

COMPOUNDER-AKTIENSTRATEGIE

WIE WACHSEN COMPOUNDER-UNTERNEHMEN?



Wolfgang Fickus
Produktspezialist
Europäische Aktien

Compounder-Unternehmen ("Compounder") sind Unternehmen mit einem sehr sichtbaren und langanhaltenden Wachstum. Das [Lindy'sche Gesetz](#) erklärt einen Anti-Alterungsprozess für solche Unternehmen: Je länger sie existieren, desto stärker werden sie, um sich auch in Zukunft zu bewähren. So können viele von ihnen zu Branchenführern und tonangebenden Global Playern werden. Wir bezeichnen diese Art etablierter Unternehmen auch als "Marathonläufer". Sie bilden die Grundlage für die Renditen, die wir für unsere Kunden erzielen. Es ist nicht nur ihr Alter, das diese Unternehmen auszeichnet. Es ist die Kombination aus einzigartiger Unternehmenskultur und Widerstandsfähigkeit, die sie in guten und schlechten Zeiten wachsen lässt.

Über Jahrzehnte - ja sogar Jahrhunderte - haben diese Unternehmen ihre Widerstandsfähigkeit genutzt und sich „Burggräben“, sprich Markteintrittsbarrieren, geschaffen, die ihnen außergewöhnliche Liquidität (Free Cash Flows) und stabile Bilanzen bescheren. Ihr Geheimnis besteht darin, dass sie ihre erwirtschafteten Barmittel klug einsetzen, um für sich neue Wege für Wachstum zu erschließen. Sie fokussieren sich auf ihre Prioritäten und haben eine klare Strategie für die Verfolgung ihrer langfristigen Ziele.

M&A IN LANGFRISTIGEN ERFOLG VERWANDELN

Fusionen und Übernahmen (M&A) können die Qualitäten hervorheben, die Compounder vom Rest der Meute unterscheiden. Sie wachsen überwiegend organisch, aber Fusionen und Übernahmen können als wertvoller Lackmustest für ihr Investitionsgeschick dienen.

Die Compounder nutzen ihren freien Cashflow und ihre Bilanzen, um durch Fusionen und Übernahmen künftiges organisches Wachstum zu ermöglichen. Ihre Größe schafft Synergieeffekte, von denen kleinere Unternehmen nur träumen können. Ihre reichlich vorhandenen Barmittel geben ihnen die Möglichkeit, sich unabhängig von der Lage auf den Kapitalmärkten in neue Wachstumsmöglichkeiten einzukaufen. Dies sind zwei entscheidende Faktoren für den M&A-Erfolg.

Denn hierbei gibt es viele Fallstricke. Fusionen und Übernahmen sind in der Regel prozyklisch. Compounders sind erfahrene Investoren und wissen, wie man mit der Komplexität von M&A umgeht.

— Die Compounder nutzen ihren freien Cashflow und ihre Bilanzen, um durch Fusionen und Übernahmen künftiges organisches Wachstum zu ermöglichen.



L'ORÉAL

Ein Beispiel dafür ist die Übernahme der Luxusmarke Aesop durch L'Oréal im Jahr 2023 für 2,5 Milliarden US-Dollar in bar, der bisher größte Deal des Unternehmens. Das finanziell geschwächte Unternehmen Natura stand unter Druck, sein Kronjuwel Aesop zu verkaufen. Die kapitalkräftige L'Oréal ergriff in dieser Situation die Gelegenheit beim Schopfe.¹ Ähnlich wie bei der vorangegangenen Übernahme von CeraVe - vom ebenfalls finanziell angeschlagenen Unternehmen Valeant durch L'Oréal - sehen wir das Potenzial für erhebliche Synergien. Die Umsätze von CeraVe stiegen in den 6 Jahren nach der Übernahme um mehr als das 7-fache.²

Beide Transaktionen wurden durch die Möglichkeit vorangetrieben, eine weitere hochwertige Marke über die weltweite Vertriebspräsenz von L'Oréal zu globalisieren. Durch die Expansion in neue Märkte kann der Kosmetikriese seinen Umsatz weiter steigern und neue Wege für organisches Wachstum eröffnen.

