruis impliceert een hogere parameter met als gevolg een hogere laggingfactor. Iets simpeler verteld: hoe langer de VG-lijn, hoe minder signalen, hoe meer je mist van significante bewegingen. Meer ruis, minder uitfilteren, korter op de bal dan? Prima, dan mis je niet veel van elke beweging, maar het aantal valse bewegingen is wel veel groter. Daar moet je als belegger mee om kunnen gaan. De oplossing voor genoemd probleem is vrij simpel. Gebruik meerdere VG-lijnen. Ik heb dit gegeven nader uitgewerkt in een zogenaamde trend-domino-indicator. Deze indicator illustreert op een aantrekkelijke manier in welke trendfase de koers zich bevindt. Eerst een korte omschrijving, daarna een voorbeeld van de AEX ter illustratie.



Twee VG-banden

Om een juist inzicht te krijgen in de trendmatige bewegingen van een koers, introduceer ik twee VG-banden. De korte VG-band is niets anders dan een combinatie van zes VG-lijnen met de volgende parameters: 3-5-8-11-13-15 daags VG. De keuze van de getallen is arbitrair, daar kan mee worden geëxperimenteerd. De lange VG-band is een combinatie van zes VG-lijnen met hogere waarden voor de parameters, in mijn voorbeeld 30-35-40-45-50-55 dagen. In het voorbeeld van de AEX gebruik ik overigens weekkoersen in plaats van dagkoersen, teneinde een beter inzicht te krijgen in de trendmatige ontwikkelingen op middellange termijn. Beide VG-banden vormen de trend-domino indicator.



Kijk eerst maar eens naar bijgaande figuur. Daarna zal ik de belangrijkste kenmerken en toepassingen bespreken. De groene lijnen zijn de VG's van de korte band, de blauwe lijnen zijn de VG's van de lange band. Ik heb bij belangrijke draaipunten

van beide banden de corresponderende waarde van de AEX index genoteerd. Goed gezien, de AEX zelf heb ik ter wille van de overzichtelijkheid even weggelaten. Voor het inzicht in de trendfase is de stand van de AEX in feite niet van belang.

Snijpunten binnen de band

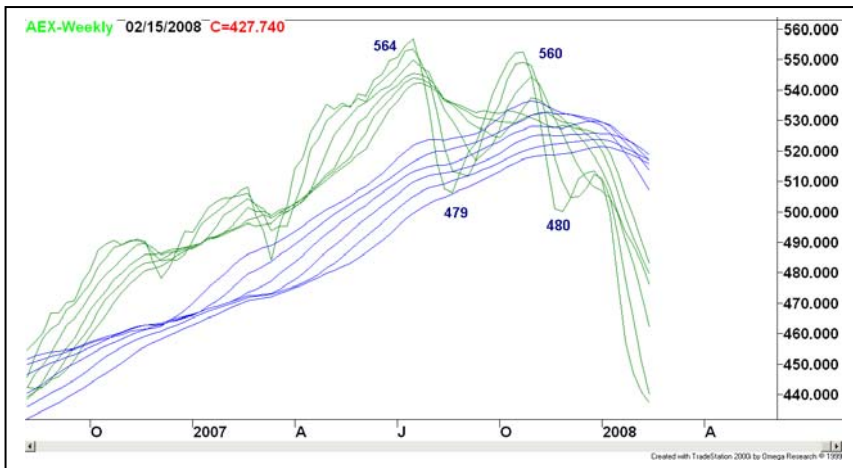
Er zitten diverse indicaties verpakt in beide VG-banden. Op de eerste plaats is het rekken en krimpen van beide banden van belang. Hoe breder de band, hoe sterker de trend. Als in een VG-band de lijnen naar elkaar toe kruipen is er sprake van een correctie of een trendafzwakking. Als de lijnen binnen de band elkaar gaan kruisen is er sprake van een trendomkeer. Het volgtijdelijk kruisen van de VG-lijnen binnen de band is een aantrekkelijk schouwspel, want dat is het domino-effect. Langzaam maar zeker kruisen meerdere lijnen elkaar, naarmate de koers significant van richting verandert. Mocht het meevallen met een draai in de koers, dan stopt het cross-over spel, minder dominostenen vallen om. Het crossover-spel zoals hiervoor genoemd, doet zich dus voor binnen elke band, waarbij de groene band de kortere termijn trendfases weerspiegelt, terwijl de blauwe band de langere termijn situatie illustreert.

Snijpunten tussen korte en lange band

Een andere, uitermate belangrijke indicatie zit verborgen in de snijpunten van beide banden. Omdat elke band uit meerdere VG-lijnen bestaat, is er een flink aantal crossovers nodig om er voor te zorgen dat de korte band onder of boven de lange band gaat bewegen. De vallende dominostenen komen hier wel heel duidelijk tot hun recht. Je kunt het ook nog anders visualiseren. Als beide banden parallel lopen, is er



sprake van een solide trend. Als vervolgens de korte band de lange band langzaam maar zeker gaat snijden, ontstaat een deken van kruisende lijnen. Hoe meer crossovers er worden geteld, hoe zwaarder de trendomkeer is. Als de korte band uiteindelijk helemaal door de lange band heen is gesneden, is het wel duidelijk wat de nieuwe trend wordt. Dit laatste fenomeen heeft zich onlangs op de weekgrafiek van de AEX voor gedaan. In figuur 2 heb ik dit gedeelte van de grafiek vergroot weergegeven.



Langzaam de diepte in

In augustus vorig jaar begon de korte band aan de lange band te knagen. Meerdere VG's van de korte band raakte verweven in de VG's van de lange band, maar de korte band is niet onder de lange band gedrukt. Hier openbaart zich nog een signaal, namelijk de

steunfunctie van de lange band. De AEX was inmiddels gezakt van 564 naar 479, om daarna weer op te veren naar 560 punten. De korte band is vervolgens niet meer vrij gekomen van de lange band. Toen de AEX wederom wegzakte van 560 naar 480, herhaalde het spel zich, met het grote verschil dat uiteindelijk de korte band in zijn geheel onder de lange band lag. Alle lijnen lagen op een lager niveau toen de AEX voor de tweede maal op 480 bodemde; een mooie illustratie van afzwakkende trendmatigheid en een verdere verpietering van de trend.

Lange termijn trendafzwakking

Door de recente heftige koersontwikkeling hangt de korte band als wilde spaghetti op de grafiek. Dit zal ongetwijfeld koopjesjagers naar de markt trekken. De kortste VG-lijn in de korte band zal hierdoor als eerste draaien en gaan kruisen met zijn medebroeders; in dat geval spreken we van omhoog vallende dominostenen, als u begrijpt wat ik bedoel. Er moet veel gebeuren om de korte band te laten verkrappen om als zodanig een verbetering van het sentiment te bewerkstelligen. Alle lijnen van de korte band staan niet eerder omhoog gericht dan bij een AEX stand van boven 480 punten, is zo mijn inschatting.

De lange band is aanzienlijk aan het verkrappen en draait langzaam maar zeker van richting. De dominostenen beginnen te vallen. Ze zijn nog niet allemaal om, de meest recente koersval moet nog worden verwerkt. Hoe het ook zij, de lange termijn trend is ernstig aan het verzwakken. Als binnenkort alle VG's van de blauwe band neerwaarts lopen en de groene band fier voorop loopt richting het zuiden, kunt u zelf vaststellen hoe het beleggingslandschap er voor de komende maanden uitziet.



©Nico P.R. Bakker, september 2009

TRENDWAAIER ALS GRAFIEKINSTRUMENT

Een grafiek met lijnen is voor een technisch analist gesneden koek. Maar een grafiek met een trendwaaier is pas echt een ultieme uiting van visuele analyse. Een trendwaaier is uniek in zijn soort en biedt aantrekkelijke kansen voor actieve beleggers. Sta mij toe om in deze column eerst aandacht te vragen voor visuele analyse, waarna ik de trendwaaier zal presenteren.

Marktgedrag

Er is inmiddels een aardige boekenkast te vullen met artikelen, boeken en andere geschriften die over technische analyse zijn verschenen. Vrijwel al deze publicaties bevatten methoden, technieken en plannetjes die de belegger zou moeten helpen bij het nemen van een beleggingsbeslissing. Deze methodieken en systemen zijn min of meer concrete kapstokken om een beslissing te kunnen nemen. Men gaat er daarbij vanuit dat marktgedrag in een trucje of model gegoten kan worden. Hamvraag is uiteraard of dit een juiste veronderstelling is. Kan marktgedrag altijd in een model worden gevangen? Ik geef straks het antwoord. Een andere vraag is of beleggers wel een trucje nodig hebben om een beslissing te kunnen nemen. Mijns inziens is het veel belangrijker om te begrijpen waar je als belegger mee bezig bent. Als belegger worstel je dagelijks met de soms oneerlijke strijd tussen de bull en de bear. Deze strijd wordt inzichtelijk gemaakt door de grafiek. Is het dan niet veel verstandiger om een blik achter de grafiek te werpen en als belegger goed te begrijpen wat die grafiek vertelt? De grafiek is toch de directe visualisatie van marktgedrag? Kortom, snap goed wat de grafiek indiceert en je kunt alle trucjes overboord zetten. Daarom ben ik ook een groot voorstander van Visuele Analyse.

Visuele Analyse

Een van de veronderstellingen bij visuele analyse is het gegeven dat de prijs of koers de ultieme uitkomst is van alle factoren die de prijs kunnen beïnvloeden. De prijs is een consensusmeter en weerspiegelt de rationele en irrationele verwachtingen van een breed publiek over de toekomst. Daarom is de prijs ook het enige onderwerp van studie binnen visuele analyse. Een tweede veronderstelling is dat liquide markten zich bewegen van evenwicht naar evenwicht. Acties van kopers en verkopers leiden tot een evenwichtsprijs op een markt. Nieuwe inzichten, rationeel of irrationeel gevoed, leiden tot nieuwe koop- en verkoopactiviteiten en daarmee tot nieuwe evenwichtsprijzen. Dat heen en weer bewegen naar evenwichtsprijzen openbaart zich veelal in de vorm van een trend. Kiest een koers overtuigend richting, dan is er sprake van een trend. De trendwaaier, die ik straks zal presenteren, illustreert op een specifieke wijze hoe de markt met het begrip richting omgaat.

De derde veronderstelling binnen visuele analyse heeft te maken met het menselijk gedrag. Het heden is nooit exact hetzelfde als het verleden. Echter, onder soortgelijke omstandigheden hebben mensen de neiging om op soortgelijke manieren te reageren. Het volgen en analyseren van prijsverloop is dan ook een analyse van menselijk gedrag. Dat men nooit exact hetzelfde reageert is mijns



inziens de oorzaak van het feit dat de eerder genoemde 'trucjes' niet altijd werken en dat daarom marktgedrag niet volledig in een model gegoten kan worden. Marktgedrag is een dynamisch en vaak irrationeel gebeuren, waardoor het toepassen van een trucje vaak tot teleurstellingen leidt. Het begrijpen van marktgedrag door het analyseren en uiteenrafelen van een grafiek en het daardoor in kaart brengen van kuddegedrag is wat dat betreft een belangrijke stap. Door gebruik te maken van visuele analyse technieken, ofwel grafiekanalyse, kan een belegger de 'foto van marktgedrag' ontwikkelen en daar zijn voordeel mee doen.

Grafiekanalyse hoort thuis in de categorie subjectieve analyses. Dit wil niet zeggen dat er geen vaste regels zijn voor het juist analyseren van een chart. Om te voorkomen dat emotie de overhand krijgt, waardoor er een wispelturig lijnenspel ontstaat, moet je als belegger de spelregels kennen. Hoe teken je een trendlijn, waar loopt de trendkanaallijn, waar lopen de randen van een trading range zijn zo wat vragen waar een helder antwoord op gegeven moet worden. Zo zijn er uiteenlopende herkenbare situaties op charts waar te nemen. Een van die terugkerende situaties is de trendwaaier.

Trendwaaier

Op een grafiek kan een trendwaaier worden getekend als er sprake is van een overtuigende richting ofwel trend, waarbij de koers steeds verder en steiler wegloopt van de trendlijn. In de afgebeelde figuur heb ik de grafiek van de olieprijs afgebeeld,



inclusief een trendwaaier. Hoe ontstaat een trendwaaier? In eerste instantie wordt het proces van hogere toppen en hogere bodems gevolgd met behulp van de oorspronkelijke trendlijn, lijn A op de grafiek. Als vervolgens de koers wegloopt van de trendlijn en een hogere bodem neerzet ver boven de trendlijn, kan een nieuwe trendlijn toegevoegd worden, trendlijn B, die de koers omhoog verder begeleidt. Dit

spel herhaalt zich nog eens met trendlijn C, zodat uiteindelijk drie trendlijnen gevolgd worden. Door het toevoegen van drie trendlijnen wordt het duidelijk dat de koers er in een parabolische beweging van door gaat. De trend versnelt, maar dat houden de stieren nooit vol. Als eenmaal de derde trendlijn is getekend, is de koersbeweging zo steil, dat de koers dreigt om te vallen.

