Die Wegbereiter

Börsengurus der Neuzeit

Charles Dow

Dass heute die Technische Analyse mit den fundamentalen Bewertungsansätzen konkurrieren kann, war ein Lernprozess von über einhundert Jahren. Angestoßen wurde dieser von Charles Dow, der als Begründer und Vater der Technischen Analyse gilt. Wenn Sie nun glauben, diesen Namen zu kennen, liegen Sie vollkommen richtig. Der Leitindex der amerikanischen Wirtschaft, der Dow Jones Industrial Average, wurde von ihm entwickelt und herausgegeben – genauso wie auch das renommierte Wall Street Journal, dessen erster Herausgeber Charles Dow war.

Charles Henry Dow wurde am 6. November 1851 auf einer kleinen Farm in Connecticut geboren. Entsprechend erfuhr er auch nur wenig Bildung, was ihn jedoch nicht davon abhielt, im Alter von 21 Jahren die elterliche Farm zu verlassen und sich als Journalist zu versuchen. Er konnte in diesem Bereich auch verschiedene Jobs ausüben, da er ein besonderes Talent für historische und ökonomische Themen besaß. Dies stellte sich als besonderes Glück für Dow heraus. Gefördert von seinen Vorgesetzten interviewte er Kapitalisten, Banker und Industrielle und lernte so eine Menge über die Börse und die Bewertung von Aktien aus erster Hand.

1882 folgte dann der nächste Schritt. Gemeinsam mit seinem Kollegen Edward Jones machte sich Dow selbstständig und gründete ein eigenes Unternehmen, die Dow Jones & Company. Innerhalb dessen verfassten sie regelmäßig Analysen zu verschiedenen Basiswerten, die sich vor allem durch zwei Eigenschaften auszeichneten. Zum einen schrieben sie einfach und verständlich, sodass ihre Analysen von einem großem Publikum verstanden wurden. Zum anderen verfassten sie ihre Artikel objektiv und unvoreingenommen. Viele andere Analysten besaßen gewisse Präferenzen und zeigten diese auch in ihren Analysen. Dow und Jones lehnten dies jedoch kategorisch ab.

In ihrem Börsenbrief, den sie als Customer Afternoon Letter publizierten, fassten sie auch die damals wichtigen Aktien zusammen, die vor allem aus der Schifffahrts- und Eisenbahnindustrie kamen. Um seinen Lesern einen breiteren Marktüberblick bieten zu können, war Dow jedoch bestrebt, weitere Unternehmen hinzuzufügen. Daraus erwuchs später der Dow Jones Industrial Average, der 1896 zum allerersten Mal berechnet wurde und die zwölf größten an der NYSE gehandelten Unternehmen enthielt. Alle Aktien wurden zu Beginn noch gleich gewichtet. Heute enthält der Dow Jones 30 Unternehmen. Der einzige der ersten zwölf Werte, der heute noch im Dow Jones vertreten ist, ist das von Thomas Edison gegründete Unternehmen General Electric. Neben dem Industrial Average entwickelte sich ebenfalls der Dow Jones Transportation Average, der sich nach wie vor auf Logistik, Schifffahrt und Eisenbahnen und später auch auf Fluggesellschaften konzentrierte.

Anders als der DAX® sind Dows Indizes reine Kursindizes, welche gezahlte Dividenden nicht berücksichtigen. Über die Zusammensetzung des Dow Jones entscheiden die Herausgeber des Wall Street Journals nach eigenem Ermessen und orientieren sich nicht an quantitativen Kriterien. Dies führt jedoch auch zu Kritik, da Alphabet beispielsweise trotz hoher Marktkapitalisierung nicht im Dow Jones Industrial Average vertreten ist. Das Wall Street Journal scheint also ein nachhaltiges Bestehen und eine lange Tradition ebenfalls zu berücksichtigen.

