

## Lindy-Effekt

# Was man vom Broadway über das Investieren lernen kann

Was wird in Zukunft erfolgreich sein? Ein guter Anhaltspunkt für eine Antwort ist die Überlegung, was heute bereits funktioniert.

Am 17. Mai 1993 erstellte der Physiker Richard Gott eine Liste aller Broadway-Shows inklusive der Zeitperioden, die diese Shows bereits am Broadway gespielt wurden. Darauf basierend sagte er voraus, dass die schon am längsten laufenden Broadway-Shows auch im nächsten Jahrzehnt am längsten weitergeführt würden und umgekehrt. Zehn Jahre später sah man, dass er mit 95%iger Genauigkeit recht gehabt hatte.

Richard Gott wollte zeigen, dass alles, was wir zufällig beobachten, mit grosser Wahrscheinlichkeit in der Mitte seiner Lebensdauer steht. Er wandte, ohne sich dessen bewusst zu sein, damit ein Gesetz an, das nicht nur die Lebenserwartung einer Broadway-Show, sondern vieler anderer Dinge abzuschätzen hilft, sofern diese unverderblich und anorganisch sind. Man denke etwa an politische Ideen und Religionen, aber auch an Designs oder Technologien: Sei es das Internet oder einfache Erfindungen, die zu unserem Alltag gehören, wie Fernsehen oder Fahrräder. Dabei ist natürlich nicht das einzelne konkrete Objekt gemeint (ein spezifisches Fahrrad kann verrotten), sondern die Erfindung als solche (ob Fahrräder noch im Gebrauch sind).

In der Verlagsbranche gibt es eine goldene Regel, die in die gleiche Richtung weist: Bücher, die seit mehr als einem Jahrzehnt erfolgreich verkauft werden, schaffen es mindestens ein weiteres Jahrzehnt. Und wenn sie nochmals zehn Jahre erfolgreich sind, erhöht sich ihre Aussicht auf weitere zwanzig Jahre. Denken Sie an Benjamin Grahams Bücher über das Investieren wie «Security Analysis» oder «The Intelligent Investor», die

erstmalig 1934 und 1948 veröffentlicht wurden und auch heute noch grundlegende Lektüre für Anleger sind.

## Wichtigkeit des Track Record

Analoges erleben Fondsmanager, wenn Investoren versuchen, die Nachhaltigkeit ihrer bisherigen Anlageergebnisse zu beurteilen. Sie werden nach dem Track Record gefragt, und je länger dieser ist, umso besser.

Die Chance eines erfolgreichen Track Record in der Zukunft scheint in gewisser Weise proportional zu seiner Vergangenheit zu sein. Aus diesem Grund ist ein langfristig erfolgreicher Track Record in der schnelllebigen Investmentbranche so viel wert und umgekehrt. So investieren institutionelle Anleger in der Regel nicht in Anlageinstrumente, deren Track Record unter fünf Jahren liegt.