De lijnen breken

Er is veel charttechnisch onderzoek gedaan naar het fenomeen trendwaaier. En wat blijkt nu, als lijn C eenmaal is uitgenomen, zijn de bears in staat om de koers terug te drukken naar de oorspronkelijke trendlijn (lijn A). Kennelijk fungeert trendlijn C als



een katalysator voor de bears. Eindelijk krijgen zij de gelegenheid om een flinke correctie in te zetten. Eerdere pogingen hiertoe werden immers abrupt afgebroken door de bulls.

Met andere woorden, als lijn C wordt gebroken, vallen de dominosteentjes en zal de koers weer tot rust komen op de oorspronkelijke trendlijn A.

Welnu, de olieprijs heeft trendlijn C onlangs gebroken. Aansluitend volgde een aanval richting trendlijn B. Deze lijn dreigt ook gebroken te worden. Maar de statistieken van de trendwaaier vertellen ons dat de koers terug moet naar trendlijn A. Er zit dus een verdere daling in het vat naar 100 dollar. Dan is de lucht uit de ballon, dan is de spanning uit de grafiek. Dat is het moment om na te gaan of de uptrend wordt hervat, danwel wordt gebroken.

Bodemvorming rond 100 dollar is dan ook cruciaal voor het verdere verloop van de olieprijs.



©Nico P.R. Bakker, september 2006

TRENDLIJNEN EN TRENDLIJNEN

Een van de boeiendste activiteiten in technische analyseland is het tekenen van trendlijnen. Menig belegger heeft zich deze kunst al eigen gemaakt. Alhoewel, soms zie ik in workshops de prachtigste kunstwerken, waar verder weinig mee gedaan kan worden. Hoe teken je eigenlijk trendlijnen? Hoe luiden de spelregels? Zijn er wel afspraken over gemaakt? In dit artikel zal ik alles op een rijtje zetten. U mag straks een keuze maken.

Trendlijnproblemen

Een trendlijn op de grafiek visualiseert het trendmatige verloop van de koers. Het is dus zaak om eerst een trend te herkennen. Die spelregel is vrij eenvoudig. Een serie hogere bodems en hogere tussenliggende toppen noemen we een stijgende trend. Het omgekeerde geldt voor een dalende trend. Als dat is vastgesteld weten we welke trendlijn getekend moet worden. Een stijgende trendlijn wordt over de bodems getekend, een dalende trendlijn over de toppen.

Maar dan dienen zich direct twee problemen aan. Het eerste probleem is de vraag hoeveel bodems (uptrend) of toppen (downtrend) er nodig zijn om een trendlijn te kunnen tekenen.

De 'handboeken technische analyse' zijn daar niet eensluidend in. Er wordt enerzijds gesproken over twee bodems of toppen, anderzijds wordt gesproken over het getal drie.

Ik ben van mening dat twee bodems of toppen minimaal nodig zijn, ingegeven door de wiskundige wetmatigheid dat er twee punten nodig zijn om een lijn te kunnen tekenen.

Zij die op drie punten wachten, kiezen voor een defensievere benadering. Natuurlijk is het zo dat meerdere raakpunten een trendlijn steviger maakt, maar je wilt wel bij de start van een trend aanwezig zijn. Dit laatste is reeds, met een hogere risicograad, bij twee punten het geval.

John Murphy, een van de grondleggers van technische analyse zegt het ook vrij duidelijk. Een trendlijn over twee punten noemt hij een 'tentative line', een derde raakpunt is nodig als bevestiging. Ik citeer: "However, while it takes two points to draw a trend line, a third point is necessary to identify the line as a valid trend line".

Wat is een top en bodem?

Het tweede probleem wat zich voordoet is de vraag wanneer er sprake is van een top of bodem. Breder gedefinieerd, wat zijn de punten waarover je de trendlijn tekent? Dan moet ik wederom antwoorden dat daar ook geen eensluidend oordeel over bestaat. Martin Pring, een vooraanstaand technisch analist en uitstekende 'teacher', schrijft in zijn boek 'Technical Analysis Explained': "The construction of trendlines is often dependant upon judgment that has been acquired through trial and error". Er zijn diverse varianten te bedenken voor het vaststellen van de trendlijnpunten. Dit veroorzaakt ongetwijfeld verschillende uitkomsten, maar dat is niet zo dramatisch. Realiseer dat een trendlijn slechts een visueel hulpmiddel is om de onderliggende



trend zichtbaar te maken. De serie hogere of lagere toppen en bodems, daar gaat het om. Als die serie wordt verstoord, ontwricht de trend.

Varianten in trendlijnpunten: slotkoers en body

De eerste variant is het tekenen van trendlijnen op een lijngrafiek, waarbij automatisch een *slotkoers* als top of bodem wordt aangemerkt. De reden om een lijngrafiek aan te houden is de gedachte dat een slotkoers de finale resultante is van de strijd tussen bulls en bears gedurende een specifieke periode, bijvoorbeeld een dag. De slotkoers wordt gezien als een soort evenwichtsprijs. Hoe de strijd zich heeft afgespeeld rond de slotkoers is hierbij niet van belang. De hoogste en laagste koers spelen in deze theorie geen rol. Alle ruis wordt uit de grafiek gehaald.

Een variatie op dit thema vinden we terug in de candlesticks. De verhouding tussen openingskoers en slotkoers (de *body* van de candlestick, ofwel het lichaampje) wordt hierbij als belangrijkste gegeven beschouwd. De uiteindelijke terreinwinst voor bull of bear wordt door de candle uitstekend gevisualiseerd. De uiteinden van de bodies worden dan ook als verbindingpunten voor een trendlijn gekozen. In geval van een top op de grafiek wordt de bovenkant van de body genomen als trendlijnpunt. Bij een bodem wordt de onderkant van de body aangehouden.



Als je nu de trendlijn door de slotkoersen vergelijkt met de trendlijn over de bovenkant of onderkant van de body, zijn er uiteraard zeer summere verschillen. De trendomslagpunten zijn vrijwel exact, want de candlestick heeft immers de slotkoers als belangrijke component in zich. Een duidelijke bodem op slotkoersbasis is gelijk aan een duidelijke bodem bij de candlesticks. Dit is ook zo bij toppen. Het enige verschil doet zich voor bij een witte candle op de bodem, of

een zwarte candle op de top. In dergelijke gevallen ligt de bodem van de candlesticktrendlijn iets lager dan de bodem van de slotkoerstrendlijn, afhankelijk van de lengte van de body. Gevolg hiervan is wel dat de stijgende candlesticktrendlijn in de toekomst iets lager ligt. Trendlijnbreuken komen dus ook fractioneel later en veelal iets lager.

Anders gedefinieerd, de candlesticktrendlijn verdraagt iets meer ruis dan de slotkoerstrendlijn. Ik heb een voorbeeld van de AEX grafiek afgebeeld in figuur 1 ter illustratie. De verschillen tussen de lijnen zijn marginaal. De keuze hangt af van persoonlijke voorkeur en de bewegingsvrijheid die wordt toegestaan.

Varianten in trendlijnpunten: Highs en Lows

Een duidelijke top of bodem, wat is dat? Goed kijken en de hoogste en laagste punten uitkiezen? Dit kan, trendlijnen tekenen is immers een subjectieve



aangelegenheid. Maar ik heb al heel wat discussies meegemaakt over de vraag of 'iets' een top of bodem is. Soms is het heel duidelijk, zeker op weekgrafieken met de barchart, wanneer er een top of bodem is neergezet. Een eenzame High, al dan niet omringd door enkele lagere Highs, steekt duidelijk boven de rest uit. Een duidelijke Low, zonder vergelijkbare Lows om zich heen, is op grote afstand al zichtbaar als bodem.

Het is gebruikelijk dat trendlijnen over dergelijke punten worden getekend. Het uitgangspunt hierbij is dat er prijsvorming heeft plaatsgevonden op dergelijke Highs en Lows en dat beleggers dergelijke punten als steun en weerstand zien. Kanttekening bij deze veronderstelling is dat dergelijke Highs en Lows tot stand kunnen komen door niet-significante gebeurtenissen, incidenten beter gezegd. U kent ongetwijfeld het verhaal van de handelaar die zich vergiste bij het opgeven van een verkooporder, waardoor er ineens een veel te lage koers op het scherm verscheen. Deze zogenaamde 'dikke vingers vergissing' verstoort de grafiek natuurlijk drastisch. Het is dan niet reëel om een dergelijke koers als steun aan te merken. Dit laatste pleit er overigens voor om met de hiervoor omschreven candlesticktrendlijnen te werken.

Varianten in trendlijnpunten: clusters

Er is nog een methode om de niet-significante Highs en Lows te omzeilen. Deze methode maakt gebruik van clustertoppen en clusterbodems. In dat geval worden meerdere Highs in oegenschouw genomen die min of meer op hetzelfde niveau liggen, om een top te definiëren. Meerdere Lows bij elkaar vormen tezamen een bodem. Het komt hierbij aan op een juiste visuele inschatting van Highs en Lows. Eigen interpretatie speelt hierin een belangrijke rol.

Grote voordeel van deze methode is het feit dat een trendlijn direct gedragen wordt door meerdere punten, wat de lijn sterker maakt. Beleggers zijn altijd op zoek naar bevestiging. Als de markt aantoonbaar een aantal keren rond hetzelfde niveau uit te bodemen of uit te toppen, groeit het vertrouwen dat de markt zich opmaakt voor een verandering in richting. Een keer een spike omhoog of omlaag geeft geen vertrouwen.



Ik heb in figuur 2 de actuele weekgrafiek van de AEX afgebeeld, waarin de clustertrendlijn staat getekend. In dit geval worden beide bodems van de stijgende trendlijn gedragen door slechts twee bij elkaar liggende Lows. Deze lijn fungeert nog steeds als vangnet voor de bulls. Het is toch interessant om te zien, dat de spike-low in april op 409 keurig



werd opgevangen door de trendlijn. De neerwaartse speldenprik werd direct ongedaan gemaakt. De basis van de trendlijn was goed (clusterbodems), waardoor eenzame Lows in de toekomst gezelschap krijgen van de trendlijn.

Volg de kudde

Uit de voorgaande beschouwing blijkt dat het tekenen van trendlijnen een subjectieve aangelegenheid is. Er zijn wel degelijk spelregels die aangeven hoe een trendlijn moet worden getekend. Echter, het kiezen van de verbindingpunten van de lijn, daar zit de variatie. Bedenk daarbij dat een trendlijn slechts een visuele ondersteuning is van de richting van de markt. De lijn weerspiegelt de beweging van de kudde. Laat u niet misleiden door een enkeling in de kudde, maar volg de meerderheid. Dit geldt zowel bij de start van een trend, als bij een trendomkeer.



©Nico P.R. Bakker, oktober 2008

TIMING IS HEEL LASTIG

Als aandelenmarkten zich rustig voortbewegen, kun je op basis van technische indicaties redelijkerwijs inschatten wanneer zich een aankoop- of verkoopmoment aandient; het landschap ziet er immers overzichtelijk uit. Verkeren de markten echter in zwaar weer, is de turbulentie heftig, dan is het wat lastiger om het juiste aan- en verkoopmoment in te schatten; het landschap oogt immers troebel, warrig en chaotisch, waardoor timing een stuk lastiger wordt. In deze column enkele overwegingen inzake het begrip 'timing'.

Hoog en laag

Als we de bijbels van technische analyse er op naslaan, dan wordt beweerd dat technische analyse vooral een timing instrument is. Maar wat is timing eigenlijk? Ik kan een heel flauw antwoord geven door te stellen dat het een kwestie is van laag kopen en hoog verkopen. Ofwel, op het laagste punt instappen en op het hoogste punt uitstappen. Praktisch probleem echter is het inschatten wanneer een koers hoog of laag is, niet waar? Dit uit zich veelal in een nachtmerrie, want de praktische ervaring is mijns inziens nog steeds dat er nogal eens te vroeg wordt ingekocht, gevoed door de angst de trein te missen en ook te vroeg wordt verkocht, omdat men bang is de opgebouwde winst als sneeuw voor de zon te zien verdwijnen. De ideale oplossing voor het vaststellen van 'hoog' en 'laag' is er voor te zorgen dat op het hoogste punt van de markt een belletje gaat rinkelen en op het laagste punt een lampje gaat branden. Welnu, deze oplossing zal altijd wel een utopie blijven. Een andere aanpak is gelegen in het feit dat je aan de linkerkant van de grafiek moet beginnen met beleggen. Dan zie je vrij duidelijk de toppen en bodems aankomen als je vervolgens naar rechts opschuift. Grappig, maar natuurlijk geen oplossing voor het hoog-laag probleem. Nee, ik vermoed dat er geen perfecte oplossing is voor het begrip timing.

Tweede plaats

Ik wil graag enkele addertjes onder het gras bij u neerleggen, die u wellicht kunnen helpen bij het verbeteren van de timing. Het zijn enkele overwegingen die een andere dimensie geven aan het begrip timing.

