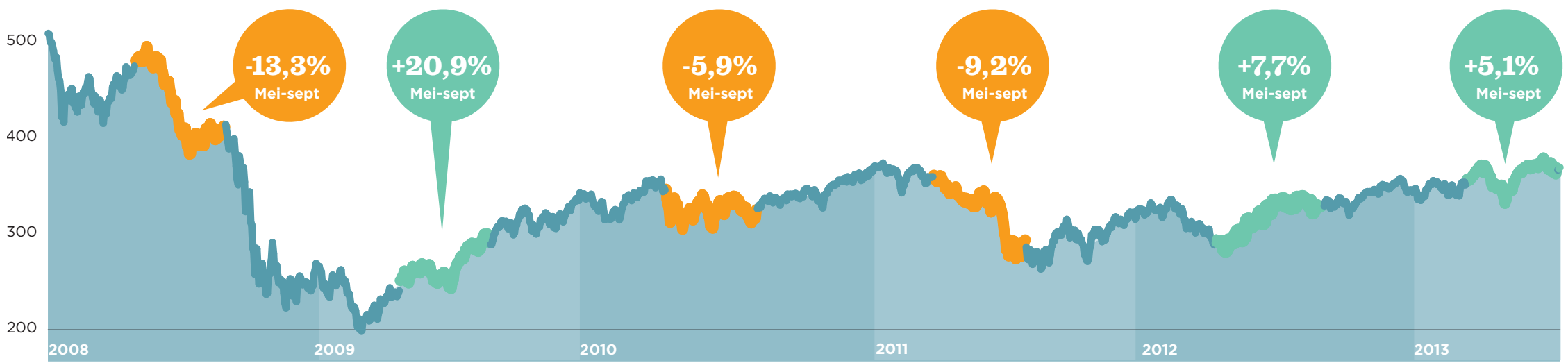


## Zomerstop Verkopen in mei ...



# Zittenblijvers in AEX deze zomer beloond

## Beurswijsheid 'sell in May...' ging niet op

Jeroen Bos  
Amsterdam

Verkopen in mei en terugkomen in september, luidt een oude beurswijsheid. Maar wie begin mei zijn AEX-aandelen van de hand deed, blijkt achteraf een dief van zijn eigen portemonnee. De AEX steeg van 1 mei tot 1 september met ruim 5%. Daar komt bij dat veel hoofdfondsen in mei hun dividend hebben uitgekeerd — rendement dat uitstappers zijn misgelopen.

De beurswijsheid gold wel voor beleggers die hun exit perfect wisten te timen. Wie op 22 mei uit de AEX stapte, boekte 0,8% meer koerswinst dan de zittenblijvers.

De situatie voor beleggers in Europese en Amerikaanse aandelen is vergelijkbaar. Ook voor hen pakte 'sell in May' ongunstig uit wanneer zij dat advies aan het begin mei hadden opgevolgd. Maar een exit op 22 mei leverde wel meer koerswinst op dan de gehele zomer blijven zitten.

'Het is meestal onverstandig om in mei uit aandelen te stappen', vertelt onderzoeker Dirk Gerritsen van de Universiteit Utrecht.

'Mei is weliswaar vaak een slechte maand voor Nederlandse aandelen, maar door uitgekeerde dividenden is het rendement toch 1,6% positief.' Wie in de voorspelende waarde van statistieken ge-

looft, kan beter in juni uitstappen, meent Gerritsen.

Ook het tweede deel van de wijsheid ('remember to be back in september') klopt volgens Gerritsen vaak niet. De herfstmaand is sinds 1955 de slechtste beursmaand gebleken, met een gemiddeld koersverlies van 2,2% voor de AEX of de voorlopers daarvan. 'In die periode was september 55% van de keren een negatieve maand, inclusief dividend', vertelt Gerritsen, die zegt dat oktober ook geen rendement oplevert. Dat komt overigens niet alleen door crashes, die opvallend vaak in september en oktober plaatsvinden. Denk aan de beurskrach van 1929, Zwarte Maandag (1987), de aanslagen van 11 september 2001 en de val van Lehman Brothers in 2008.

