

**Wir investieren in Gewinner.** Das bedeutet, dass wir in starke Unternehmen investieren, die mit nachhaltigen Geschäftsmodellen, soliden Bilanzen und hohen Margen einen Mehrwert für ihre Anteilseigner schaffen. Wir halten die Risiken klein und investieren dann, wenn unser Engagement von einem positiven Ereignis beflügelt wird. Wir nennen das die Kombination aus Value und Event.

#### LVMH Moët Hennessy - Louis Vuitton S.A.

LVMH ist der größte Luxusgüterkonzern der Welt. Er ist im Jahr 1987 aus dem Zusammenschluss der beiden Unternehmen Louis Vuitton und Moët Hennessy entstanden, um gemeinsam feindlichen Übernahmeversuchen entgegenzutreten. Unterschiedliche Auffassungen über die operative Ausrichtung ließen die Gründerfamilien Vuitton und Hennessy jedoch bereits ein Jahr nach der Fusion externe Berater einschalten, um ihre jeweilige Position im Konzern zu stärken. Einer von ihnen war der französische Geschäftsmann Bernard Arnault, Eigentümer der Marke Christian Dior. Er sollte Aktien von LVMH kaufen und die Stellung der Vuittons stärken. Indes entpuppte er sich als Wolf im Schafspelz, erwarb unter Mithilfe einer Investmentbank knapp 50% der LVMH-Anteile und übernahm nach einem Rechtsstreit und gegen den Willen der Gründerfamilien im Jahr 1989 die Macht im Konzern.

Im Laufe der Jahre kaufte Arnault zahlreiche Unternehmen hinzu. Neben Louis Vuitton, Moët et Chandon und Hennessy gehören heute unter anderem Bulgari, Céline, Château d'Yquem, Dom Pérignon, Donna Karan, Fendi, Givenchy, Glenmorangie, Loro Piana, Tag Heuer, Veuve Clicquot und Zenith zur insgesamt rund 60 Marken umfassenden LVMH-Familie. Arnault genießt als reichster Mann Frankreichs den Ruf als knallhart kalkulierender Geschäftsmann, der sich nicht auf Erfolge ausruht und dessen Begabung über das

bloße Aufkaufen hinausgeht. LVMH besticht durch Kreativität und Flexibilität in der Entwicklung einzelner Marken. Sie werden dezentral geführt, während LVMH kontrolliert und Größenvorteile hinsichtlich Einkauf, Vertrieb und Flächenbewirtschaftung ausspielt.

LVMH ist kein großartiger, aber ein ansprechender Kapitalallokator, der stabile Eigenkapitalrenditen erzielt. In den Jahren von 2004-2014 wurden nach Steuern 59 Euro je Aktie erwirtschaftet. Hiervon entfallen 5 Euro auf den jüngst erfolgten Verkauf von Hermès-Aktien, die LVMH seit 2010 erworben hatte. Um diesen Effekt bereinigt wurden 22 Euro ausgeschüttet und 32 Euro thesauriert. Der ordentliche Gewinn pro Aktie ist im gleichen Zeitraum um 3,4 Euro (9% p.a.) auf 5,9 Euro gewachsen. Das bedeutet, dass die einbehaltenen Gewinne im Jahr 2014 eine interne Verzinsung von rund 11% erbrachten. Das Jahr 2014 war für LVMH ein herausforderndes, insbesondere in Asien. Neben der Schwäche in China belastete die Regenschirm-Revolution in Hongkong. Rückenwind erfährt LVMH künftig durch die Euro-Abwertung. Für asiatische und amerikanische Konsumenten werden die Einkäufe in Europa erschwinglicher. Umgekehrt steigen die Euro-Gewinne in Fremdwährungen, die 77% des Umsatzes ausmachen. Wir betrachten LVMH als Eigenkapitalanleihe mit steigendem Kupon und dauerhaftem Geldwertschutz. Unsere Einstandsrendite beträgt 4%. Wir gehen davon aus, dass diese pro Jahr mit einer attraktiven Rate in einem langfristig wachsenden Luxusgütermarkt ansteigen wird.

Mit freundlichen Grüßen



J. Henrik Muhle



Dr. Uwe Rathausky