Zie timing eens als het startschot bij een belangrijke hardloopwedstrijd. Als je klaarstaat om weg te sprinten, probeer je in te schatten wanneer het startschot zal vallen. Echter, twee dingen weet je van te voren. Als je te vroeg wegsprint, dan word je gediskwalificeerd, als je te laat uit de startblokken schiet, dan heb je meteen een achterstand op je medespelers. In de financiële wereld is het mijns inziens verstandiger om iets later van start te gaan dan de bulls en bears waartegen je strijdt. Laat hen maar voorgaan, want zij hebben een hekel aan verliezen. Zowel de bull als de bear is erop uit om elke speler die voor hen loopt, te vermorzelen. En ach, 'de eeuwige tweede' is in dit verband geen slechte prestatie, niet waar? Blijf de bulls en bears maar in hun rug aankijken, dan blijf je in ieder geval uit hun klauwen.



Massahisterie

Hou wat betreft timing de massa goed in de gaten. Als vrijwel de gehele kudde van mening is dat de markt nog verder kan zakken en dat iedereen om je heen schreeuwt dat een betreffend aandeel nog veel te duur is, plaats dan maar een kooporder. Anders gezegd, op belangrijke draaipunten in de markt, zit de massa per definitie verkeerd. Men praat of schreeuwt elkaar in of uit een fonds, een duidelijke vorm van massahysterie.

Het is wat dat betreft raadzaam om de zogenaamde bullish consensus te volgen. Als de markt het teveel met elkaar eens is, gebeurt het tegenovergestelde.

Toppen en bodems

Een veel gehoorde kreet is de volgende: “Van winstnemen is nog nooit iemand armer geworden”. Natuurlijk, dit is zo, maar het is toch jammer als de gerealiseerde winst beduidend lager is dan de uiteindelijk te behalen winst als er meer naar toppen en bodems was gekeken. Een top is een top als de koers erover heen is, een bodem is een bodem, als de koers er al voorbij is. Inderdaad, toch even naar links kijken op de grafiek. Het is psychologisch moeilijk om te aanvaarden dat steeds aan de linkerkant de top ligt, maar tegelijkertijd voorkom je daarmee dat er te vroeg wordt uitgestapt. Accepteer maar dat een top voorspellen gevaarlijker is dan een top zien. Toppen en bodems zie je pas naderhand.

Handelsplannen

Een ander fenomeen dat er voor zorgt dat timing lastig is, heeft te maken met handelsplannen en de daarbij behorende discipline. Het is nog altijd beter om een goed handelsplan direct ten uitvoer te brengen dan een perfect plan de volgende maand uit te voeren. Als je voor jezelf goede handelsregels hebt opgesteld, moet je wat betreft timing niet meer twijfelen. Als het model een signaal uitspuugt, voer je meteen de transactie uit. Je hebt toch immers uitgezocht dat dat het beste moment is? Waarom dan twijfelen? Angst om ongelijk te krijgen, omdat je de vorige transactie toevallig met verlies hebt afgesloten, mag de timing niet verstoren.

Visuele inspecties

Als je niet met een handelsplan of systeem werkt, dan bepalen met name visuele elementen wanneer je in en uit de markt moet stappen. Daarbij is het verstandig om goed te observeren wat de markt van plan is. Heb geen feilloos vertrouwen in je eigen waarnemingen; probeer niet de bulls en bears jouw kant op te krijgen, want dat lukt toch niet. Nee, draai het om en wacht op het moment waaruit blijkt dat de markt het eens is met jouw ideeën. Kortom, de ideeën kunnen goed zijn, maar de timing is pas perfect als de markt jouw plannen goedkeurt.

De wekker

Het is dus kennelijk knap lastig om de theoretisch zo makkelijk te bepalen in- en uitstapmomenten praktisch goed uit te voeren. Diverse onderliggende krachten zorgen ervoor dat het wekkertje te vroeg of te laat afgaat. Een perfecte timing is vrijwel onmogelijk, maar timing verbeteren door onderhuidse angsten onder controle



te houden en te leren leven met enkele aannames, moet toch haalbaar zijn. De wekker gaat dan in ieder geval op betere momenten af.



©Nico P.R. Bakker, november 2006

DE BELEGGINGSBESLISBOOM

Tijdens presentaties en seminars wordt ik regelmatig geconfronteerd met de opmerking dat fundamentele koersverwachtingen nogal eens afwijken van technische koersverwachtingen. Goed om hier even bij stil te staan en tevens te bedenken dat een uiteindelijke beleggingsbeslissing gestoeld is op vier vraagstukken.

Emotie wint altijd

Elke actieve belegger worstelt dagelijks (of wekelijks) met een aantal knellende vraagstukken. Gaat de beurs omhoog of omlaag? Welke sectoren of fondsen zijn koopwaardig? Welke fondsen worden afgestraft? Is het beleggingsklimaat eigenlijk wel interessant? Moet ik volbelegd zijn? Stuk voor stuk belangrijke vraagstukken, waarop, zo goed en kwaad als het gaat, een antwoord op gegeven moet worden. Veel beleggers benaderen de hersenkrakende vragen zo rationeel mogelijk, zij proberen emotie zoveel mogelijk uit te schakelen. Echter, volledige uitschakeling van emotie is niet mogelijk. Uit onderzoek is namelijk gebleken, dat elke beslissing, dus ook beleggingsbeslissingen, gemengd worden door emotionele elementen. Sterker nog, het ultieme moment van het nemen van een beslissing is een zuivere emotionele aangelegenheid, hoe rationeel de beslissing ook wordt benaderd. De rationele weg om te komen tot een verantwoorde beleggingsbeslissing, bestaat uit vier trajecten.

Fundamentele analyse

Het eerste traject probeert antwoord te geven op de vraag of er sowieso belegd moet worden. Is het strategisch gezien wel interessant en profijtelijk om te beleggen? Langere termijn beleggers gaan uit van het standpunt dat een 'buy-and-hold' strategie op jaarbasis circa 10% oplevert. Echter, er zijn ook hele slechte jaren geweest. Het wegwerken van de negatieve resultaten uit het verleden vraagt dan heel veel tijd en geduld. Maar goed, als de fundamenten van de financiële markt gezond zijn, moet je geduld hebben. "Op termijn komt het wel weer goed", luidt dan de algemene gedachte. Kortom, bedrijfsresultaten, kwaliteit van het management, politieke en economische ontwikkelingen en verwachtingen bepalen of en zo ja waarin belegd moet worden. De ervaren lezer heeft allang in de gaten dat fundamentele analyse hier het sleutelwoord is. Als ezelsbruggetje wil ik het volgende meegeven: traject één geeft antwoord op de vraag WAT of WAARIN belegd gaat worden.

Technische analyse

Het tweede traject geeft antwoord op de vraag WANNEER ik ga beleggen. Anders gezegd, wanneer ga ik mijn fundamentele beslissing tot uitvoer brengen. Technische analyse biedt hierbij uitkomst. De fundamentele analyse kan dan wel een verwacht koersverloop schetsen op basis van het ondergewaardeerd of overgewaardeerd zijn van een fonds of sector, de markt hoeft het daar niet mee eens te zijn. Consensus



binnen de kudde kan best indruisen tegen de fundamenteel gestoelde verwachting. Je kunt dit nog anders formuleren. De fundamentele analyse doet uitspraken over het verwachte koersverloop op langere termijn. De technische analyse brengt feitelijk koersverloop in beeld op kortere, maar ook langere termijn. Eerder genoemd emotioneel gedrag is er veelal de oorzaak van dat feitelijk marktgedrag afwijkt van verwacht marktgedrag. De kudde gedraagt zich afwijkend, waarbij wel de veronderstelling geldt, dat uiteindelijk het verwachte koersverloop conform de fundamentele analyse bewaarheid wordt.

Ook hier graag een ezelsbruggetje: traject twee geeft antwoord op de vraag WANNEER ik ga beleggen, het betreft hier een timing-vraagstuk.

Money Management

Waarin belegd gaat worden en wanneer zijn nu beantwoord. Derde belangrijke vraag is HOEVEEL? Wordt het belegbaar vermogen in één keer op de markt gegoid of wordt dit in kleinere porties gedaan? Ik heb het niet over spreiding van de portefeuille, maar over het ten uitvoer brengen van een genomen beslissing. Afhankelijk van het geschetste marktbeeld, lees scenario, is het veelal verstandig om posities geleidelijk op te bouwen en later in de tijd weer geleidelijk af te bouwen. Dit is beter dan een “alles of niets” strategie. Er zijn meer elementen die een rol spelen bij verantwoord money management, ofwel risicobeheersing. Zo is een vast bedrag per investering veelal beter dan een vast aantal stukken per investering. Duizend stuks Elsevier is wat anders dan duizend stuks Rodamco Europe, niet waar? Een juiste invulling van money management heeft in ieder geval een aanzienlijke invloed op het uiteindelijke rendement.

Discipline

Het vierde traject van de beslisboom is misschien wel de belangrijkste. De beslissing moet ten uitvoer worden gebracht, de order moet worden geplaatst, er moet ACTIE worden ondernomen. Zonder aarzeling, zonder emotie, moet er worden uitgevoerd. Veelal lukt dit wel, maar bedenk eens wat heel veel beleggers doen als zij worden geconfronteerd met verlies? Allerlei uitvluchten worden bedacht om vooral niet tot actie over te gaan. Discipline is dan ver te zoeken en dat is funest. Mooie plannen, uitstekende strategieën, briljante handelsregels kunnen de prullenbak in als zij toch niet worden uitgevoerd. “Hou je aan de regels” is heel makkelijk gezegd, maar heel moeilijk om te doen, zo leert de praktijk. Het ultieme moment van elke beslissing, de emotie, steekt dan juist de kop op. Zorg er voor dat het vierde traject er goed verzorgd uitziet, anders is al het werk in de eerste drie trajecten voor niets geweest.



©Nico P.R. Bakker, maart 2008

DE BELEGGER ALS MEDICUS

Vele beleggers ploeteren zich dagelijks een weg door de informatiebrij die op hen afkomt. Afwegen, overwegen, absorberen, negeren van gegevens moet dan leiden tot een aanvaardbare visie of mening. Zo gebeurt dit ook bij het raadplegen van grafieken. Als belegger of analist kun je de financiële markt aan een technisch onderzoek onderwerpen om een diagnose te kunnen stellen. Het is daarbij frappant hoeveel raakvlakken er zijn tussen een belegger en een medicus.

Diagnose

Als onderdeel van een medisch onderzoek worden metingen gedaan van hart, hersenen en andere vitale onderdelen. De uitslagen van dergelijke metingen worden veelal grafisch gepresenteerd. Jawel, ook een arts is wat dat betreft een 'grafiekgluurder'. De arts probeert aan de hand van het grafische verloop een diagnose te stellen. Hij kan door het aflezen van een grafiek de algehele conditie bepalen en specifieke onderdelen nader benoemen.

Een belegger of analist doet in feite niet anders als hij de grafiek van de financiële markt bestudeert. Hij wil weten hoe het is gesteld met de conditie van de markt, welke ontwikkelingen er gaande zijn en welke acties het beste opgetuigd kunnen worden. Kortom, de grafiek is een instrument voor het medisch onderzoeken van de financiële patiënt. U als belegger bent hierbij de arts.

Algemeen en plaatselijk onderzoek

Wat doet een arts als hij u onderzoekt? Begint hij met zijn thermometer direct plaatselijk onderzoek te doen? Direct de stethoscoop tegen het lichaam gedrukt? Nee, de dokter bekijkt u op afstand met de handen op de rug. Visueel waarnemen hoe de patiënt zich gedraagt geeft al een vrij duidelijk beeld over conditie, sterke punten en zwakheden. Na een algemene oriëntatie volgt plaatselijk onderzoek om het beeld te completeren. Als zodanig hou je overzicht en inzicht.

Een belegger moet in feite ook zo handelen. Ook hij moet in eerste instantie op afstand naar de markt kijken. Bestudeer langere termijn grafieken om inzicht te krijgen in de algemene conditie. Ga daarna inzoomen naar daggrafieken en zelfs intraday grafieken om meer details te verkrijgen. Het is de kunst om uit te zoomen, niet om in te zoomen. Er zijn nog steeds heel veel beleggers die tot een verkeerde diagnose komen omdat zij slechts een stukje van de puzzel bestuderen, de randen van de puzzel zien zij niet. Doe net als de dokter, kijk eerst op veilige afstand met de handen op de rug, doe daarna plaatselijk onderzoek.

Patiëntgedrag in beeld

Een eerste blik op de grafiek is veelal niet voldoende om een goeie diagnose te stellen. Alhoewel, een ervaren arts komt al heel ver met slechts een blik op zijn patiënt. Een minder ervaren arts, pardon belegger, heeft extra hulpmiddelen nodig. Hij gaat de grafiek verder analyseren door het toevoegen van trendlijnen, trendkanaallijnen, koerspatronen, retracementgrenzen en nog meer charttechnisch



materiaal. Door subjectieve bevindingen en indicaties probeer je een beter beeld te krijgen. Interessant uitgangspunt hierbij is dat een grafiek een directe visualisatie van marktgedrag ofwel patiëntengedrag is.