Den Erfolg ihres ersten Unternehmens nutzten Dow und Jones, um gemeinsam das Wall Street Journal zu gründen. Ihre ersten Börsenbriefe erfreuten sich dank des Erwerbs einer eigenen Druckerpresse großer Verbreitung. Die große Leistung des Wall Street Journal lag darin, Marktdaten für alle transparent zu machen. Vor dessen Erscheinen versuchten Unternehmen häufig durch die Angabe überflüssiger Informationen eine Berechnung ihres inneren Werts für Privatanleger zu erschweren. Dem traten Dow und Jones als objektive und verlässliche Datenquelle entgegen und wurden so schnell zur meistgelesenen Finanzzeitung Amerikas und machten damit den Dow Jones Industrial Average gleichzeitig zum Leitindex der amerikanischen Börsen.

Der Erfolg gab Dow recht. Im Jahrhundert nach Dows Tod wurde das Wall Street Journal mit rund 7.000 Mitarbeitern und annähernd zwei Millionen Lesern zur führenden Zeitung Amerikas. Diese wurde in elf Sprachen übersetzt und in 66 Ländern der Welt verkauft. 2007 wurde das Wall Street Journal dann von Medienmogul Rupert Murdoch für 5,6 Milliarden US-Dollar erworben.

Um die Bedeutung fundamentaler Daten wissend, entdeckte Dow dennoch Muster im Kursverlauf von Aktien und entwickelte davon ausgehend eine Theorie, die die Muster im Chart mit der Psychologie der Anleger und der fundamentalen Entwicklung der Unternehmen in Einklang zu bringen versuchte. Diese Theorie wird heute allgemeinhin Dow-Theorie genannt und bildet das Fundament der Technischen Analyse von Finanzmärkten. Dennoch war es nicht Dow, der die Ergebnisse in Form eines Buches veröffentlichte. Sie wurden erst 1903, ein Jahr nach seinem Tod, publiziert. Er verfasste lediglich eine Artikelserie im Wall Street Journal, in der er seine Beobachtungen erklärte.

Die Dow-Theorie kennt sechs Kernthesen, die im Folgenden erklärt und eingeordnet werden. Zunächst sei gesagt, dass Dow einen steigenden Trend als Folge steigender Hoch- und Tiefpunkte definierte. Ein fallender Trend wird entsprechend als Folge fallender Hoch- und Tiefpunkte erkannt. Das Bemerkenswerte an diesem Trendverständnis ist, dass es bis heute Gültigkeit besitzt und sich mit heutigen Interpretationen deckt. Die folgenden Thesen dienen dazu, diese Trends besser zu identifizieren oder Divergenzen zu erkennen.

1. **Die Indizes diskontieren alles.**
   Dow postulierte, dass der Markt alle Informationen der Vergangenheit und der Gegenwart sowie die Erwartungen an die Zukunft einpreist. Dies stellt gleichzeitig die Grundprämisse jeder Technischen Analyse dar. Bemerkt werden sollte, dass diese Annahme der Markteffizienzhypothese widerspricht, die in ihrer schwächsten Version annimmt, dass kein systematischer Gewinn aus historischen Daten erwirtschaftet werden kann. Diese Hypothese ist jedoch in ihrer Gültigkeit umstritten.

2. **Der Markt hat drei Trends.**
   Dow teilte Trends hinsichtlich ihrer Länge ein, wobei der primäre Trend eine Dauer von einem bis mehreren Jahren besitzt. Dem schließen sich sekundäre Trends mit einer Länge von drei Wochen bis drei Monaten an. Sie sind als Korrekturen im primären Trend zu verstehen. Schließlich benannte Dow auch tertiäre Trends, die kürzer als drei Wochen dauern und denen er kaum Bedeutung zumisst. Dow verglich diese Trends mit dem Meer, wobei primäre Trends Ebbe und Flut symbolisieren und die mittelfristigen Trends als Wellen verstanden werden können. Die tertiären Trends entsprechen dann den Kräuselungen auf den Wellen.

3. **Primäre Trends haben drei Phasen.**
   Dow priorisierte den primären Trend, welchen er in Akkumulationsphase, Phase der öffentlichen Beteiligung und Distributionsphase gliederte. Im ersten Stadium beginnen spitzfindige Anleger einzusteigen und erkennen das im Basiswert schlummernde Potenzial. Sie akkumulieren also erste eigene Positionen. Bald darauf berichten auch einschlägige Medien darüber und der Basiswert gelangt in das allgemeine Interesse, immer mehr Leute beginnen nun einzusteigen und erwerben den Basiswert. In der letzten Phase beginnen dann die spitzfindigen Anleger vom Anfang ihre Positionen zu distribuieren und abzubauen. Sie nehmen also Verkaufssignale durch andere Anleger voraus und schließen ihre Positionen, um Gewinne zu realisieren.