Ein weiteres Beispiel stammt aus unserer Strategie Comgest Global Compounds: Microsofts 26 Milliarden US-Dollar teure Übernahme von LinkedIn im Jahr 2016³: Die verfügbaren Barmittel des Tech-Titans in Höhe von 100 Milliarden US-Dollar waren mehr als 70 Mal so groß wie jene von Salesforce, das ebenfalls im Rennen um die Übernahme der Social-Media-Plattform war. Seit der Übernahme hat Microsoft das Netzwerk von LinkedIn genutzt, um seinen Kundenstamm für Cloud-Dienste zu erweitern. Bis 2023 hatte sich der Umsatz von LinkedIn auf 15,7 Milliarden US-Dollar verdreifacht.⁴



— Warum sollte ein erfolgreiches Unternehmen eine grundlegende Transformation anstreben? Aus diesem Grund haben Compounder keine Notwendigkeit für eine solche Umgestaltung.

KLUG EINKAUFEN

Compounder wollen sicherstellen, dass jede neue Akquisition in ihre langfristige Strategie passt. Sie vermeiden in der Regel besonders umfangreiche - d.h. riskante - M&A-Aktivitäten, die oft als "transformatorische M&A" bezeichnet werden. Transformatorische M&A Aktivitäten zielen darauf ab, in kurzer Zeit radikales Wachstum zu schaffen. Wenn es Unternehmen nicht gelingt, in ihrem Kerngeschäft Wert und Wachstum zu schaffen, versuchen sie möglicherweise, sich durch transformatorische M&A zu erneuern. Warum sollte ein erfolgreiches Unternehmen eine grundlegende Transformation anstreben? Aus diesem Grund haben Compounder vermutlich keine Notwendigkeit für eine solche Umgestaltung.

Im Jahr 2016 verkaufte Comgest seine Beteiligung an dem deutschen Pharma- und Biotechnologieunternehmen Bayer. Der Grund? Die Entscheidung des Unternehmens, das amerikanische Agrochemie- und Agrarbiotech-Unternehmen Monsanto zu kaufen. Die Übernahme hätte Bayer zu einem weltweit führenden Unternehmen in den Bereichen Landwirtschaft und Biowissenschaften machen sollen. Jahre später ist das Unternehmen hoch verschuldet und muss sein Wachstum wieder beschleunigen. Aber wie?

WACHSTUM AUS EIGENER KRAFT

Viele Compounder-Unternehmen schaffen es auch, ohne M&A organisches Wachstum zu erzielen.

¹ Quelle: Comgest-Analysten und Unternehmensberichte

² Quelle: L'Oréal und Unternehmensbesprechungen.

³ Waters, Richard. Bieterkrieg trieb Microsofts LinkedIn-Rechnung in die Höhe. *The Financial Times*, 2-Jul-2016.

⁴ Iqbal, Mansoor. LinkedIn Usage and Revenue Statistics (2024), Business of Apps, 18-Apr-2024.

Der dänische Pharmariese Novo Nordisk zeigt, wie es geht: Vor einem Jahrzehnt verdrängte das Unternehmen den französischen Konkurrenten Sanofi, als sich die Hauptbehandlung für Typ-2-Diabetes auf das Hormon Glucagon-like Peptide-1 (GLP-1) verlagerte. Letztlich verlor Sanofi den Innovationswettbewerb.



Novo Nordisk, heute Marktführer bei GLP-1⁵ und weltweit führend im Bereich der Diabetesmedikamente, gibt erhebliche Mittel für Forschung und Entwicklung aus, wodurch sich ein völlig neuer Markt eröffnet hat. Die Zunahme von Typ-2-Diabetes geht mit einem Anstieg der weltweiten Fettleibigkeitsraten einher, und GLP-1 hat sich auch hier als wirksames Mittel gegen Fettleibigkeit erwiesen. Dieses Medikament, das unter dem Namen Wegovy vermarktet wird, verändert dabei grundlegend den Markt – auch in angrenzenden Branchen. Leider ist davon auszugehen, dass der Markt für Diabetesmedikamente noch weiter wachsen wird.

GEDULD UND KONSEQUENZ

Compounder verkörpern den nachhaltigen, qualitativ hochwertigen Wachstumsansatz von Comgest. Sie bauen auf beständiges organisches Wachstum und Geduld – nicht auf "Make-or-Break"-Entscheidungen. Compounder haben ein solides finanzielles Fundament, das auf einer sehr starken Innenfinanzierungskraft beruht. Sie wissen, wie sie ihre liquiden Mittel sinnvoll einsetzen können, und verfügen über die Größe, Erfahrung und Kultur, um neu erworbene Unternehmen nahtlos in ihre langfristige Wachstumsstrategie einzubinden. Bei der Auswahl von Unternehmen für unsere Comgest Compounder-Portfolios können Fusionen und Übernahmen dazu beitragen, einige der Qualitäten aufzudecken, nach denen wir für langfristige Investoren suchen.