Laboratoriumwerk

Naast direct marktgedrag is er afgeleid marktgedrag en dat zijn de diverse indicatoren die ingezet kunnen worden om de conditie van de patiënt in beeld te brengen. Een arts laat bloed onderzoeken in het laboratorium om als zodanig een objectief oordeel te krijgen over de status van zijn patiënt. Subjectief heeft hij al het nodige waargenomen, maar een objectieve bevestiging is toch wel plezierig. Beleggers doen er verstandig aan zich ook zo te gedragen. Niet alleen afgaan op eigen bevindingen, maar ook diverse indicatoren raadplegen, zoals trendmeters, sentiment indicatoren en volumemeters. Voor niet-ervaren beleggers is het dan raadzaam om de informatie uit de indicatoren te laten prevaleren boven de eigen waarnemingen.

Checklisten en scenario's

Een arts heeft ten behoeve van zijn onderzoeken diverse checklisten ter beschikking. Hij weet wat hij moet doen, hij weet welke stappen hij moet ondernemen. De uitkomsten van zijn onderzoek geven vervolgens aan welke medicijnen nodig zijn of welke chirurgische ingreep noodzakelijk is.

Voor een belegger is dit niet anders. Om tot een goeie marktvisie te komen moeten scenario's worden opgetuigd. Dit kan gebeuren aan de hand van een stappenplan, waarin marktclassificatie, chartreading, indicatoranalyse etc. aan de orde komen. Vervolgens wordt het meest waarschijnlijke scenario gedefinieerd en wordt er een praktisch handelsplan opgesteld. Posities worden ingenomen, money management wordt toegepast, stoplosses worden aangehouden. Kortom, de belegger voert zijn operatieplan met chirurgische precisie uit. Als belegger zul je ook de acties moeten afstemmen op het gedrag van de markt, zeker als deze afwijkend of onverwacht gedrag laat zien. Als een arts niet reageert op onverwacht gedrag van zijn patiënt, kunnen de gevolgen desastreus zijn, niet waar?

Mentale discipline

Over actieplan en operatieplan gesproken. Wat is het ultieme resultaat als een chirurg van zijn plan afwijkt? Onnodig afwijken is niet toegestaan, ingrijpen als de omstandigheden wijzigen vraagt een keiharde mentale discipline. Een belegger doet dit ook. Hij houdt zich aan zijn handelsplan en methodieken, maar grijpt in als de marktomstandigheden wijzigen. Dit is allemaal makkelijk gezegd, maar o zo moeilijk te doen. Van een arts verwacht je niet anders, zeker als je zelf op de operatietafel ligt. De arts is mentaal zo getraind dat hij doet wat hij moet doen. Hij is mentaal ook in staat om als zodanig te reageren. Kortom, als het goed zit tussen de oren, zijn de acties ook goed. Wat dat betreft onderschrijf ik de volgende uitspraak van Mark Douglas: "Behavioral is the outward physical expression of mental energy acting as a force on the outside environment".



Vaardigheden

Als het gaat om mentale discipline zijn er meerdere vaardigheden die een arts/belegger zich eigen moet maken. Een kleine bloemlezing ter illustratie. We verwachten van een arts dat hij zichzelf volledig onder controle heeft, hij beheerst zichzelf, wat de patiënt ook doet. De patiënt zal hij nooit de schuld geven van afwijkend gedrag.

Hoe doet een belegger dit? Heeft een belegger zijn eigen gedrag altijd onder controle? Overheersen subjectiviteit en emoties wel eens? Wie krijgt er bij verkeerde beleggingen de schuld? In eerste instantie de markt, dan wellicht de adviseur of analist, maar zelden de belegger zelf, niet waar?

Als arts reageer je op het gedrag van de patiënt, je past het behandelplan eventueel aan. Je vraagt niet aan de patiënt of hij zijn gedrag wil aanpassen. Doe als belegger ook zo, laat de markt aangeven wat je moet doen en op welke momenten je moet reageren en tot actie moet overgaan. Denk daarbij aan de volgende uitspraak van John Bollinger: "Asking the market what is happening is always a better approach than telling the market what to do.....".

Als laatste wil ik stilstaan bij een zware katalysator voor onzeker gedrag, stress en irrationeel gedrag en dat is het fenomeen angst. Focus op wat je wilt en kunt, focus niet op je angst. Als belegger is het lastig om na een serie verlieslatende beleggingen toch weer tot actie over te gaan als er bijvoorbeeld een mooi technisch koopsignaal wordt gegeneerd. "Het zal wel weer mis gaan" is dan veelal de gedachte. Nee, angst voor een volgende transactie mag er niet zijn. Stel een patiënt op de operatietafel komt te overlijden en jij bent de volgende die moet worden geopereerd. Wat verwacht je en wat eis je van de chirurg? "Het zal wel weer mis gaan" is dan geen prettig uitgangspunt.



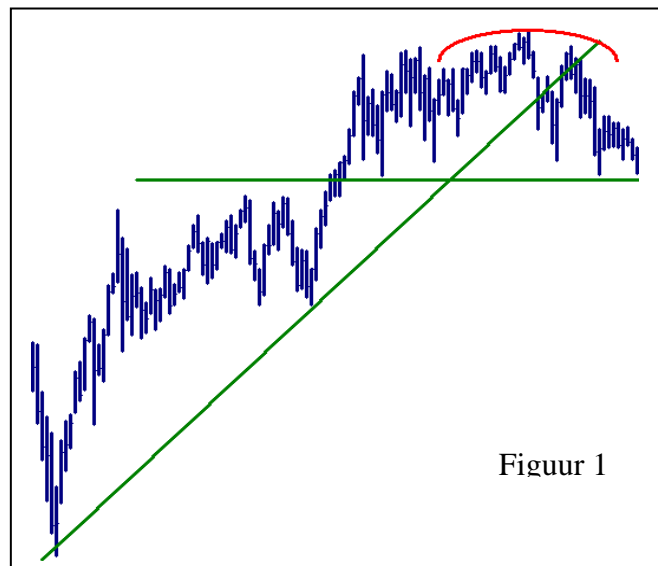
©Nico P.R. Bakker, november 2007

DE GESCHIEDENIS HERHAALT ZICH

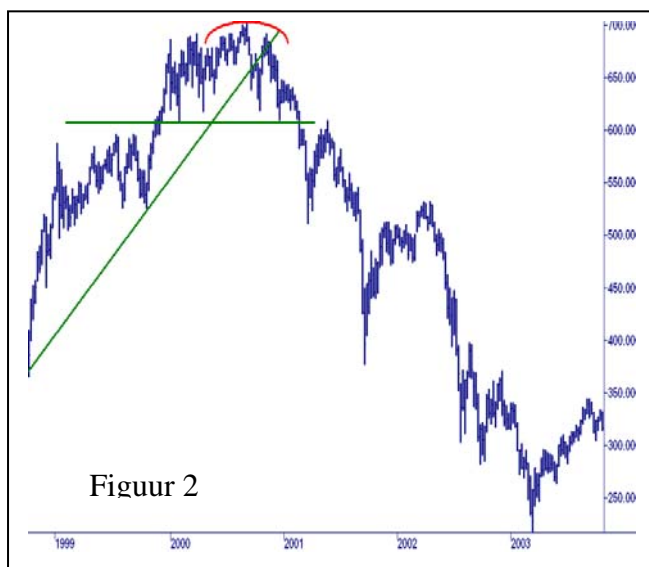
Een van de bouwstenen van technische analyse is de veronderstelling dat marktgedrag zich herhaalt. Anders gezegd, koersbewegingen uit het verleden herhalen zich in het heden, waardoor herkenbare patronen ontstaan. Het huidige verloop van de AEX heeft zich eerder voorgedaan. Toen was het verloop dramatisch. Staan we nu weer aan de rand van de afgrond?

Herkent u deze nog?

In figuur 1 staat een grafiek afgebeeld zonder tijds- en prijsaanduiding. De koers toont in eerste instantie een mooie uptrend, gevolgd door een consolidatiefase, waarbij het bekende motto 'oude weerstand wordt nieuwe steun' uitstekend wordt uitgebeeld. De consolidatie zorgt er voor dat de stijgende trendlijn wordt uitgenomen, gevolgd door een slappe daling tot aan de horizontale weerstand-woordt-steun-lijn. Vier- tot vijfmaal wordt deze kantellijn als steun getest. Het totale plaatje duidt op flinke trendafzwakking en toenemende neerwaartse druk. Als de kantellijn wordt gebroken komt er een einde aan de consolidatie en wordt er een aanvang gemaakt met een nieuwe dalende trendfase. Dit is conform de spelregels het meest waarschijnlijke scenario.



Figuur 1



Figuur 2

Forse downtrend

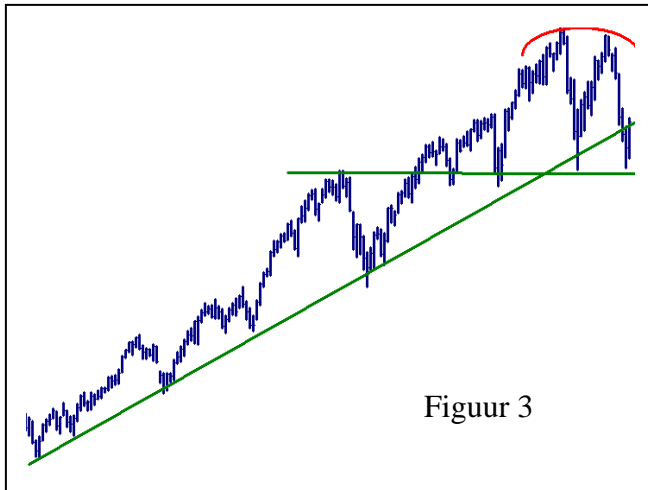
Heeft u het koersverloop herkend? Het is het verloop van de AEX index in de periode oktober 1998 tot februari 2001. U weet ongetwijfeld nog wat er daarna is gebeurd. In figuur 2 staat het verdere verloop afgebeeld. Toen de steunbalk eenmaal werd gebroken, raakten de beren op drift. Na de breakout volgde nog één keer een opleving om de steunbalk als weerstand te testen (jawel, 'oude steun wordt nieuwe weerstand'). Na deze zogenaamde 'berenkus' zakte



de index in een rap tempo in elkaar. Er volgde maar liefst een glijvlucht van afgerond 600 naar 250 punten, bijna 60%.

Sterke overeenkomst

In figuur 3 staat het huidige verloop van de AEX afgebeeld. Figuur 3 lijkt verdacht veel op figuur 1. Ook op dit plaatje zien we een uptrendfase, een consolidatiefase,



Figuur 3

een steunbalk, viermaal een test van de steunzone en een voorzichtige doorbraak van de trendlijn. Alle ingrediënten uit figuur 1 vinden we terug in figuur 3.

Ik zal de bijbehorende niveaus benoemen, zodat het plaatje nog meer tot de verbeelding gaat spreken. De bovenkant van de consolidatie wordt gevormd door de twee recente toppen op 564 en 559. De cruciale steunbalk ligt op de 480-470 niveaus, getallen waar al wekenlang over wordt geschreven. Maar hoe nu

verder?

Als de geschiedenis zich herhaalt

Ik wil geen doemscenario schetsen, maar we hebben eerder gezien wat de gevolgen zijn als een cruciale steunbalk breekt. Op dit moment zijn we nog niet zover, de 480-470 steunbalk is nog niet gebroken. Sterker nog, langzaam maar zeker kruipt de index weg van de rand van de afgrond. Maar dit zou wel eens de laatste stuip trekking van de stier kunnen zijn. De beer laat nog een keer een opleving toe om menig belegger daarmee op het verkeerde been te zetten. Als op korte termijn topvorming plaatsvindt rond 520 tot 530 zal de neerwaartse druk opnieuw worden opgevoerd. Zal dat dan de aanloop zijn om de steunbalk te verpulveren? Wie het weet mag het zeggen. Ik kan niet voorspellen, maar ik kan wel aangeven wat de gevolgen kunnen zijn als de steunbalk wordt weggeslagen. Ik hoef slechts te verwijzen naar figuur 2; marktgedrag herhaalt zich immers.



©Nico P.R. Bakker, augustus 2007

CENTEN OF PROCENTEN

Dat beleggers heen en weer worden geslingerd tussen emotie en ratio, mag geen nieuws zijn. Dat zij hier zelf hard aan meewerken is ook geen openbaring. Maar ook de beleggingswereld zelf herbergt katalysatoren in zich voor merkwaardig beleggersgedrag en vreemde gedachtenkronkels. Onderstaand een exposé over de rekenkundige attitude van beleggers en het optische bedrog in grafieken.

Veel of weinig

Onlangs was ik getuige van een interessante discussie tussen enkele beleggers. De ene belegger meldde heel enthousiast dat hij maar liefst € 10.000 had verdiend. Een andere belegger vroeg hoe groot zijn beleggingsportefeuille is; die bleek € 500.000 groot te zijn. “Dan heb je maar 2% verdiend”, was vervolgens de reactie.

Een andere belegger wist te melden dat hij met een investering van € 1000 in een week € 200 had verdiend. “Ook niet veel”, was de reactie van een andere, negatief gestemde belegger. “Dat is wel 20% in een week”, was het scherpe antwoord.