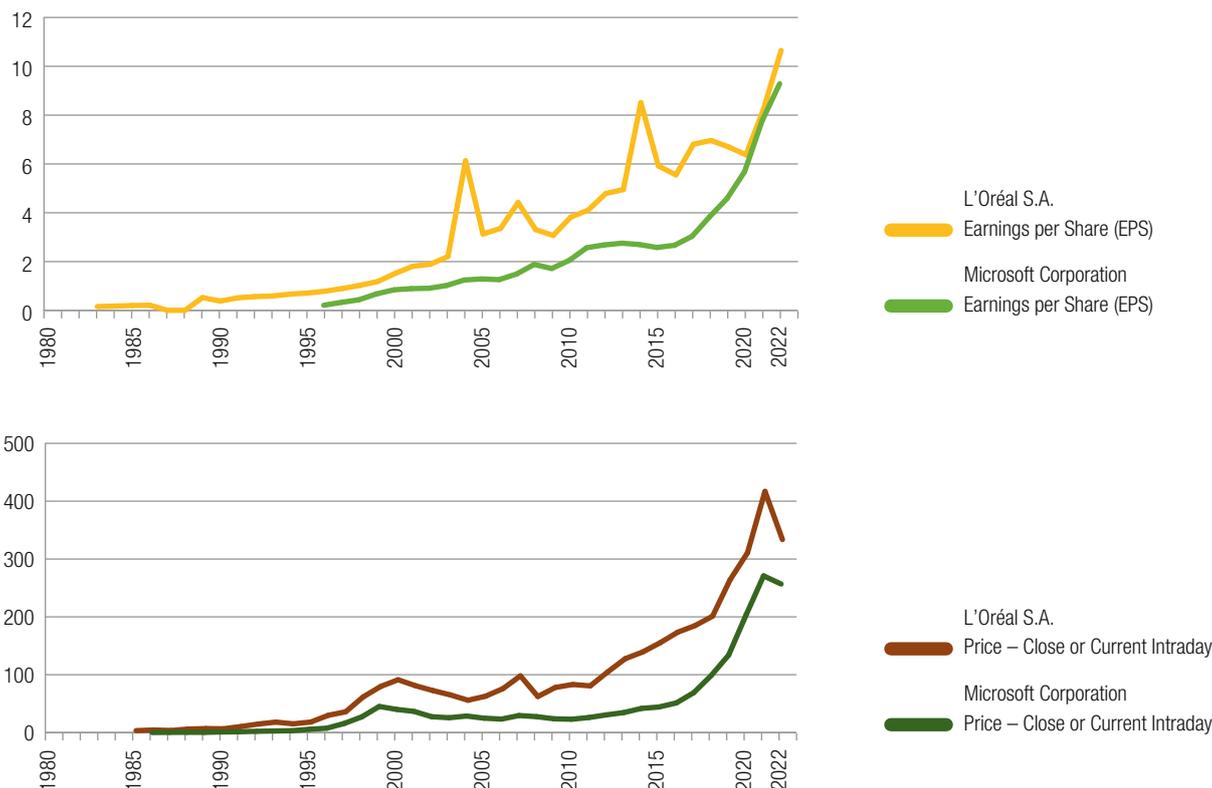
Diese Idee, dass die Lebenserwartung unverderblicher Dinge mit zunehmendem Alter zunimmt, wird von Statistikerinnen und Mathematikern Lindy-Effekt genannt und sie haben dafür eine quantitative Formulierung entwickelt, die einer Pareto-Wahrscheinlichkeitsverteilung folgt.

Die Zeitmaschine für organisches Leben, zum Beispiel dasjenige von uns Menschen, funktioniert genau umgekehrt. Jedes Lebensjahr verringert unsere Lebenserwartung um ein Jahr. Wie gesund unsere Lebensweise auch sein mag, unser Leben ist endlich. Vielleicht ist dies so sehr in unserem Denken verankert, dass wir glauben, dass alles auf der Erde so altert wie wir selbst. Aber, wie der Lindy-Effekt zeigt, ist diese Annahme falsch.



**Wolfgang Fickus**  
Product Specialist,  
Comgest

## Kurs- und Ertragsentwicklung von L'Oréal und Microsoft



### Lindy-Effekt und Wachstumsinvestitionen

Vom Lindy-Effekt können wir auch etwas über Wachstumsinvestitionen lernen. Unternehmen sind anorganisch. Sie werden von Menschen gegründet und geführt, aber sie überdauern in der Regel weit mehr als ein Menschenleben. So war das am längsten ununterbrochen operierende Unternehmen der Welt, der japanische buddhistische Tempelbauer Kongo Gummi, bis zu seiner Übernahme im Jahr 2006 bereits vierzehn Jahrhunderte lang im Geschäft.

Wenn der Lindy-Effekt auf Unternehmen anwendbar ist, kann er uns helfen, ihre Langlebigkeit oder ihre Wachstumsdauer zu beurteilen. Er lehrt uns, dass Unternehmen gerade deshalb eine lange Zukunft haben können, weil sie eine lange Geschichte haben. Man denke an Verbrauchermarken, die seit über einem Jahrhundert beliebt sind, wie L'Oréal oder an den Erfolg von Microsoft in der IT-Branche seit bald einem halben Jahrhundert. Beide Unternehmen scheinen rückwärts zu altern und umso stärker zu werden, je länger sie bestehen. Man sagt, dass diese Unternehmen der Schwerkraft trotzen, und nennt

sie Marathonläufer, weil sie über sehr lange Zeiträume hinweg wachsen, und zwar beständig. Das sind natürlich ideale Unternehmen für langfristig ausgerichtete Anleger.

