



## *Herbert Fritschi unplugged*

### **Das Altern von Unternehmen**

#### **Keine Ausnahme für Unternehmen**

Man hat es schon immer geahnt: Auch Unternehmen altern. Umfassende Untersuchungen führten diesbezüglich zu interessanten Resultaten. Insbesondere Forscher aus den USA haben sich dieses Themas angenommen. Man hat versucht, Parallelen zum Altern der Menschen zu ziehen, was teilweise auch gelungen ist. Es gibt offensichtlich Gesetzmässigkeiten auf der Welt, die fast vor nichts haltmachen. Nur Städte sollen nicht altern.

#### **Der Wachstumszyklus von Unternehmen**

Nach einem raschen Wachstum folgt eine Normalisierung, die von einer Stagnation und am Schluss von einem Verfall abgelöst wird. Diesem allgemeinen Wachstumsprozess können sich auch Unternehmen nicht entziehen. Ein Unternehmen kann durch Bankrott, Übernahme, Fusion oder Aufspaltung untergehen.

## **Gründe für den Untergang**

Ein grosses Problem ist, dass im Laufe der Zeit die Bürokratie überhandnimmt und der Verwaltungsapparat in Relation zur Firma zu gross wird. Beweglichkeit und Risikobereitschaft gehen verloren. In einer mehrstufigen Hierarchie fehlt es unten an der Kompetenz und oben an der Marktnähe, um Verbesserungen vorzunehmen. Die Folge sind fehlende Innovationen. Viele Manager, die lange Zeit dieselbe leitende Position ausüben, handeln mit den Jahren tendenziell vergangenheitsorientiert anstatt zukunftsgerichtet. Sie halten an veralteten Erfolgsrezepten fest. Wichtige Entwicklungen werden verschlafen, wie dies z. B. bei IBM mit den PCs und der Software der Fall war. Eastman Kodak und Polaroid ignorierten die digitale Fotografie. Die Schweizer Uhrenindustrie hielt zu lange an den mechanischen Uhren fest und verkannte die schnell wachsende Bedeutung der ‚Smart Watch‘.

## **Die Überlebenschancen von Unternehmen**

Im Jahre 1958 konnte man erwarten, dass eine im S&P-500-Index enthaltene Aktie rund 60 Jahre im Index verbleiben werde. Diese Frist soll inzwischen auf 18 Jahre gesunken sein. Von den Fortune-500-Gesellschaften im Jahre 1955 sind heute nur noch 12% auf dieser Liste. Die Hälfte der in der grossen Compustat-Datenbank enthaltenen Aktien sind nach rund 10 Jahren wieder verschwunden. Die Wahrscheinlichkeit, dass ein Unternehmen 100 Jahre in seiner ursprünglichen Form überlebt, ist beinahe null. Bei den Menschen liegt die Limite bei circa 120 Jahren.

## **Lebensverlängerung**

Der Alterungsprozess kann mit folgenden Massnahmen verlangsamt werden:

- Subventionen an unrentable Firmen oder Rettung durch den Staat
- Abwerfen von Ballast (unrentable Teile), Rationalisierungen, Verschlinkungen
- Kauf von dynamischen Firmen als Wachstumstreiber
- Intensivierung der eigenen Anstrengungen im Bereich Forschung und Entwicklung

## **Der Kauf dynamischer Firmen**

Der ‚Dinosaurier‘ General Electric betrieb einst den Kauf und Verkauf von Unternehmen wie ein Portfoliomanager. Wachstumsstarke Unternehmen wurden gekauft und wachstumsschwache Unternehmen verkauft. Der Alterungsprozess setzte dennoch ein. In der Pharmaindustrie scheint die Entwicklung eines Blockbusters mit zunehmender Grösse nicht einfacher zu werden. Deshalb verabreichen sich Pharmafirmen Anti-Aging-Spritzen mit dem Kauf von Biotechunternehmen oder Gesellschaften, welche im Bereich Digitalisierung über strategisch wertvolle Kompetenzen verfügen. In der Technologiebranche ist es üblich geworden, dass Grosskonzerne erfolgreiche Start-up-Firmen aufkaufen, um so zu Innovationen und zu mehr Wachstum zu kommen.