Kortom, € 10.000 is weinig en € 200 is veel? Het hangt er maar van af. Veel beleggers denken in termen van centen, omdat zij van mening zijn dat je van centen kunt eten, niet van procenten. Veel beleggers denken in termen van procenten. Zij bezien de beleggingswereld door een relatieve bril.

Nu is het merkwaardige dat beleggers niet rechtlijnig denken als het gaat om centen en procenten. Anders gezegd, de beleving is anders, afhankelijk van de context waarbinnen wordt gehandeld. Dan blijkt dat de rekenkundige attitude van beleggers toch merkwaardig in elkaar zit. Het volgende voorbeeld ter illustratie.

Procent wint het van cent

U stapt een winkel binnen om een nieuwe tas voor uw laptop te kopen. U zoekt er een uit met een prijs van € 50. De verkoper wijst u op het feit dat elders in de stad dezelfde tas wordt aangeboden voor € 25. U twijfelt geen seconde en gaat naar de andere winkel.

Een week later wilt u een super-de-luxe flatscreen TV kopen. In de winkel valt uw oog op een mooi exemplaar met een prijskaartje van maar liefst € 5.000. De verkoper wijst u op het feit dat elders in de stad dezelfde TV wordt aangeboden voor € 4.975. “Voor dit kleine verschil ga ik de stad niet in”, is uw eerste reactie. Merkwaardig gedrag, niet waar? U kunt tweemaal € 25 verdienen, maar slechts in het eerste geval wilt u reageren. Waarom? Omdat het prijsverschil procentueel gezien ontzettend groot is. Voor een relatief verschil van 50% komt u in actie, een verschil van slechts 0.5% verwaarloost u. U gooit toch € 25 weg.

Lineair en logaritmisch

Het denken en handelen in termen van centen en procenten vinden we ook terug in technische analyse land. Menig belegger is gewend aan de zogenaamde lineaire grafieken, waarin op de prijsas de absolute prijsveranderingen worden weergegeven.

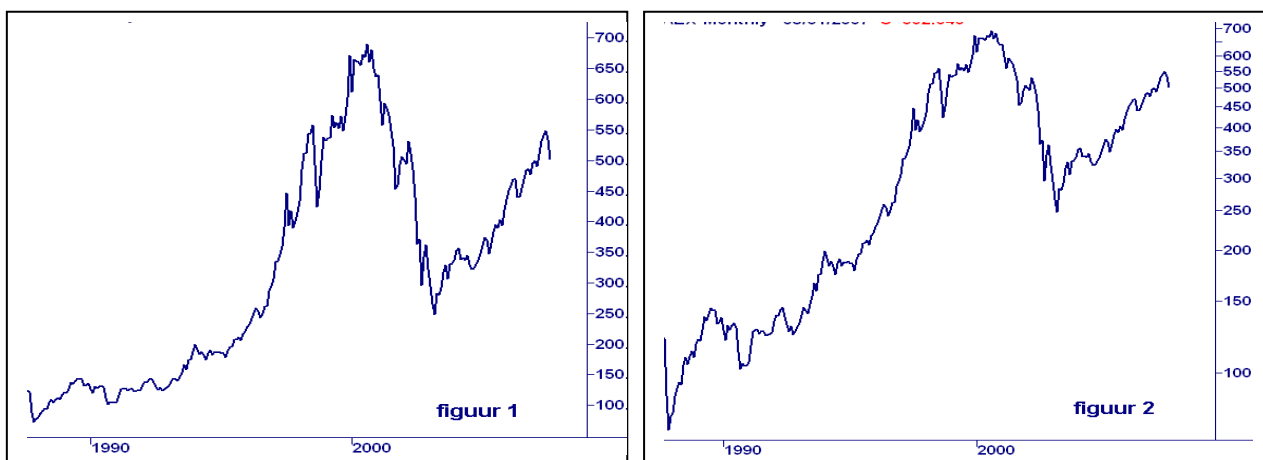


Minder gangbaar zijn de logaritmische grafieken met de procentuele koersveranderingen. Even ter verduidelijking: een prijsstijging van 5 naar 10 heeft op een lineaire as dezelfde afstand als een prijsstijging van 100 naar 105. In beide gevallen is het immers 5 punten.

Op de logaritmische schaal krijgen gelijke procentuele prijsbewegingen een gelijke afstand. In het voorbeeld krijgt de prijsstijging van 5 naar 10 een afstand van 100 (100% prijsstijging), terwijl de stijging van 100 naar 105 een afstand van 5 (5% prijsstijging) krijgt. U ziet, een groot verschil tussen centen en procenten.

Optisch bedrog

Als u naar bijgaande figuren 1 en 2 kijkt, welk koersverloop oogt dan beter? Bij welke grafiek voelt u zich redelijk comfortabel?



Ik vermoed dat u kiest voor figuur 2. Logisch, want in deze figuur ziet de stevige correctie er minder dramatisch uit dan in figuur 1. Ik moet u echter teleurstellen. Figuur 2 geeft de valse indruk dat de koersval minder erg is. Mag je dit manipulatie noemen? In beide grafieken gaat het om een daling van afgerond 700 naar 250 punten (jawel, het is de AEX). In beide gevallen gaat het om een daling van ruim 60%. Echter, de lineaire grafiek (figuur 1) weerspiegelt de centen, de logaritmische grafiek (figuur 2) illustreert de procenten. Het is dus optisch bedrog, figuur 2 is niet beter dan figuur 1. Is een logaritmische grafiek dan misleidend?

Trendbreuk komt eerder

Er is geen uitgesproken mening over het gebruik van logaritmische grafieken. De ene methode is ook niet slechter of beter dan de andere. Waar wel min of meer consensus over bestaat, is het feit dat een logaritmische prijsas zijn dienst bewijst bij lange termijn grafieken. Een logaritmische prijsas trekt de grafiek uit elkaar, waardoor de koerslijn een steiler verloop heeft. Het is dan ook logisch dat in geval van een uptrend de trendlijn eerder (tijd-technisch) en hoger (prijs-technisch) wordt gebroken. Koersbewegingen in een hogere prijsrange lijken kleiner dan de koersbewegingen in een lagere prijsrange. Dit is het geval in een uptrend, waarbij de koers aan de linkerkant van de grafiek lager staat dan aan de rechterkant, niet waar? Maar dit is toch ook optisch bedrog? Een substantiële koersbeweging wordt visueel gezien



samengeperst, omdat het zich afspeelt in een hogere prijsrange. De procenten overrulen de centen.

Overigens, voorgaande gaat op bij het gebruiken van trendlijnen. Het consulteren van bijvoorbeeld voortschrijdende gemiddelde lijnen voor het vaststellen van trends, geeft uiteraard geen enkel verschil. Op beide grafieken, lineair en logaritmisch, gelijktijdig een signaal op hetzelfde niveau.

Voordelen

Er zijn twee redenen aan te dragen die pleiten voor het gebruik van logaritmische grafieken. Omdat de prijsas de grafiek uit elkaar trekt, worden belangrijke koerspatronen in laag-geprijsde gebieden duidelijker weergegeven. Als chartist mis je deze patronen dus niet.

Dit is met name het geval bij lange termijn grafieken van hoog beweeglijke fondsen. De tweede reden, voor mij het enige valide argument, is het feit dat significante koersbewegingen in meerdere fondsen met elkaar vergeleken kunnen worden. Acties van een fonds dat zich in de 1 tot 10 Euro prijsrange bevindt (bijv. Ahold en Hagemeyer) kunnen visueel worden vergeleken met fondsen in de 40-50 Euro range (zoals Heineken, Randstad en TomTom). De procentuele bewegingen zijn volledig vergelijkbaar.

Lastige mix

Het is me wat, centen en procenten. Het zal altijd wel een lastige mix blijven. Soms denk je in centen, dat voel je immers in je portemonnee. Maar om objectiviteit te bewaren is het verstandig om in procenten te denken. Dan schuilt mijns inziens het gevaar in optisch bedrog en een psychologische valkuil. Een procentuele daling valt dan immers mee, waardoor er geen actie wordt ondernomen. "Ach, de daling is niet zo erg, het is maar 15%", is dan de doodoener, maar er wordt wel geld verloren. Ik ben benieuwd naar uw perceptie en ervaringen als het gaat om centen of procenten.



©Nico P.R. Bakker, juni 2007

BULLMENTERENDE MARKTEN

De stemming in beleggingsland is opperbest. De AEX breekt de 540 barrière, op zoek naar hogere niveaus. De Dow Jones is hard op weg naar 13800 punten. De Nikkei wil doorstomen naar de 20000 punten. Beleggers zijn enthousiast en zien de toekomst met vertrouwen tegemoet. De aandelenmarkten zijn wat dat betreft flink aan het 'bullmenteren'. Hoe herken je een bullmenterende markt en welk gevaar schuilt hier achter?

Bullmarkt

Een markt die de neiging vertoont om naar boven te kruipen, een sterke tendens tot stijgen vertoont en een bijna magnetische beweging richting 'noorden' inzet, is voor menig belegger een paradijs. Op een dergelijk speelveld is het goed vertoeven en geeft de belegger het gevoel het beleggersspel goed te beheersen. Het is een prima omgeving om laag te kopen en hoog te verkopen. Genoemd speelveld moet aan een aantal voorwaarden voldoen om het predikaat 'bullmarkt' te ontvangen.



Uptrend

Zo is er een aantal charttechnische aanwijzingen of ingrediënten die aantonen dat de bulls het voor het zeggen hebben en de regie volledig in handen hebben. Een proces van hogere toppen en hogere bodems is wel het duidelijkste voorbeeld. Maar daar zijn diverse vormen van. De krachtigste vorm is die waarbij een nieuwe bodem wordt neergezet op of

fractioneel boven de een na laatste top. Dit klinkt wat cryptisch, maar bestudeer bijgaande grafiek van de AMX index en het is duidelijk hoe deze sterke trendvorm er uitziet.

Hogere versnelling

Een andere charttechnische aanwijzing voor de dominantie van de bulls in een markt is het verschijnsel trendversteviging. Een stijgende trend is zichtbaar door het eerder genoemde proces van hogere toppen en hogere bodems. Over de bodems wordt een





trendlijn of steunlijn getekend, die door de markt zolang mogelijk intact wordt gelaten. Zolang de koers boven de trendlijn noteert, is de trend valide en toont de koers een tendens tot stijgen.

Rallies in een uptrend worden een halt toegeroepen tegen de trendkanaallijn die over de toppen loopt. Nu komt het in een zwaar bullmenterende markt regelmatig voor dat de trendkanaallijn wordt overschreden. Dit indiceert dan enige overspannenheid, de bulls stomen iets te ver door. Aansluitend volgt een correctiebeweging die midden in het stijgende trendkanaal wordt afgerond. Anders gezegd, de bears krijgen niet eens de gelegenheid om de trendlijn op te zoeken. Nee, ruim boven de trendlijn wordt reeds een hogere bodem neergezet. Er kan een additionele, steilere trendlijn worden getekend, ter illustratie van het feit dat de trend in een hogere versnelling wordt vervolgd. In feite wordt het trendkanaal naar boven gekanteld, de koers maakt een parabolische beweging, het hellingsvlak wordt steiler. Onlangs trad er een mooie trendverstelling op in de S&P 500 index. Ter illustratie staat deze index afgebeeld.

Lange witte candles

De candlestickgrafiek is een ideale grafische vorm om de strijd tussen bulls en bears in kaart te brengen. U weet ongetwijfeld dat de zwarte candles of lichaampjes dalende koersen

vertegenwoordigen en dat witte lichamen oplopende koersen indiceren. Niet alleen de kleur, maar ook de lengte van het lichaam zegt iets over het sentiment in de markt. Hoe langer het lichaam, hoe krachtiger het onderliggende sentiment. Welnu, het zal u dan ook niet verbazen dat een sterk oplopende markt zichtbaar wordt door een serie lange witte candles, afgewisseld met korte zwarte candles. Het illustreert het gegeven dat de ondergrond uitermate positief is en dat correcties slechts een kort leven zijn beschoren. Dit laatste is uiteraard typerend voor een bullmenterende markt. De bears krijgen nauwelijks een kans hun bek te openen. Elke poging om een correctie te starten wordt direct in de kiem gesmoord. Ter illustratie staat de grafiek van de Dow Jones afgebeeld, waar duidelijk zichtbaar is hoe een serie witte candles de index rap omhoog heeft gestuwd.



Uitgestelde negatieve divergentie



Een uitermate belangrijke indicatie waaruit blijkt dat de markt slechts één kant op wil, is het feit dat er geen gehoor wordt gegeven aan negatieve divergentie. Dit laatste doet zich voor als de koers hogere toppen neerzet, terwijl diverse sentimentmeters, waaronder bijvoorbeeld de RSI, gelijktijdig lagere toppen neerzet. Dit duidt op een onderhuidse spanning of zelfs ontwrichting van de trend en is veelal een prelude voor een significante correctie en zelfs een trendbreuk. Maar zolang de bulls hogere toppen neerzetten, blijft de correctie uit. Anders gezegd, de markt moet eigenlijk omlaag, maar de kracht van de bulls is dermate sterk dat de daling wordt uitgesteld en zelfs wordt afgeblazen.