Dabei ist die Investmentbranche oft fasziniert von jungen Unternehmen, bahnbrechenden Technologien oder einfach dem nächsten grossen Ding, ob es sich um Themen wie genomische Sequenzierung, adaptive Robotik, Energiespeicherung, KI oder Blockchain handelt. Doch Booms und Pleiten bei solchen Modethemen erinnern daran, dass Investitionen in junge Unternehmen ohne lange und erfolgreiche Vergangenheit eine sehr schmerzhaft Angelegenheit sein können.

Nach dem Lindy-Effekt haben vielleicht viele solcher junger Unternehmen gerade deshalb keine erfolgreiche Zukunft, weil sie noch nicht die Zeit hatten, eine lange Erfolgsbilanz aufzubauen. Dagegen können etablierte Akteure (wie Microsoft) auch in neuen Märkten (im Beispiel «Software as a service» oder Clouds) sehr erfolgreich sein. Nach dem Prinzip «The Winner takes all» werden erfolgreiche und bereits grosse Unternehmen mit der Übernahme neuer Tech-

### TAKE AWAYS

- Die Lebenserwartung vieler Dinge ist proportional zu seiner Vergangenheit. Ganz im Gegensatz zu unserer eigenen Lebenserwartung.
- Diese Lindy-Effekt genannte Grundüberlegung kann auch für Investoren interessant sein.
- Der Track Record von Anlagegefass und Unternehmen ist aus dieser Überlegung ein wichtiger und sinnvoller Orientierungspunkt.
- Auch von innovativen Entwicklungen profitieren am Ende oft die etablierten Platzhirsche, wie das Beispiel Microsoft zeigt.
- Das Investment in junge Unternehmen ist für langfristige Investoren sehr risikobehaftet.

nologien noch grösser und stärker. Das ist die Quintessenz des Lindy-Effekts.

### Differenzen zur Finanztheorie

Der Lindy-Effekt scheint im Widerspruch zur Finanztheorie zu stehen. Sie lehrt uns, dass die Dauer der Capital advantage period (CAP) begrenzt ist. CAP bezeichnet den Zeitraum, in dem ein Unternehmen Investitionsrenditen erwirtschaftet, die seine Kapitalkosten übersteigen.

Die Wirtschaftstheorie geht davon aus, dass der Wettbewerbsdruck die Renditen im Laufe der Zeit, etwa innert we-

niger Jahre, auf das Niveau der Kapitalkosten drücken wird. Auch glauben Anleger an die Mean Reversion, also eine Regression zur Mitte, was die Wertentwicklung einer Aktie anbelangt. Das ist für die Investmentbranche von grundlegender Bedeutung.

Doch CAP-Theorie und Mean Reversion versagen zuweilen völlig bei der Vorhersage der Zukunft eines Unternehmens. L'Oréal, unser vorangehendes Beispiel, hat seinen Gewinn pro Aktie in den letzten 40 Jahren mit einer Compound Annual Growth Rate (CAGR) von 11 % gesteigert, während die Dividende im gleichen Zeitraum mit einer CAGR von 14 % wuchs. Dabei ist das Unternehmen heute in vielerlei Hinsicht stärker als vor 40 Jahren, und sicher viel stärker als bei seiner Gründung durch einen jungen Chemiker im Jahr 1909, als es ein französisches Ein-Produkt-Unternehmen war, das innovative Haarfarben herstellte und an Pariser Friseure verkaufte. Heute ist L'Oréal eine weltweit führende Schönheitsmarke.

Marathonläufer wie L'Oréal zeigen uns, dass die Realität von Unternehmen ganz anders aussehen kann als es die Finanztheorie, die wir an der Universität lernen, oder weit verbreitete Anlageüberzeugungen auf den Finanzmärkten, postulieren.