Op enkele doemdenkers na, houden analisten en economen geen rekening met een nieuwe crash. Wel hangen de nodige risico's boven de markt die de koersen kunnen drukken. Het afbouwen van het ruime monetaire beleid in de VS en het bekendmaken van de opvolger van Ben Bernanke als voorzitter van de Federal Reserve, zijn belangrijke thema's. Ook de aankomende verkiezingen in Duitsland, een mogelijk internationaal ingrijpen in Syrië en het feit dat de VS alweer bijna tegen hun begrotingsplafond aanzitten, kunnen roet in het eten gooien.

Een onderliggende vraag is of aandelen momenteel niet te duur zijn. De discussie daarover is de afgelopen weken opgelaaid, vooral doordat 's werelds bekendste markteconomen Robert Shiller en Jeremy Siegel hierover publiekelijk de degens hebben gekruist.

### Winst

**De AEX steeg van 1 mei tot 1 september met ruim 5%**

### De expert

**'In mei uit aandelen stappen, is meestal onverstandig'**

### Herfsttij

**In september weer aandelen kopen, is niet altijd raadzaam**

Shiller waarschuwt dat Amerikaanse aandelen op dit moment historisch gezien duur zijn. Volgens Siegel zijn zij juist goedkoop.

Shiller vergelijkt de koersen van aandelen met de gemiddelde winst van de bedrijven in tien jaar. Siegel meent dat die methode in het huidige tijdsgewricht een onjuist signaal afgeeft, omdat er geen rekening wordt gehouden met de enorme afschrijvingen van bedrijven tijdens de crisis. Als die worden meegenomen in de berekening, blijken Amerikaanse aandelen juist goedkoop.

Veel beleggers gebruiken voor hun waardering een simpelere methode. Zij zetten de huidige koers af tegen de verwachte winst voor dit jaar of het komende jaar. Voor de AEX komen die waarden uit op 13,1 en 11,9 respectievelijk. Dat wijkt niet veel af van de gemiddelde koers-winstverhouding (kw) sinds begin deze eeuw. Die is 12,6.

Volgens berekeningen van Morgan Stanley ligt de koers-winstverhouding van de MSCI Europe-index eveneens in lijn met het historische gemiddelde. Econoom Graham Secker van de Amerikaanse bank heeft ook gekeken hoeveel van de aandelen in de index een koers-winstverhouding hebben die hoger is dan hun gemiddelde kw van de laatste 7,5 jaar. Dan blijkt dat 51% van de aandelen relatief duur is. Dat is het hoogste percentage sinds 2007.

Maar, 'het is gebruikelijk dat waarderingen van aandelen boven het gemiddelde uitstijgen wanneer economieën uit een recessie komen', voegt Secker daaraan toe. 'Die blijven vaak oplopen tot de inflatie weer aantrekt.'

## Instapmoment

**Een beurswijsheid dicteert dat beleggers zich in september weer melden op de beurs. Maar wie naar de statistieken kijkt, blijft waarschijnlijk langer weg. September is voor veel beurzen de slechtste maand van het jaar. Volgens onderzoeker Dirk Gerritsen loonde het in verleden om pas in november terug te komen. 'Dat wordt de Halloween-indicator genoemd, naar de feestdag op 31 oktober.'**

**Gerritsen legt uit dat de wetenschap nog geen goede verklaring heeft gevonden voor het fenomeen van de zwakke zomers en het kerende sentiment in het najaar. 'Misschien komen beleggers er in de zomer achter dat hun verwachtingen voor het jaar te rooskleurig zijn geweest. In november beginnen ze naar het volgende jaar te kijken en stijgen de verwachtingen weer. Maar dat weten we niet zeker.'**