De bulls trekken zich niets aan van de spelregels, zij stomen gewoon door. Een mooi voorbeeld van dit eigenwijze gedrag van de bulls deed zich onlangs voor op de daggrafiek van de AEX. De index zette hogere toppen neer, terwijl de RSI neerwaarts bewoog. Het gevaar van een gezonde correctie neemt hierdoor wel toe.

Objectieve indicaties

Naast charttechnische aanwijzingen zijn er ook objectieve indicaties waaruit afgeleid kan worden hoe sterk de koers aan het trenderen is. Ik zal niet alles opnoemen, maar een kleine bloemlezing is op zijn plaats. Let eens op het verloop van diverse voortschrijdende gemiddelde lijnen en dan met name de hellingshoek van de lijnen. U kunt zich voorstellen dat een rap oplopende koers er verantwoordelijk voor is dat een voortschrijdende gemiddelde lijn steiler gaat lopen. Hoe steiler de lijn, hoe sterker de kracht van de bulls.

Price oscillators en MACD's zijn ook trendmeters. Hoe groter de afstand wordt tussen meerdere gemiddelde lijnen, hoe sterker de indicatie is dat de bulls het speelveld overheersen.

De achtbaan

Mooi, leuk, aardig zo'n bullmenterende markt, maar er schuilt wel een gevaar in. Bomen groeien nu eenmaal niet tot in de hemel. Hoe hoger je op de achtbaan komt, hoe sneller het moment wordt bereikt dat je weer naar beneden suist. Een bullmenterende markt bereikt op een gegeven moment een punt waarop het 'lijntje maximaal gespannen' staat, verdere rek zit er niet meer in. Er zijn ook geen beleggers meer die additionele aankopen kunnen of willen doen, dus wie moet de koers dan verder opstuwten? Onder het grote publiek begint de twijfel toe te slaan en worden winsten veilig gesteld. Dat zijn vaak de eerste aanwijzingen dat het hoogste punt van de achtbaan is bereikt.



De parachute

Een sterke bullmarkt is aantrekkelijk voor beleggers, maar om hier van te genieten, vraagt wel de nodige discipline. Vooral het vroegtijdig uitstappen, gevoed door de angst om wellicht teveel geld terug te moeten geven aan de markt, leidt veelal tot psychologische drama's. Want opnieuw instappen op hogere niveaus is er vrijwel niet bij.

Discipline om te blijven zitten in een bullmenterende markt is heel moeilijk maar wel cruciaal. Genieten van een koersstijging is toch de mooiste beleving voor een belegger? Breek dit dan niet af. Ga mee tot het hoogste punt van de achtbaan, maar hou op de weg omhoog uw parachute paraat. Mocht er iets gebeuren, dan bent u in ieder geval verzekerd van een zachte landing om vervolgens weer in te stappen voor een nieuw ritje. Krijgt u hoogtevrees en bent u bevreesd voor een ritje omlaag in de achtbaan, stap dan maar uit.



©Nico P.R. Bakker, oktober 2007

BENT U EEN HOMO IRRATIO?

Het is algemeen bekend dat beleggersgedrag wordt gelardeerd door emoties. Dit is op zich niet erg, als emotioneel gedrag maar in de hand wordt gehouden. Zolang de balans tussen ratio en emotie niet wordt verstoord, vormt emotie een wezenlijk onderdeel in het beleggingsbeslisproces. Maar wat als emotie de overhand krijgt? Dit leidt veelal tot ongewenste, niet meer te controleren acties. De homo irratio in de belegger staat op en zorgt er voor dat beleggen een kwelling wordt. Hoe herken je nu een homo irratio?

Massagedrag

Als ik denk aan beleggersgedrag en massagedrag dan komt direct de volgende uitspraak bovendrijven: "In de kolkende massa van angst en hebzucht leveren emotie en ratio een verbeterde strijd om de heerschappij". Op het Damrak is een voortdurende strijd gaande tussen beren en stieren, tussen optimisten en pessimisten, wat vaak genoeg leidt tot extreem emotioneel gedrag. Angst en hebzucht zijn hierbij veelal de katalysatoren die het emotionele vuur aanwakkeren. Er zijn echter meer psychologische processen actief tussen de oren van beleggers die de balans verstoren tussen emotie en ratio. Sta mij toe u een kleine bloemlezing voor te schotelen. Wellicht herkent u zichzelf. Zo niet, dan mag ik u feliciteren, want dan bent u geen homo irratio.

Emotiecyclus

Schreeuwt u regelmatig hoog van de toren hoe goed uw aankoop is geweest? Legt u er daarna het stilzwijgen toe als de koers wegzakt? Voelt u angst en paniek als de koers in een vrije val raakt om vervolgens in pure wanhoop de aandelen te verkopen? Dan heeft u de emotiecyclus niet goed onder controle. Zonder dat u het weet, drukt u rationeel gedrag naar de achtergrond en laat u emotioneel gedrag de vrije loop. Een vroege indicatie van deze verstoring is het feit dat u negatief nieuws over uw aankoop wegdrukt. U wilt het niet lezen, u ziet het niet eens. Deze zogenaamde cognitieve dissonantie is het begin van alle ellende.

Voedingsbodems voor emotie

U heeft vast wel eens van iemand gehoord dat hij zeker weet dat de markt omhoog gaat. Hij toont superieure kennis, hij overspoelt u met briljante argumenten waarom zijn aankoop een gouden transactie is. Typisch een kenmerk van een homo irratio, risico negeren en overdreven overmoed tonen. Gevaar van overmoed is het blind worden voor de gevaren van de markt. De beren krijgen dan wel een uitgelezen kans om de portefeuille leeg te slurpen, niet waar?

Ik ken beleggers die alleen maar aandelen kopen, omdat iedereen ze koopt. Deze beleggers willen er graag bijhoren, dus verschuilen zij zich achter de grijze facade van de massa. "Als we dan onderuit gaan, dan gaan we met z'n allen" is veelal de gedachte. Dan kun je in ieder geval de massa de schuld geven. Dit imitatiegedrag



ofwel de 'verjaardagstalk' is een uitstekende aansteker voor emotioneel gedrag. De echte homo irratio is zeer gevoelig voor dit virus.

Wat doet u als de markt plotsklaps 10 tot 20% in elkaar klappt als gevolg van een onverwachte, heftige gebeurtenis in de wereld? Pakt u de telefoon en wilt u direct alles verkopen? Of laat je jezelf niet gek maken, laat je het 'vallende mes' rustig gaan en vertrouw je op de markt die veelal een tweede kans geeft om te verkopen? U begrijpt het al, het eerste gedrag is emotie, het tweede gedrag is ratio. Het is een uiterst pijnlijke ervaring om de opgebouwde winsten om te zien slaan in een fors verlies, maar het getuigt van rationeel inzicht om op veilige afstand te bezien wat er gaande is in de financiële jungle. Door afstand te houden, houdt u overzicht en kunt u het juiste moment bepalen om tot actie over te gaan. De homo irratio is al lang meegezogen de diepte in, stevig vastgeklemd door de berenklauwen.

Beleggersprofielen

Al is het Damrak roodgekleurd, ziet u dan toch nog koopkansen? Al staat de markt er florissant bij, vindt u dan steevast verkoopmomenten? Verkoopt u wel eens aandelen die u ooit heeft gekocht, of laat u ze jaar na jaar op de plank liggen? Waagt u alleen maar gokjes, of volgt u een gedegen handelsplan?

Dit zijn vragen die een belegger zichzelf moet stellen, om er achter te komen in hoeverre de balans tussen ratio en emotie in evenwicht is. Als u 'van alles een beetje' doet, dan zit het wel goed, dan heeft u de emotie aardig onder controle. Maar als er een levensgroot JA antwoord uitspringt, dan is de kans groot dat u een homo irratio bent. Klassiek voorbeeld in dit geval is de belegger die nooit verkoopt, rusteloze nachten voor lief neemt en leidzaam toeziet hoe zijn portefeuille vanzelf minder waard wordt, zonder dat hij er iets voor hoeft te doen.

Beleggersangsten

De hardnekkigste kwaal van een homo irratio is de angst om verlies te nemen. Een zeer herkenbaar verschijnsel, waar elke belegger last van heeft, ook al ontkent hij dit. Nee, de homo irratio gaat aandelen bijkopen, in de veronderstelling dat de koers op termijn wel weer gaat stijgen. De gemiddelde aankoopkoers is dan lekker laag, is het veelgehoorde argument. Als u al jarenlang aandelen KPN, Hagemeyer en Getronics in portefeuille heeft, weet u wat het effect van dit zogenaamde middelen is.

Koopt u wel eens aandelen, waarvan u denkt dat de koers echt niet meer lager kan? Dan leidt u waarschijnlijk aan 'mis-angst'. Stel je voor dat de koers inderdaad fors oploopt en je hebt ze dan niet in portefeuille, dat kan toch niet! Stel je voor dat je de boot mist. Een homo irratio vergeet dat er nog een boot gaat die wel de juiste koers vaart.

Verkoopt u wel eens aandelen omdat u meent dat de koers niet meer hoger kan? De kans is dan groot dat u aan 'inlever-angst' leidt. Stel je voor dat je een stukje winst moet inleveren, dat is geld weggoien. Het is toch fantastisch om achteraf te kunnen vertellen dat je op het hoogste punt hebt verkocht? Natuurlijk is dat prachtig, maar de angst om opgebouwde winst terug te moeten geven is veelal de drijfveer om uit te stappen, terwijl daar eigenlijk geen aanleiding voor is. De homo irratio ervaart regelmatig dat zijn gerealiseerde winst de helft is van de te behalen winst.



De legpuzzel

Heeft u wel eens aandelen gekocht die maar een beperkte opleving lieten zien om daarna volledig de kelder in te duiken, terwijl u van mening was dat er sprake was van een solide, stijgende trend? Dan heeft u als homo irratio de randen van de legpuzzel niet gezien. Elke koersbeweging moet juist worden gelabeld. Is de koersstijging een opleving in een langere termijn uptrend, of slechts een herstelbeweging in een langere termijn dalende trend? Zoek eerst de randen van de puzzel, beoordeel daarna waar uw marktstukje moet liggen. De homo irratio springt in het zwembad, zonder eerst te controleren hoe diep het water is.

Zonder emotie geen belegging

Voorgaande bloemlezing is bedoeld ter illustratie van het feit dat elke belegger last heeft van emotionele processen. Dit is helemaal niet erg, want zonder emotie kan geen beleggingsbeslissing worden genomen. Uit onderzoek is gebleken dat het ultieme moment van elke beslissing, niet alleen een beleggingsbeslissing, een emotionele aangelegenheid is. Het definitieve ja of nee, het uiteindelijk doorhakken van de knoop, is een emotioneel proces, hoe rationeel de aanloop naar de beslissing ook is geweest.

Dus beste beleggers, negeer emoties niet, probeer ze niet uit te bannen, dat lukt toch niet. Maar hou ze onder controle, hou ze in de hand.

Mocht u toch in een periode belanden, waarin u het gevoel heeft dat u wordt meegesleurd door overdreven emotioneel gedrag, waarbij u de neiging vertoont om definitief te kappen met beleggen, denk dan aan de wetenschap dat het altijd het donkerst is voor zonsopgang.



©Nico P.R. Bakker, juni 2006

BELEGGEN IS VOORUITDENKEN

Er zijn vele wegen die naar Rome leiden als het gaat om het formuleren van een visie. Fundamentele en technische ingrediënten vormen veelal de basis voor het nemen van een beleggingsbeslissing. Eén ding wordt door vele beleggers daarbij uit het oog verloren en dat is de gedachte dat het aankomt om vooruit te denken. Niet wat je zelf denkt, maar wat de massa denkt.

Technische analyse is achterom kijken

Als technisch analist verwacht u van mij helemaal geen uitspraken die te maken hebben met het vooruitkijken en vooruitdenken. Technische analyse is immers het bestuderen van historisch koersverloop, ofwel achterom kijken om vast te stellen wat er in het verleden is gebeurd. Gekscherend wordt van een technisch analist wel eens beweerd dat hij in een auto rijdt, waarbij hij in de achteruitkijkspiegel kijkt om vast te stellen welke weg hij moet volgen.

Dit is juist, als u bedenkt wat de veronderstellingen zijn die in technische analyse land gebezigd worden.

Een juiste technische analyse moet leiden tot een duidelijk geformuleerd scenario. Anders gezegd, een juist technisch advies is de omschrijving van de volgende stap die de markt naar alle waarschijnlijkheid gaat zetten. Dus toch vooruitdenken. Het is de kunst om de volgende stap in te schatten, gebaseerd op de recente stappen die de markt net heeft gemaakt. Wat is de massa van plan te doen, wat wordt hun volgende stap. Uw eigen stap past u daar op aan. Eerst zelf een stap doen in de veronderstelling dat de massa u wel zal volgen, is gedoemd te mislukken.