Natürlich sagen wir nicht, dass jedes alte Unternehmen bloss aufgrund seiner erfolgreichen Vergangenheit in der Zukunft erfolgreich sein wird oder dass jedes junge Unternehmen scheitern wird, nur weil es noch nicht die Zeit hatte, einen erfolgreichen Track Record aufzubauen. Dies wäre eine vereinfachende, engstirnige und statische Auslegung des Lindy-Effekts. Wir erinnern uns, dass auch die Vorhersage von Richard Gott nur zu 95 % richtig war.

#### Bedeutung des Lindy-Effekts für langfristige Anleger

Der Lindy-Effekt stellt eine Verbindung zwischen der Länge der erfolgreichen Track Records eines Unternehmens und der geschätzten Dauer des künftigen

Wachstums her. Er beschreibt, wie manche Unternehmen im Laufe der Zeit an Stärke gewinnen und ihre Lebenserwartung mit zunehmendem Alter steigt. Dies im Gegensatz zur Annahme, das alles auf der Welt so altert, wie wir als organische Wesen es selber tun.

So bestätigt der Lindy-Effekt den enormen, manchmal unterschätzten Wert einer langen und konsistenten Wachstumsbilanz von Marathonläufern für langfristige Investoren wie Pensionskassen. Marathonläufer-Aktien kann man sehr lange in den Portfolios halten, um vom Zinseszinsseffekt zu profitieren. Dann zeigen sie ihre besondere Stärke in der Kapitalanlage.

Damit hat der Ausflug des Physikers Richard Gott an den Broadway auch den heutigen Investoren eine wichtige Inspirationsquelle und Referenz hinterlassen. |

WERBUNG

PUBLICITÉ

# Investieren mit dem grössten globalen Infrastrukturinvestor

## Nur für professionelle Investoren.

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Anlagen in Infrastrukturen sind hochgradig illiquide und nur für professionelle Anleger gedacht, die eine langfristige Anlagestrategie verfolgen.



Weitere Infos

Weltweit muss in den kommenden Jahren essentielle Infrastruktur ersetzt oder neu gebaut werden. Unter anderem erfordern das veränderte Mobilitätsverhalten und die zunehmende Digitalisierung kontinuierliche Investitionen in Infrastruktur.

**Investieren Sie mit uns in diese Anlageklasse und partizipieren Sie an unserer langjährigen Erfahrung. Denn Allianz Global Investors arbeitet seit 15 Jahren für die Allianz, einen der weltweit grössten Infrastrukturinvestoren.**

### Vorteile für Sie:

- Attraktive, risikoadjustierte Renditen und stabile Ausschüttungen
- Prioritärer Zugang zu Investitionsmöglichkeiten
- Grosse Skaleneffekte und Interessenkongruenz
- Fokus auf ESG, z.B. durch unsere Mitgliedschaft in der Net-Zero Asset Owner Alliance

Ihr institutionelles Betreuungsteam ist gerne persönlich für Sie da:

+41 44 206 44 77 [switzerland@allianzgi.com](mailto:switzerland@allianzgi.com)

Anlageportfolio der Allianz 808,5 Mrd. EUR<sup>1</sup>

Infrastructure Debt AllianzGI 22,4 Mrd. EUR<sup>2</sup>

Infrastructure Equity AllianzGI 28,9 Mrd. EUR<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Quelle: Allianz, Group Financial Results Q3/2022. Investment Portfolio 2021.

<sup>2</sup> Quelle: Allianz Global Investors, Stand: 30. September 2022.

Anlagen in Infrastrukturen sind hochgradig illiquide und nur für professionelle Anleger gedacht, die eine langfristige Anlagestrategie verfolgen.

Investieren birgt Risiken. Der Wert einer Anlage und Erträge daraus können sinken oder steigen. Investoren erhalten den investierten Betrag gegebenenfalls nicht in voller Höhe zurück. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Dies ist eine Marketingmitteilung, herausgegeben von Allianz Global Investors (Schweiz) AG, einer 100%igen Tochtergesellschaft der Allianz Global Investors GmbH. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte finden Sie unter [www.regulatory.allianzgi.com](http://www.regulatory.allianzgi.com)

12/2022, AdMaster 2651781