

Zu sehr lag das Augenmerk der Anleger zuletzt auf den Sprintern an den Börsen wie Nvidia. Doch gibt es auch **Marathonläufer**, die langsam, aber über Jahrzehnte nachhaltig wachsen.

VON BEATE LAMMER

Was alte Firmen besser machen

Es gibt Aktien wie Nvidia, Überflieger, die einige Jahre lang überhaupt nicht mehr zu bremsen scheinen. Wie lang dieser Trend anhält, weiß man freilich nicht. Und dann gibt es Unternehmen, die hundert Jahre alt sind, sukzessive eine Marke und eine starke Wettbewerbsposition geschaffen haben und kontinuierlich wachsen, wenn auch in geringerem Tempo.

Sie konzentrieren sich auf Produkte und Dienstleistungen mit konstanter Nachfrage, sind breit diversifiziert, ihre Gewinne sind vorhersehbar, sie investieren ihren Cashflow erfolgreich und tätigen risikoarme Übernahmen, die zu ihrem Geschäft passen und das Unternehmen gezielt stärken. Wolfgang Fickus von Comgest nennt diese Firmen Marathonläufer oder „Compounder“. Ein Beispiel sei etwa das Kosmetikunternehmen L'Oréal, das in diesem Jahrhundert sieben Mal so viele Übernahmen getätigt habe wie sein Konkurrent Natura aus São Paulo, aber kleinere. Während sich Natura mit dem Kauf von Avon und The Bodyshop übernahm, wuchs L'Oréal dank Synergieeffekten stetig. Zum Schluss musste Natura sein Kronjuwel Aesop, eine australische Luxusmarke, an L'Oréal verkaufen, um die Bilanz zu sanieren.

Transformative Übernahmen wie jene von Monsanto durch Bayer im Jahr 2016 führten indes oft zu Problemen. Bayer habe sich über Nacht radikal verändern wollen, anstatt seine Position langfristig zu stärken, und das sei schiefgegangen. Seit fünf Jahren hat die Aktie fast 60 Prozent ihres Werts verloren.

Globale Größen. Doch wie findet man solche Compounder? Compounder sind alte Unternehmen, aber Alter allein sei kein Erfolgsgarant, sagt Fickus. Es gehe um Unternehmen, die groß sind, regional diversifiziert, Weltmarktführer oder zumindest eine globale Größe in dem Sektor. All das treffe etwa auf den dänischen Pharmakonzern Novo Nordisk zu, der voriges Jahr seinen 100. Geburtstag feierte. Novo Nordisk ist ein weltweit führender Hersteller von Insulin und GLP1-Hormonen und müsse sich nicht über Nacht neu erfinden. Als Ergänzung habe sich das Unternehmen auch mit Abnehmspritzen eine gute Marktposition aufgebaut. In diesem Bereich herrsche zwar ein Duopol (mit dem US-Hersteller Eli Lilly), doch andere Unternehmen seien noch weit davon entfernt, Novo Nordisk in diesem



Bereich echte Konkurrenz zu machen. Auch europäische Luxusgüterkonzerne wie L'Oréal, Hermès, LVMH oder Ferrari sieht der Experte als solche Marathonläufer. Europa tue sich hier leichter als die USA, weil es so alte, traditionsreiche Unternehmen habe, die über Jahrzehnte ihre Wachstumsformel aufgebaut haben und daher resilient gegen Krisen seien: Die LVMH-Aktie hat zwar kurzfristig an Wert eingebüßt, weil China in einer Wachstumsdelle ist, sei aber langfristig ein dynamisch wach-

Ein hohes Alter allein macht ein Unternehmen noch nicht zu einem guten Investment.

sendes Unternehmen. Inzwischen sollte schon viel Negatives eingepreist sein. LVMH verfüge über Markenstärke und hat zum Beispiel mit der Übernahme von Tiffany unternehmensspezifische Wachstumstreiber. Der Luxusbereich befinde sich derzeit in einer Seitwärtsbewegung, nachdem es während der Covid-Periode eine außerordentlich starke Wachstumsphase gegeben habe.

Indes zeichne sich eine Zweiklassengesellschaft im Luxusbereich ab: Kering mit Marken wie Gucci kämpfe mit anhaltenden Problemen. Luxusgüter allein machen ein Unternehmen noch nicht

zu einem Compounder. LVMH verfüge aber über eine einzigartige Diversifikation nach Produkten und Regionen. Hermès und Ferrari punkteten mit ihrem Geschäftsmodell, das Angebot stets knapp zu halten und sich die Kunden gewissermaßen auszusuchen. Das gebe der sehr kaufkräftigen Kundenschaft das Gefühl von Exklusivität und binde sie an die Marken.

Reuters/Willy Kurniawan

Die USA mögen Technologiekonzerne haben. Europa punktet mit Tradition und Schönheit: LVMH ist weltweit präsent.

Fast Fashion und Technologie. Auch außerhalb des Luxusbereichs gibt es Firmen, die Fickus zu den Compoundern zählt: den spanischen Fast-Fashion-Konzern Inditex, den Schweizer Pharmaproduktehersteller Lonza oder auch Nestlé. Die Aktie des weltgrößten Lebensmittelkonzerns befindet sich zwar gerade in einer Schwächephase, aber das Geschäftsmodell des Unternehmens, das mit Kaffee, Tierfutter, Nahrungszusatzstoffen und Wasser breit aufgestellt sei und kürzlich einen neuen Chef erhalten habe, sei intakt.

Die USA punkteten dafür mit Tech-Konzernen, die noch nicht so alt sind, da es sich um einen jungen Sektor handelt. Microsoft wurde 1975, Google 1998 gegründet, der europäische Hersteller von Lithographiesystemen ASML 1984. Trotzdem hätten sich diese Firmen mit Skaleneffekten und Innovationskraft bereits als Marathonläufer erwiesen.