Dollar kan aansterken

Ter illustratie van het vooruitdenken zal ik de weekgrafiek van de EuroDollar nader analyseren. In de



grafiek zitten namelijk ingrediënten verpakt die vrij duidelijk indiceren wat de massa van plan is. Enige tijd geleden werd de dalende trendlijn uitgenomen, gevolgd door een stevige breakoutbeweging die een halt werd toegeroepen rond de 1.30. Vervolgens bleef de koers wat hangen



en wisten noch de bulls, noch de bears de koers significant te sturen. Op zich is dit niet zo verwonderlijk, gezien de felle opleving die we net hadden meegemaakt. Echter, het gaat er om de volgende stap in te schatten. Welnu, na een breakout volgt vrijwel altijd een reactie ofwel pullback. Deze pullback moet dan een hogere bodem opleveren boven de eerder gebroken trendlijn. Vorige week hebben de bears te kennen gegeven de pullback in te willen zetten. Met een bearish engulfing patroon werd de Euro omlaag gedrukt. De RSI bevestigde overigens de op handen zijnde reactiebeweging. Deze spanningsmeter is inmiddels teruggekeerd op neutraal terrein.

Hogere bodem is de volgende stap

Goed, de reactiebeweging is ingezet. Waar mag de hogere bodem worden verwacht? Diverse Fibonacci retracementgrenzen indiceren steun tussen circa 1.25 en 1.23. Wellicht nog iets lager, zodat de nieuwe oplopende trendlijn als steunlijn kan worden getest. De bears krijgen dus best wel wat ruimte om een mooie plek uit te zoeken voor het formeren van de bodem.

Daarna zullen de bulls het heft weer in handen nemen, want zij zullen proberen een uptrendfase in te zetten. Althans, dat is logischerwijs de volgende stap, ofwel het meest waarschijnlijke scenario. De contouren van het proces van hogere toppen en hogere bodems worden steeds duidelijker. Kortom, eerst even wat lager met de Euro, daarna weer hoger.

Technische spelregels

Het hiervoor geschetste beeld is geen visioen. De grafiek geeft indicaties en beelden vrij op basis waarvan de volgende stappen kunnen worden ingeschat. De massa denkt zoals de grafiek indiceert. Als technisch analist borduur je hier op voort, uitgaande van de veronderstelling dat de massa zich ook aan de technische spelregels houdt.



©Nico P.R. Bakker, oktober 2008

BAL ONDER WATER

Dat de aandelenmarkten in zwaar weer verkeren, is geen nieuws. De indices zwiepen met grote uitslagen heen en weer. Per saldo resteren zware neerwaartse trends. Wanneer wijzigt dit landschap? Zijn de markten al toe aan herstelbewegingen?

Mean reversion

Trendmatige bewegingen zijn te herkennen aan opgaande en neergaande golfbewegingen. Nu kan het voorkomen dat koersen flink weglopen van actuele trendlijnen, voortschrijdende gemiddelde lijnen en andere trendvolgende indicatoren en charttechnische hulpmiddelen. Normaal gesproken is dit geen probleem, daardoor blijft de golfbeweging immers in tact. Maar er komen ook situaties voor waarbij de afwijkingen extreem zijn, waardoor de kans toeneemt dat de koers weer terugkruipt in de richting van trendlijnen en gemiddelde lijnen. Genoemde afwijkingen kunnen worden gemeten met zogenaamde mean reversion indicatoren. Ik wil er graag drie bij u introduceren en bekijken wat de metertjes indiceren over de AEX.



AVG afwijking

De mean reversion indicatoren zouden climax indicatoren genoemd kunnen worden. Ze meten immers overdreven afwijkingen. De eerste climax indicator is de AVG afwijking, boven in de grafiek afgebeeld. Deze indicator geeft simpel weer hoe ver de koers afwijkt van de 55-weeks

voortschrijdende gemiddelde lijn (AVG). Ik heb de afwijking op 40% gezet. De blauwe lijn is de gemiddelde lijn, beide rode lijnen illustreren de 40% afwijking. Nu blijkt dat in de afgelopen twintig jaar de index eenmaal eerder onder de onderste afwijkinglijn is geweest en wel in maart 2003, toen de index een low op 217 neerzette. Destijds duurde het circa tien weken om weer boven de afwijkinglijn te komen en een herstel richting de AVG in te zetten. De afwijking van de AEX ten opzichte van de AVG is groter dan 40%, waardoor deze climax indicator reeds vijf weken in de alarmstand staat.



Z-score

De Z-score is een variant op de AVG afwijking, waarbij de afwijking ten opzichte van een specifiek gemiddelde wordt uitgedrukt in standaarddeviatiewaarden. Ik ga in deze column niet te diep in op deze bekende statistische waarden. Menig lezer is wellicht bekend met deze wijze van climax weergave, waarbij 1,2 en 3 standaarddeviaties (STD) aan de bovenkant en -1, -2 en -3 STD aan de onderkant worden genoteerd als afwijkingsmaatstaven. In het algemeen wordt gesteld dat er vanaf een STD van +2 of -2 sprake is van een overdreven afwijking. Ik heb de Z-score, midden op de grafiek, op +2 en -2 ingesteld, waarbij er thans sprake is van een climax stand, omdat de meter onder de -2 lijn staat. In het verleden is dit vaker voorgekomen. Gemiddeld gezien noteerde de Z-score vijf tot acht weken onder de -2 lijn (alarmfase), waarna de mean reversion van start ging. Welnu, er zijn inmiddels vijf weken verstreken met de Z-score in de alarmstand. De Z-score toont al de neiging om richting de nullijn te kruipen.

Dynamische RSI

Een van mijn favoriete climax indicatoren is de dynamische RSI, onder op de grafiek afgebeeld. Het is de klassieke RSI, bij velen bekend als de spanningsmeter met 30 en 70 als oversold (OS) en overbought (OB) lijn, waarbij de OS- en OB-lijn dynamisch zijn. De RSI wordt in dit geval gecorrigeerd voor beweeglijkheid, zodat de OS- en OB-banden een -2 en +2 STD vertegenwoordigen, net zoals bij de Z-score. Let wel, het gaat hier om STD afwijkingen van de RSI, niet van de koers of gemiddelde lijn.

Praktisch betekent een en ander dat markten niet altijd onder 30 reeds oversold zijn, soms pas bij veel lagere waarden. Als de RSI onder de OS-lijn noteert, is er sprake van een relatieve OS situatie. Het verleden toont aan dat dan na gemiddeld drie bars een bodem wordt gevormd, van waaraf de mean reversion start.

Welnu, de RSI op de AEX weekgrafiek bevindt zich reeds drie weken op oversold terrein.

Bal onder water

In de afgelopen zes weken zijn de aandelenindices fors in elkaar gedrukt. Diverse climax indicatoren indiceren een overdreven negatieve stand. Dit overdreven sentiment kan nog best even aanhouden, het is niet zomaar over.

Of moeten we ons voorbereiden op een 'bal onder water effect', waarbij de koersen in een rap tempo weer opveren in de vorm van een V-spike recovery?



©Nico P.R. Bakker, augustus 2007

STEUNBALK EN BERENKUS

Paniek, onrust, crisis en nog meer onheilspellend nieuws sieren de kranten en internetsites. Gaat het Damrak helemaal onderuit? Worden alle beurzen wereldwijd de diepte ingezogen? Als emotie de overhand krijgt wel, maar als je op de grafiek vertrouwt is de redding nabij.

Stevige correctie

Ik heb in mijn column eerder gewezen op het feit dat de huidige daling van de AEX vanaf 564 technisch gezien moet worden als een significante countertrend beweging. De bears trappen de AEX flink in elkaar en dat voelt niet goed, natuurlijk niet. Alle opgebouwde jaarwinst is als sneeuw voor de zon verdwenen en dat is wrang. Cruciale vraag is thans waar de vrije val een halt wordt toegeroepen. En dan is het toch verstandig om de grafiek te consulteren voor een bevredigend antwoord. Dat heb ik voor u gedaan en ik ontdekte een interessant charttechnisch patroon, dat ik u niet wil onthouden.

Steunbalk in zicht

De langere termijn uptrend is nog immer valide, zoals uit bijgaande grafiek blijkt. Zolang de AEX boven de groene oplopende steunlijn beweegt, houden de bulls, ondanks de flinke dreun, de touwtjes in handen. Nog even en de trendlijn wordt gehaald. Veel interessanter is het fenomeen 'steunbalk'. De bekende veronderstelling binnen technische analyse dat oude weerstand als nieuwe steun verder gaat, wordt door de AEX index in ere gehouden. Op de grafiek heb ik vier groene steunbalken getekend, ter illustratie van dit fenomeen. Het marktgedrag is daarbij steeds hetzelfde. Een recente top doorbreken, weglopen en weer terugkomen om de oude top als steun te omarmen.



Aan de rechterkant van de grafiek is zichtbaar dat de 480-470 zone als steunbalk fungeert. Reeds tweemaal eerder vond de kudde het voldoende om vanaf hogere niveaus teruggeworpen te worden tot aan 480-470. Tweemaal krabbelden de bulls weer op vanaf 480-470 om de uptrend nieuw leven in te blazen. Zou dit nu weer lukken? Marktgedrag herhaalt zich

immers?



Berenkus

Het spel met de steunbalk herbergt een interessant emotioneel proces in zich. Een recente top doorbreken, weglopen en weer terugkomen om de oude top als steun te omarmen, zoals ik hiervoor heb omschreven, is een terugkerend ritueel tussen bulls en bears. De bulls gaan er vandoor, maar komen nog een keer terug om afscheid te nemen van de bears. De berenkus is voor de pessimisten het teken om achter te blijven op de grafiek en toe te zien hoe de optimisten er in een rap tempo vandoor gaan.

Scenarioanalyse

Normaal gesproken, dat wil zeggen in het merendeel der gevallen, houden de spelers zich aan de technische spelregels. Echter, vandaag de dag lijkt emotie de overhand te krijgen, waardoor de spelregels wel eens vergeten kunnen worden. Tel daar bij op de hoge mate van beweeglijkheid en turbulentie, met als consequentie dat te laat op de rem wordt getrapt. Aan de andere kant is het zo dat afgelopen vrijdag de index onder 480 dook, maar met een slotkoers van 499 de week uitging. Was dit een vluchtige berenkus, of zou er nog een stevige omhelzing komen?



©Nico P.R. Bakker, april 2007

MARKTFASE ANALYSE

Menig belegger en analist is vertrouwd met de begrippen bullish en bearish sentiment. De kennis hieromtrent behoort in ieder geval tot de standaard uitrusting van een technisch analist. Maar wat is het nu eigenlijk? Met een gedetailleerde marktfase analyse zal ik aangeven dat er zes marktfasen zijn, waarin bullish en bearish sentiment een min of meer prominente rol vervullen.

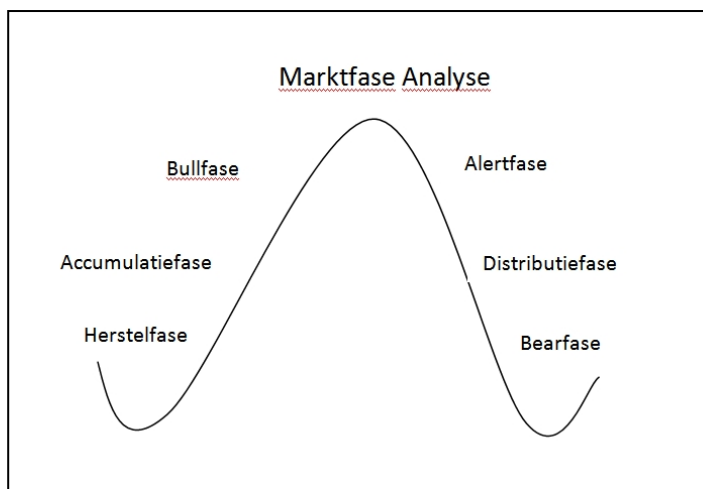
Snap de markt

Soms toont de markt overtuigend richting, dan weer zwakt de trend af en zo nu en dan kiest de markt helemaal geen richting. Als je deze prijsbewegingen kunt categoriseren, krijg je een beter en betrouwbaarder beeld van marktgedrag. Subjectiviteit krijgt hierdoor minder invloed en dat is altijd goed. Meet in welke fase de actuele prijsbeweging zich bevindt en je bent beter in staat om je portefeuille te beheren. Het biedt een interessante invulling voor money management activiteiten. De kreet Bullish refereert aan stijgende prijzen, maar stijgende prijzen betekent niet per definitie dat er sprake is van een stijgende trend. Koersen kunnen ook stijgen in een dalende trend, niet waar? De kreet Bearish refereert aan dalende prijzen. In een dalende trend dalen de prijzen, dat is waar, maar in een stijgende trend kunnen koersen ook dalen. Maar dan krijgt deze daling wel een ander labeltje. Kortom, breng de diverse prijsbewegingen objectief in kaart, zodat je als belegger beter in staat bent om marktbevingen te snappen en te volgen.

Marktfase analyse

Als je het voorgaande strak en klinisch benadert, kent een prijsbeweging een zestal vormen die uitgezet kunnen worden op een 'bell-shape' curve zoals hieronder is afgebeeld. U herkent de fasen vast wel.