Setzen Sie sich mit uns in Verbindung, um mehr über unsere [Comgest-Compounder-Strategien](#) zu erfahren.

⁵ [Novo Nordisk 2014 Annual Report](#)

Wolfgang Fickus absolvierte ein Studium der Betriebswirtschaftslehre (Diplom-Kaufmann) an der Universität in Köln und studierte an der London Business School. Er besitzt einen CEMS Master in internationalem Management und ist Chartered Financial Analyst (CFA®). Wolfgang Fickus begann seine Karriere 1995 bei Paribas Asset Management in Paris im Fondsmanagement für europäische Aktien und wechselte im Jahr 2000 zur WestLB. Dort analysierte er deutsche und europäische Aktien im Technologiesektor, bevor er ab 2005 das Mid- und Small-Cap Research leitete. Im September 2012 kam Wolfgang Fickus zu Comgest und ist Produktspezialist.

HAUPTRISIKEN

Nachstehend sind die wichtigsten Risiken aufgeführt, die für die in diesem Papier erörterten Strategien relevant sind:

- Investitionen sind mit Risiken verbunden, einschließlich des möglichen Verlusts des Kapitals.
- Der Wert aller Anlagen und die daraus erzielten Erträge können sowohl sinken als auch steigen.
- Wechselkursschwankungen können sich sowohl auf den Wert Ihrer Anlage als auch auf die Höhe Ihrer Erträge negativ auswirken.

WICHTIGE INFORMATIONEN:

Dieses Material dient nur zu Informationszwecken, qualifiziert sich als Marketingmitteilung und stellt kein Angebot, keine Aufforderung und keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Alle Meinungen und Schätzungen geben unsere Beurteilung zum Zeitpunkt dieser Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ändern. Investitionen sind mit Risiken verbunden, einschließlich des möglichen Verlusts des Kapitals. Informationen über die nachhaltigkeitsrelevanten Aspekte der Comgest Fonds gemäß der Verordnung (EU) 2019/2088 stehen unter https://www.comgest.com/de/de/privat_anleger/unser-unternehmen/esg zur Verfügung, wobei bei einer Anlageentscheidung neben diesen Aspekten alle Eigenschaften oder Ziele des jeweiligen Fonds berücksichtigt werden sollten.

Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen. Fonds, die sich auf eine bestimmte Region oder einen Marktbereich spezialisieren, können höhere Risiken bergen als Fonds, deren Anlagen sehr breit gefächert sind. Anleger sollten vor einer Anlageentscheidung das Basisinformationsblatt und den Verkaufsprospekt lesen, die weitere Informationen zu den Risiken einer Anlage und den Eigenschaften und Zielen des jeweiligen Fonds enthalten. Diese Dokumente können in elektronischer Form auf der Webseite [comgest.com](https://www.comgest.com) in deutscher Sprache abgerufen werden. Comgest kann jederzeit beschließen, die für den Vertrieb getroffenen Vereinbarungen zu beenden.

Auszeichnungen sind kein Indikator für zukünftige Performance. Mehr zur Vorgehensweise von Morningstar lesen Sie hier. Weitere Informationen zur Vorgehensweise von Börse Online für die Euro FundAwards finden Sie hier. Mehr Informationen zur Vorgehensweise von Das Investment gibt es hier.

Die Richtlinien von Comgest für den Umgang mit Beschwerden (die eine Zusammenfassung der Anlegerrechte und Informationen über Rechtsbehelfsmechanismen im Falle eines Rechtsstreits enthalten) sind in deutscher Sprache auf unserer Website [comgest.com](https://www.comgest.com) im Abschnitt zu den Fonds-Details abrufbar.

Comgest S.A. ist eine Vermögensverwaltungsgesellschaft, die der Aufsicht der Autorité des Marchés Financiers unterliegt und ihren Sitz in 17, square Edouard VII, 75009 Paris hat.

Comgest Asset Management International Limited ist eine von der Central Bank of Ireland beaufsichtigte Wertpapierfirma mit Sitz in 46 St. Stephen's Green, Dublin 2, Irland.

comgest.com

AMSTERDAM	HONGKONG	SYDNEY
BOSTON	LONDON	TOKIO
BRÜSSEL	MAILAND	WIEN
DUBLIN	PARIS	
DÜSSELDORF	SINGAPUR	