



worpen aan de Duitse wapenexportcontrole. Maar dat levert weer reputatierisico's op.

De verkoop van Leopard-tanks aan Indonesië in 2013 werd bekritiseerd door mensenrechtenorganisaties. De goedkeuring voor de uitvoer van tweehonderd tanks naar Saoedi-Arabië was onderwerp van Duits debat. Rond Rheinmetall hing een geur van bedrog na smeergeldbetalingen in Griekenland. Het kocht in Duitsland vervolging af voor 37 miljoen euro.

Op de jaarlijkse aandeelhoudersvergadering vinden doorgaans felle protesten plaats. Vijftig mensen kwamen vorig jaar het podium op om aandacht te vestigen op de oorlog van het Turkse leger tegen Koerden, uitgevochten met wapens van Rheinmetall. "Een bijeenkomst van oorlogspartners", werd de aandeelhoudersvergadering genoemd. In mei werd geprotesteerd voor het kantoor van Franz Josef Jung, de voorzitter van de raad van commissarissen van Rheinmetall. Hij is pikant genoeg een voormalig minister van defensie in Duitsland.

### MORALITEIT

Over de moraliteit van beleggen in defensiebedrijven zegt analist Zafer Rüzgar dat het een actuele kwestie is: "Ik heb klanten die hier problemen mee hebben. Ik vermoed eerlijk gezegd dat deze bezwaren bij grote beleggers eerder zullen toenemen dan afnemen de komende tijd."

Gewetensbezwaren heeft Wyser-Pratte niet. De man die in 1940 is geboren in Vichy-Frankrijk als zoon van een Hongaar en een Oostenrijkse die op de vlucht waren voor de nazi's zegt: "Ik heb de afgelopen 54 jaar geïnvesteerd in tal van defensieaandelen, en momenteel heb ik belangen in verschillende. Iedereen die voorstelt om niet te investeren in defensieaandelen om morele of ethische redenen, leeft in een droomwereld van linkse dystopische onzin. De aanval is de beste verdediging. Vrijheid is niet gratis!"

TECHNOLOGIE-  
BEDRIJVEN UIT  
SILICON VALLEY  
KOMEN STEEDS  
MEER DE DEFENSIE-  
WERELD IN



– Column –

## Lelijke eendjes

**Niet zo lang geleden domineerden oliereuzen de beurs.**  
"Het kan verkeren", merkte dichter Bredero al op.

**I**n de eerste zes maanden van 2020 was alleen al de groei in beurswaarde van Amazon groter dan de totale beurswaarde van Shell en Exxon samen. Het is kenmerkend voor een trend die al tien jaar duurt: bedrijven met hoge groeiverwachtingen leverden meer beleggingsrendement op dan haperende treuzelaars. Op het eerste gezicht een open deur, maar is dat het ook?

Het rendement voor beleggers en de financieringslasten van een bedrijf zijn direct aan elkaar gekoppeld. Neem een lening: de rente die een bedrijf betaalt, is gelijk aan de opbrengst voor de leningverstrekker. Hoe krakemikkiger de vooruitzichten, hoe hoger de gevraagde rente. De leningverstrekker (lees: belegger) wil immers compensatie voor het verhoogde risico.

Bij eigen vermogen is dat niet anders. Mensen staan in de rij om Jeff Bezos geld te geven, dus als Amazon aandelenkapitaal wil ophalen, volstaat een flinterdunne vergoeding (hoge koers). Als een afgedankte Russische aardgasreus als Gazprom hetzelfde wil doen, zal het diep in de buidel moeten tasten om beleggers over te halen hun geld te riskeren. Je zou dus verwachten dat het

rendement op een aandeel als Gazprom gemiddeld juist hoger zou moeten zijn dan op een aandeel als Amazon.

En dat is ook precies het beeld op de echt lange termijn: de lelijke eendjes – eufemistisch 'waardebedrijven' genoemd – hebben gemiddeld een fikse beter rendement opgeleverd dan hun populaire, snelgroeiende beursgenoten. De afgelopen tien jaar zijn de uitzondering, niet de regel.

Door die anomalie is het verschil in waardering tussen groeibedrijven en waardebedrijven tot een historisch kookpunt is gestegen. Zo betaalt je 125 keer de winst voor een aandeel Amazon, tegenover nog geen 4 keer de winst voor Gazprom. Dat wil niet zeggen dat Amazon & Co. niet nog langer kunnen outperformen, maar het is ook goed voorstelbaar dat de lelijke eendjes binnenkort weer eens boven komen drijven.



**MARIUS KERDEL EN  
JOLMER SCHUKKEN**

zijn oprichters van Triple Partners  
en auteurs van *De Beleggingsillusie*  
[www.debeleggingsillusie.nl](http://www.debeleggingsillusie.nl)