In de Herstelfase bodemt de markt uit en begint de koers langzaam maar zeker te stijgen. Het gaat nog wat traag en aarzelend, want het grote publiek durft nog niet erg. Prijzen stijgen door en belanden in de Accumulatiefase. Meer en meer beleggers



durven aankopen te doen, waardoor de tendens tot stijgen natuurlijk wordt aangewakkerd. Iedereen wil wel kopen, waardoor er een bullfase ontstaat. Prijzen stijgen maar door, er lijkt geen einde aan te komen. De bullfase is natuurlijk voor de belegger de ideale fase. Op een gegeven moment verschijnen de eerste haarscheurtjes in de prijsbeweging. De stijgsnelheid neemt af, volume droogt op, de bulls willen niet meer. Voorzichtig



kalft de koers af, waardoor de Alertfase actueel wordt. Objectief ingestelde beleggers nemen afscheid van hun posities en wachten op betere tijden. Als koersen daarna verder dalen, treedt de Distributiefase in. Meer en meer partijen vertrouwen het niet langer en gaan tot verkoop van de stukken over. Neerwaartse druk neemt toe, de koers zakt verder weg, de Bearfase doet zijn intrede. Iedereen is flauw op de markt, negatieve geluiden overheersen. Deze negatieve houding en verdere koersdalingen drogen wel weer op, waardoor automatisch de Herstelfase zich weer aandient.

Trendanalyse

Leuk verteld allemaal, maar kun je diverse fasen ook objectief benoemen, zodat je niet hoeft te discussieren over de vraag welke fase actueel is? Het antwoord is ja. Onder het motto “Meten is weten” heb ik een klein onderzoek gedaan naar de mogelijkheden die voortschrijdende gemiddelde lijnen bieden om de marktfase analyse te objectiveren. Het is geen diepgaand onderzoek geweest, maar het biedt wel ingangen voor nader onderzoek en zo mogelijk het ontwerpen van een handelsmodel.

Ik heb in het onderzoek drie variabelen gebruikt, te weten de AEX slotkoers op dagbasis, een 50 daags voortschrijdende gemiddelde lijn en een 200 daags voortschrijdende gemiddelde lijn. De diverse combinaties tussen slotkoers en beide gemiddelde lijnen hebben geleid tot een objectieve vaststelling van de diverse marktfasen. Het gaat in dit kader te ver om alle details te bespreken, maar wilt u kennismaken van de regels en daar zelf mee gaan experimenteren, stuur dan een emailtje.

Koofasen en Verkoopfasen

De oplettende lezer heeft bij de omschrijving van de diverse fasen kunnen merken dat de eerste drie fasen tezamen de Koofasen zijn en de fasen aan de rechterkant van de curve tezamen de Verkoopfasen zijn. Nu eerst even wat testresultaten, dan een nadere toelichting over het praktisch gebruik van de fasen. Ik beperk mij tot de

Koofasen:	Kans op stijgen	Gem. stijging	Kans op dalen	Gem. daling	Winst-factor
Herstel	38.90%	3.20%	61.10%	1.60%	1.3
Accumulatie	54.50%	3.80%	45.50%	2.50%	1.8
Bull	32.80%	6.30%	67.20%	1.60%	1.9
Gemiddeld	42.07%	4.43%	57.93%	1.90%	1.7

Koofasen, van de Verkoopfasen zijn de resultaten ook beschikbaar. De resultaten zien er op het

eerste gezicht niet onaantrekkelijk uit. Besef dat het een ruw onderzoek is geweest om vast te stellen of de genoemde marktfasen objectief kunnen worden vastgesteld. Verder onderzoek is nodig om de resultaten te optimaliseren.

Het blijkt dat de AEX in een Herstelfase wel een tendens tot stijgen vertoont, maar de betrouwbaarheid is niet erg hoog. Dat is logisch, want de koers onderneemt pogingen om te herstellen. En dit gaat veelal met horten en stoten gepaard. De gemiddelde stijging bedraagt 3.2% en dat is niet onaardig. In deze fase geldt een winstratio van 1.3, dus handelstechnisch gezien is er geld te verdienen in deze fase.



Wie koopt er in een Herstelfase? De korte termijn, anticiperende, risico zoekende belegger. Hij weet dat de kans op succes klein is, maar als de markt gaat stijgen heeft hij al een gemiddeld resultaat van 3.2% te pakken, terwijl andere beleggers nog niets hebben gedaan.

De Accumulatiefase ziet er aantrekkelijker uit. De betrouwbaarheid is hoger en het gemiddelde resultaat is ook beter. Begrijpelijk, want de bulls komen op stoom. De tendens tot stijgen neemt toe, de acceleratiefactor neemt kennelijk toe. Een mooie fase voor korte termijn beleggers die in eerste instantie de kat uit de boom hebben gekeken en nu toch tot aankopen overgaan. De speculatieve beleggers uit de Herstelfase kunnen uit money management oogpunt overwegen hun posities uit te breiden.

De Bullsfase scoort ogenschijnlijk niet goed gezien de lage betrouwbaarheid. Maar een gemiddeld resultaat van 6.3% en een winstfactor van 1.9 doet vermoeden dat de neiging om door te stijgen zich vertaalt in een acceptabel resultaat, mits de regels goed worden gevolgd.

Inzicht in marktfasen

Menig belegger is niet in staat om aan de hand van keiharde handelsregels zijn portefeuille te beheren. Dat is op zich ook niet erg, als je maar wel elke actuele koersbeweging juist kunt benoemen. Dit geeft inzicht in de kracht van de beweging en vergemakkelijkt daarmee de juiste keuze van de te voeren strategie. Visuele inspectie van de grafiek en de daarbij behorende fasen biedt dan zeer waardevolle informatie.



©Nico P.R. Bakker, oktober 2005

HET SPEL VAN ACTIE EN REACTIE

Er wordt dagelijks veel geschreven en gepraat over het verloop van de AEX index. Niet alleen veel wijsheden omtrent de richting van de beurs worden over beleggend Nederland uitgestrooid, ook prachtige termen worden hierbij gebezigd. Heeft u wel eens gehoord van een breakout beweging? Of van een pullback? Wat is een 'impulsive wave' en een 'correctional wave'? Allemaal mooie benamingen voor specifieke koersbewegingen. Ik hou het simpel, ik benoem koersbewegingen in termen van actie en reactie.

Verschillende opinies

Het verloop van de AEX weerspiegelt de verwachtingen van de kudde beleggers. Het is de finale resultante van alle geabsorbeerde informatie die dagelijks vrijkomt. De kudde heeft vrij veel moeite met het verwerken van alle gegevens, want niet elk lid van de kudde ziet, voelt en beleeft hetzelfde. Marktgedrag is immers een non lineaire gebeurtenis, wat niet in een paar eenvoudige regels is te gieten. Dat niet iedereen het met elkaar eens is, hoeft geen probleem te zijn. Sterker nog, gelukkig staan de neuzen niet allemaal één kant op, want dan zou er geen handel meer zijn, niet waar? Verschillende meningen worden gevoed door een verschil in meetlat of timeframe. Niet iedereen handelt en belegt op dezelfde horizon, gelukkig maar.

Chaos

Echter, het gevolg van deze onsamenvangende gevoelens is het feit dat actuele koersbewegingen niet op dezelfde wijze geïnterpreteerd worden. De ene belegger ervaart een mooie koersstijging als een trend, terwijl een andere belegger het ziet als slechts een kortstondige opleving. Een dalende koers, is dat nu onderdeel van een downtrend, of een correctie in een uptrend? U ziet, verschil in timeframe veroorzaakt een grote verscheidenheid in de benoeming van actuele koersbewegingen. Om orde in de chaos te scheppen wil ik het aantal benoemingen terugbrengen tot twee titels, te weten actiebeweging en reactiebeweging.

Omhoog en omlaag

Als een koers zich voortbeweegt in een stijgende, trendmatige beweging, dan is een serie hogere toppen en hogere bodems zichtbaar. De koers golft omhoog, waarbij de beweging omhoog sterker is dan de beweging omlaag. Logisch, anders bereikt de koers nooit hogere niveaus in een uptrend. De opgaande beweging is dan een actie in de uptrend en de dalende beweging is een reactie. Denk aan een van uw eerste natuurkundelessen, waarin u leerde dat een actiebeweging altijd sterker is dan een reactiebeweging. Als u een bal tegen de muur gooit, komt hij altijd langzamer terug. Nu is er binnen de technische analyse een eenvoudig hulpmiddel om vast te stellen wanneer een actiebeweging wordt ingezet en wanneer er een reactiebeweging start. Dit hulpmiddel is de trendlijn en de trendkanaallijn. Deze lijnen indiceren draaipunten in de markt, op basis waarvan het spel van actie en reactie gespeeld kan worden.



Laat ik de weekgrafiek van de AEX als voorbeeld nemen om het spel met u te spelen.



In het vierde kwartaal van vorig jaar werd voor het eerst sinds lange tijd een hogere bodem gevormd. Twee punten zijn nodig om een lijn te kunnen tekenen (eerste les wiskunde), dus een stijgende trendlijn kon worden ingetekend. De groene lijn op de

grafiek is de trendlijn. Tot op de dag van vandaag beweegt de AEX boven deze steunlijn, dus is er nog immer sprake van een stijgende trend. Telkens wanneer de index steun vindt op de trendlijn, kan een nieuwe actiebeweging worden ingezet. De laatste keer dat dit gebeurde was rond het 382 niveau. Goed gezien dat de index de trendlijn niet heeft aangetikt, maar ja, dat komt door dat non lineaire gedrag. Hoe het ook zij, bodemvorming op of rond de trendlijn is de inleiding voor een nieuwe actiebeweging. De bulls maken zich op om de index omhoog te drukken naar niveaus die boven de laatste top liggen. Daardoor blijft de trendfase immers intact. De rode trendkanaallijn geeft aan waar topvorming mag worden verwacht. Weerstand tegen of rond de trendkanaallijn luidt het einde van de actiebeweging in. De lijn indiceert dat rond 420 tot wellicht een fractie hoger een top mag worden verwacht. De bulls hebben derhalve het maximale resultaat behaald uit hun actiebeweging, zij hebben de rode lijn gehaald.

Kadoetje van de markt

Stel nu eens dat de bulls te laat op hun rem trappen en dat de AEX boven uit het kanaal wordt gedrukt. Dan is de actiebeweging nog steeds gaande, het wordt een verlengde actie. Maar dit gaat wel gepaard met enorme vermoeidheidsverschijnselen. De bulls persen er nog een laatste stijging uit, om daarna dodelijk vermoeid de arena te verlaten. De bears krijgen dan vrij spel om hun tegenaanval in te zetten en de index terug te drukken in het kanaal. Dit laatste is het meest waarschijnlijke. De wijsheid dat een gebroken weerstandlijn als nieuwe steunlijn wordt getest gaat hier niet op, want de betreffende lijn is geen trendlijn. Het uitnemen van een trendkanaallijn is een extra kadoetje van de markt. De koers staat op dat moment te hoog, de kudde krijgt hoogtevrees met alle gevolgen van dien. Goed, een AEX op 422 hikt tegen de trendkanaallijn aan en prikt daar zelfs iets boven. De alarmfase is ingegaan, het wordt oppassen voor de bears. Maar de daling die ingezet wordt, is niets meer dan een reactiebeweging. Even een stap terug, op



zoek naar een nieuwe hogere bodem. Nu zijn er diverse technieken om in te schatten waar die hogere bodem neergezet gaat worden. De verwachting is dat rond 403 de reactiebeweging afgerond kan worden. In feite hebben de bears de ruimte tot aan 382. Mocht dit gebeuren, dan halen de bears het maximale rendement. Wordt 382 als steun uitgenomen, dan gaat de reactiebeweging over in een nieuwe actiebeweging, ook wel breakoutbeweging genoemd. De bears zullen dan namelijk proberen een dalende trend te starten.

Voor nu is het van belang de euforie van de recente 382-422 actie in te dammen. Pas op voor de bears die het voornemen hebben de AEX naar lagere niveaus te drukken. Onderneem wel actie als de verwachte 422-403 daling op uw meetlat een actiebeweging vertegenwoordigt.



Disclaimer

Het Dutch Investor Team stelt zich, met passie, ten doel haar leden van de best mogelijke informatie te voorzien om ze daarmee in staat te stellen het beste uit zichzelf en hun portefeuille te laten halen. Hierbij geeft zij, onder andere, ook inzicht in de keuzes die de oprichters van het Dutch Investor Team zelf maken. Alle informatie echter, in welke aard en van welke vorm dan ook, die afkomstig is van het Dutch Investor Team is slechts educatief van aard en beoogt leden, en niet-leden, inzicht, alternatieven, en extra criteria voor eigen keuze te verschaffen. Dit veronderstelt en houdt in dat elk een lid, of niet-lid, zelf verantwoordelijk is en blijft voor elke keuze die hij of zij maakt in het kader van investeren, traden, of elk handelen anderszins gebaseerd op of beïnvloedt door deze educatieve informatie, in welke vorm dan ook geconsumeerd. Het Dutch Investor Team kan in geen enkel opzicht aansprakelijk worden gehouden voor de keuzes die worden gemaakt op basis van door haar geleverde informatie, en / of de resultaten die daar uit voort vloeien. Door het tot zich nemen van de informatie gaan ontvangers hier automatisch mee akkoord.