4. **Die Indizes müssen einander bestätigen.**
   Dow konzentrierte sich auf die Indizes Dow Jones Industrial Average und Dow Jones Transportation Average. Er verlangte, dass Trendsignale in beiden Indizes auftauchen und sich damit gegenseitig bejahen. Ein Hochpunkt in nur einem der beiden Indizes gilt also für sich genommen noch nicht als bullisches Signal. Abweichungen der beiden Indizes sprechen laut Dow für eine Fortsetzung des aktuellen Trends. Die ökonomische Logik hinter dieser Aussage ist dabei bestechend einfach. Steigen die Bewertungen für Industrietitel, so sollten auch Transportunternehmen davon profitieren und ihre Situation verbessern. Gleichzeitig sind die Transporttitel von nachlassender Gewinn- und Exportdynamik der Industrie negativ betroffen.

5. **Das Volumen muss den Trend bestätigen.**
   Mit diesem Punkt forderte Dow, dass ein Aufwärtstrend mit steigenden Umsätzen bei Kurssteigerungen und mit fallenden Umsätzen bei Kursrückgängen einhergehen muss. Analog muss bei Abwärtstrends der Umsatz an verlustreichen Tagen besonders hoch sein und bei Korrekturen abnehmen. Das Volumen (der Umsatz) muss also den primären Trend bestätigen, in dem es in dessen Richtung ansteigt.

6. **Ein Trend besteht so lange, bis es definitive Umkehrsignale gibt.**
   Der Technische Analyst nimmt an, dass die Wahrscheinlichkeit, dass der Trend anhält, größer ist, als dass er endet. Hier gilt also das geflügelte Wort „The trend is your friend". Um das nahende Ende eines Trends festzustellen, bedarf es klarer Indikationen, welche eine neue charttechnische Lage begründen.

Für die Theorie von Dow sind aber noch weitere Inhalte wichtig. So maß er den Tagesschlusskursen außerordentliche Wichtigkeit bei. Ausbrüchen, die intraday stattfanden, schenkte er keine Beachtung. Der Schlusskurs fasst die Emotionen des Tages zusammen, sodass Handelssignale nur auf dessen Basis generiert werden können.

Natürlich waren Dow und seine Theorie auch Kritik ausgesetzt. Dabei führt man häufig ins Feld, dass Dows Ansatz nicht die gesamte Bewegung des Basiswerts mitnimmt und man definitive Einstiegssignale erst erhält, nachdem 20 oder 30 Prozent der Bewegung schon gelaufen sind. Die Kritik greift aber zu kurz, wenn man Dows Motivation studiert. Er intendierte niemals, Kurse zu prognostizieren, vielmehr wollte er an der großen Bewegung partizipieren. Dies ist damit ein klar trendfolgender Ansatz und verhält sich entsprechend auch wie einer.

Dow hat die Finanzmärkte in verschiedenster Hinsicht geprägt. Das Wall Street Journal und der Dow Jones markieren Meilensteine in der Geschichte der Börse. Mit dem Nutzen der Aktie und der Indizes als ökonomischer Frühindikator verlieh er der Börse eine neue Bedeutung. Zugleich legte er den Grundstein für die Technische Analyse.
So bezeichnete Jerry M. Rosenberg Dows wichtigste Leistung als das „Schreiben über Finanzen in alltäglicher Sprache".

Quellen:

http://www.anb.org/articles/16/16-03537.html
http://www.investopedia.com/articles/financial-theory/08/charles-dow.asp
https://www.godmode-trader.de/know-how/1-2-die-dow-theorie-das-fundament-der-technischen-analyse,3733707
Technische Analyse der Finanzmärkte: Grundlagen, Strategien, Methoden, Anwendungen. Inkl. Workbook – John J. Murphy (2006, FinanzBuch Verlag)