

AANDELENKOERSEN: IN DE STERREN GESCHREVEN?

Dirk F. Gerritsen, Universitair Docent, Utrecht University School of Economics

Technische analyse (TA) is gemeengoed binnen de wereld van fondsbeheerders. Recent internationaal onderzoek toont aan dat maar liefst 87% van de fondsbeheerders hier gebruik van maakt bij het nemen van beleggingsbeslissingen. Bij een beleggingshorizon tot enkele weken is TA zelfs het dominante beslismodel. Toch laat zo nu en dan de discussie over de bruikbaarheid van TA op.

Foto: Uitgeverij Business Contact



Ook dit jaar was het weer zover toen Mathijs Bouman in het FD de knuppel in het hoenderhok gooide. In zijn column betoogde hij dat TA geen enkel nut diende: koersveranderingen weerspiegelen slechts nieuwe gebeurtenissen en de daarop aangepaste verwachtingen. Technisch analisten menen juist dat er allerhande patronen waar te nemen zijn in het historische koersverloop. Op basis daarvan zouden zij een inschatting kunnen maken van de toekomstige koersniveaus. In een interview is me in die tijd gevraagd of TA soms 'sterrenwielarij' was.

Ik vind het bijzonder dat er zoveel meningen bestaan over iets dat volgens voorstanders een voldongen feit is. Voor mijn boek *Eigen Schuld* heb ik daarom de wetenschappelijke literatuur over koerspatronen op de aandelenmarkt er eens op nageslagen. Kop-schouderformaties komen er het best vanaf: hier schijnt toch wat informatie in de rechterschouder te zitten. Verder is het kommer en kwel. Candlestickanalyse levert niets op voor beleggers: zelfs beide shooting star-patronen leveren een negatief rendement. Voor het voortschrijdende gemiddelde geldt eenzelfde mager resultaat. Bij het gebruik van Bollinger Bands zou het rendement zelfs een stuk hoger zijn wanneer precies het omgekeerde van het gesuggereerde zou worden gedaan. Een praktijkonderzoekje dat ik uitvoerde naar adviezen van een Nederlandse grootbank op basis van technische analyse leerde dat precies de helft van de voorspellingen uitkwam. Bepaald geen star performance.

Als iemand mij vraagt of TA nuttig is op aandelenmarkten kan ik dus weinig anders dan ontkennend antwoorden. Maar om het daarmee gelijk te stellen aan sterrenwielarij zou mij ook weer te ver gaan. Tot ik recent *The Heretics of Finance* tegen kwam. Dit boek is het resultaat van uitgebreide interviews met bekende Amerikaanse technisch analisten. Deze analisten wordt ondermeer gevraagd of het opnemen

van astrologie in technische analyse de geloofwaardigheid van het middel zou ondermijnen. Enkele antwoorden van de technisch analisten luiden: "Dat hangt af van het type astrologie waar je het over hebt" en "Sommige mensen hebben zeer goede aan- en verkoopmomenten geïdentificeerd met gebruik van astrologie".

Misschien liggen beide vakgebieden toch dicht bij elkaar dan ik dacht. En nu ik erover nadenk: wellicht geven de sterren zelfs meer informatie dan TA. Ik begrijp nu pas waarom in Nederland de beurswijsheid 'Sell in May and go away' niet opgaat, met gemiddeld 1,1% procent rendement in de eerste drie weken van mei. Laat nou net de stier in die periode het astrologische sterrenbeeld zijn!

Bronnen:

- Menkhoff, L. (2010), 'The use of technical analysis by fund managers: International evidence', *Journal of Banking & Finance* 34, p. 2573-2586
- Het Financieele Dagblad, 18 augustus 2010
- Buijs, A en D.F. Gerritsen (2010) *Eigen Schuld: Beleggingslessen uit de crisis*
- Lo, A., H. Mamaysky en J. Wang (2000), 'Foundations of technical analysis: Computational algorithms, statistical inference, and empirical implementation', *Journal of Finance* 55, p. 1705-1770
- Savin, G., P. Weller en J. Zvingelis (2007), 'The predictive power of 'head-and-shoulders' price patterns in the US stock market', *Journal of Financial Econometrics* 5-2, p. 243-265
- Marshall, B.R., M.R. Young en L.C. Rose (2006), 'Candlestick technical trading strategies: Can they create value for investors?', *Journal of Banking and Finance* 30, p. 2303-2323
- Lento, C., N. Gradojevic en C.S. Wright (2007), 'Investment information content in Bollinger Bands?', *Applied Financial Economic Letters* 3-4, p. 263-267
- Lo, A. en J. Hasanhodzic (2009), *The heretics of finance: Conversations with leading practitioners of technical analysis*