

GASTBEITRAG ZUR SERIE: ANLAGETHEMA IM BRENNPUNKT (264)

Mit der Lindy-Regel von Wachstumswerten profitieren

Börsen-Zeitung, 16.2.2023
In den 1960er Jahren war Lindy's Delicatessen am New Yorker Broadway ein beliebter Treffpunkt der Show- und Theaterbranche. Bei Klatsch und Tratsch tauschten sich Schauspieler hier über die Karrieren ihrer Kollegen aus. Dabei entwickelten sie die These, dass diejenigen Schauspieler, die schon lange erfolgreich im Geschäft waren, die besten Aussichten hätten, auch in Zukunft auf der Bühne zu reüssieren.

Diese Schlussfolgerung ist bis heute für Growth-Investoren von zentraler Bedeutung. Denn auch wenn Lindy's Delicatessen nicht mehr existiert: Das Konzept, die Vergangenheit als Schlüssel zur Zukunft heranzuziehen, bleibt bestehen. Diese Devise wenden Fondsinvestoren an, wenn sie nach der Performance eines Fonds in den letzten drei, fünf oder zehn Jahren fragen. Hinter der Frage nach dem Track Record und den Karriereaussichten am Broadway steckt dasselbe wissenschaftlich belegte Phänomen: Die weitere Lebenserwartung von Technologien, Ideen und Unternehmen steigt mit ihrem zunehmenden Alter. Diesen „Anti-Aging“-Prozess nennen Statistiker noch heute Lindy-Effekt oder Lindy-Regel.

Zukunftsfähige Unternehmen

Die Lindy-Regel lässt sich ebenso auf Wachstumsaktien anwenden. Firmen werden zwar von Menschen gegründet und gesteuert, unterliegen aber keinem natürlichen Verfall und können weit über ein Menschenleben hinaus florieren. Jedes Jahr kommen viele Unternehmen neu an den Markt, während andere aufhören zu existieren. Doch in diesem darwinistischen Selektionsprozess haben gerade Unternehmen, die schon lange mit Erfolg bestehen, die besten Chancen, auch die Zukunft erfolgreich zu meistern.

So war das am längsten ununterbrochen operierende Unternehmen der Welt, das auf den Bau buddhistischer Tempel spezialisierte japanische Baugeschäft Kongo Gumi, bis zu seiner Übernahme im Jahr 2006 mehr als 1400 Jahre lang im Geschäft. Manche Verbrauchermarken wie L'Oréal sind immerhin seit mehr als 100 Jahren beliebt und Microsoft besteht in der schnelllebigen IT-Branche seit fast

50 Jahren. Diese Unternehmen sind über die Zeit nicht im negativen Sinne gealtert, im Gegenteil: Je länger sie bestanden, desto stärker wurden sie.

Anleger profitieren von dem nachhaltigen Wachstum sogenannter „Marathonläufer“ wie L'Oréal oder Microsoft über einen langen Zeitraum mit oft überproportional steigenden Erträgen. Der Grund: Herausragende Unternehmen, die über einen längeren Zeitraum stärker wachsen, erfahren den sogenannten Compounding-Effekt, der dem Zinseszineffekt ähnelt. Sie gewinnen im Lauf der Zeit Marktanteile auf bestehenden Märkten oder in neuen Regionen, sie investieren in Innovationen, Produkte, Vertriebskanäle oder expandieren in angrenzende Segmente. Wenn sie dabei erfolgreich sind, erhöhen solche Investitionen – organisch oder durch Übernahmen – ihre Stärke und Marktposition. Auf diese Weise verlängern sie ihre Lebenserwartung und generieren Wachstum. Die Wirkung dieses Effekts nimmt mit der Zeit exponentiell zu und wird so zu einer besonders wichtigen Renditequelle. Die Zeit spielt also zugunsten der Wachstumsinvestoren, wenn sie die richtigen Unternehmen identifizieren und langfristig in sie investieren.

Diese „Marathonläufer“, auch Compounder-Aktien genannt, müssen nicht in jedem einzelnen Jahr ihren Gewinn je Aktie spektakulär steigern. Sie müssen aber klar demonstrieren, wie sie über die lange Distanz erfolgreich wachsen möchten. Anlagestrategien, die der Lindy-Regel folgen, suchen die qualitativ hochwertigsten Unternehmen mit der längsten Wachstumsdauer. Das zeigt sich in der meist sehr niedrigen Umschlagshäufigkeit entsprechender Portfolios.

Ein Grund für die oft starke Marktposition liegt in der „The Winner Takes It All“-Regel: Große und erfolgreiche Firmen entwickeln sich in einem selbstverstärkenden Erfolgskreislauf. Das widerspricht auf den ersten Blick gängigen Regeln, etwa zur zeitlich begrenzten Wettbewerbsvorteilsperiode („Competitive Advantage Period“) oder der Rückkehr zum Mittelwert („Mean Reversion“). Doch diese Regeln versagen manchmal bei der Vorhersage der Zukunft. Seit seiner Gründung im Jahr 1909 hat sich L'Oréal zu einer globalen Power-Marke im Kos-

metik-Bereich entwickelt. Der Konzern hat seinen Gewinn pro Aktie in den letzten 40 Jahren um 11% pro Jahr und seine Dividende um 14% gesteigert. L'Oréal hat ein sehr erfolgreiches Geschäft in den USA und China aufgebaut und verzeichnet ein starkes Online-Wachstum.

Um erfolgreich in solche Firmen zu investieren, dürfen Anleger sich aber nicht einfach auf eine großartige Vergangenheit verlassen. Stattdessen müssen sie den langfristigen Wachstumstrend der Unternehmen aufmerksam beobachten. Denn natürlich ist nicht jedes Traditionsunternehmen auch in der Zukunft erfolgreich, genauso wenig wie jedes junge Unternehmen früh scheitert. Manche Traditionsunternehmen bleiben auf der Strecke oder kommen vom Weg ab, wie etwa die britische Handelskette Tesco in den 2010er Jahren oder der IT-Konzern IBM in den 1990er Jahren.

Defensive Strategie

Was echte „Marathonläufer“ ausmacht, zeigt sich erst, wenn sie in ihrer Existenz über Jahrzehnte hinweg viele Krisen und Rezessionen durchlebt und gemeistert haben. Nur dadurch haben sie ein vollumfängliches Arsenal an Möglichkeiten und Strategien entwickelt, um nicht nur unter Idealbedingungen zu wachsen, sondern auch in harten Zeiten zu bestehen. Growth-Anleger, die sich an der Lindy-Regel orientieren, verfolgen daher eher eine defensive Wachstumsstrategie mit einem Renditepotenzial, das mit dem Anlagehorizont proportional ansteigt.

.....
Zuletzt erschienen:

- ▶ Anleger sollten ihr Kapital möglichst global allokieren (263), Assenagon
- ▶ Sinkt die Inflation schneller als von den Marktteilnehmern erwartet? (262), M.M. Warburg
- ▶ Das Comeback der Diversifikation (261), Allianz Global Investors
- ▶ Diversifikation mit Alternativen Strategien (260), Berenberg

.....
Alistair Wittet, Fondsmanager bei Comgest