## **Die Ausreisser**

Bei den Unternehmen gibt es immer wieder Ausreisser, die der Bürokratisierung standhalten konnten und sogar während Jahrhunderten existieren. Es handelt sich hier oftmals um kleinere oder mittelgrosse Unternehmen, die nicht selten in Familienbesitz sind.

## **Konsequenzen für Anleger**

Das Altern hat natürlich auch einen Einfluss auf die Aktienentwicklung. Die Erkenntnisse bezüglich des Alterungsprozesses von Firmen sprechen gegen die meist bejahrten Bluechips.

Nur sollte man dabei auch die Risikokomponente berücksichtigen. Zu junge Firmen sind tendenziell mit grossen Entwicklungsrisiken behaftet und kommen aus diesem Grund für konservative Investorinnen und Investoren eher weniger in Betracht. Besonders attraktiv erscheinen hingegen Gesellschaften im mittleren Alterssegment.

### **Systematische Verjüngung des Aktienportfolios**

- **Indexfonds:** Bei den Indexfonds findet durch die Zu- und Abgänge von Aktiengesellschaften (periodisch und ad hoc, d. h. abhängig vom spezifischen Unternehmensereignis) bereits eine ‚passive‘ Verjüngung statt. Dies erklärt auch einen Teil der im Durchschnitt besseren Performance von passiven Anlagevehikeln gegenüber aktiv verwalteten Aktienfonds.
- **Aktive Verjüngung des Indexes:** Die Phase der Stagnation und des Verfalls ist gewöhnlich mit einer entsprechend geringen Performance verbunden. Um diese Phase in einem Portfolio möglichst auszuschalten, könnten die Aktien mit der längsten Verweildauer systematisch, d. h. periodisch, ausgetauscht/ausgewechselt werden.
- **Wetten auf unterschiedliche Performance:** Um von der unterschiedlichen Aktienperformance der verschiedenen Alterssegmente zu profitieren, könnten auch entsprechende Spread-Derivate geschaffen werden.

### **„Jungbrunnen-Indexfonds“**

Aufgrund der gewonnenen Erkenntnisse liegt die Idee nah, einen sogenannten ‚Jungbrunnen-Indexfonds‘ zu lancieren. Man muss dafür keinen grundlegend neuen Index kreieren. Es würde genügen, einen bestehenden Index zu ‚verjüngen‘. Dieser Index müsste jedoch eine ausreichende Anzahl Aktien umfassen, damit die Verjüngungsmethode voll zum Tragen kommt und die Resultate auf ihre Robustheit/Signifikanz hin mit statistischen Methoden überprüft werden können. Selbstverständlich müsste man das Vorgehen vorher sicherheitshalber eingehend testen. Falls im sogenannten ‚Back-Testing-Verfahren‘ effektiv eine signifikante Überperformance gegenüber den bereits bestehenden, breiteren Indizes resultiert, könnte ein ‚Jungbrunnen-Index‘ in der Index-/Fondslandschaft auf grosse Resonanz stossen. Das Design eines solchen Indexes könnte eine offizielle Börse, ein Finanzinstitut oder eine Fondsgesellschaft übernehmen. Das neu zusammengestellte, verjüngte Aktienbarometer (‚Jungbrunnen-Index‘) könnte man anschliessend ganz oder in Teilen in den Portfolios von privaten oder institutionellen Anlegern ab- bzw. nachbilden.

### **Fazit**

Der Untergang von alten Unternehmen und Neugründungen gehören zur Marktwirtschaft. Ohne diesen Prozess geht die Dynamik in der Wirtschaft verloren. Dann kommt es zur Stagnation und zu einer Senkung des Lebensstandards. Meistens ist diese Entwicklung mit einer Überschuldung verbunden, die bis in den Staatsbankrott führen kann. Fortschrittlich Anlegerinnen und Anleger treffen eine kluge Abwägung und suchen den für sie massgeschneiderten Anlagenmix aus Innovation und Tradition (mit möglichst schlanken, einfachen Unternehmensstrukturen). Ähnlich sollte es der Staat machen. Anstatt nur auf ‚veraltete‘ Branchen zu setzen (und zu retten), sollte der Staat vermehrt zukunftssträchtige Branchen fördern. Auf diese Art und Weise erstarkt eine Volkswirtschaft nachhaltig, wovon die Bevölkerung in Form von Wohlstand und sozialem Frieden profitiert.

Februar 2019 Herbert Fritschi

\*\*\*