

**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 mit einem Jahresumsatz von 38 Mrd. Euro der größte Luxusgüterkonzern der Welt. Er ist im Jahr 1987 aus dem Zusammenschluss der beiden Unternehmen Louis Vuitton und Moët Hennessy entstanden, um gemeinsam feindliche Übernahmeveruche abwehren zu können. Unterschiedliche Auffassungen über die 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. Tatsächlich erwarb er 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, Fendi, Givenchy, Glenmorangie, Krug, Loro Piana, Rimowa, Sephora, Tag Heuer, Veuve Clicquot und Zenith zur insgesamt rund 70 Marken umfassenden LVMH-Familie. Arnault genießt als reichster Mann Frankreichs den Ruf eines knallharten Geschäftsmanns, dessen Begabung über das bloße Aufkaufen von Marken hinaus-

reicht. LVMH besticht durch Kreativität und Flexibilität in der Entwicklung einzelner Marken. Sie werden dezentral geführt, während LVMH kontrolliert und Größenvorteile im Einkauf und Vertrieb sowie in der Flächenbewirtschaftung ausspielt. Entsprechend rational allokiert LVMH Kapital. Es werden stabile Eigenkapitalrenditen erzielt. In den Jahren von 2006-2016 konnten nach Steuern 69 Euro je Aktie erwirtschaftet werden. Hiervon wurden 28 Euro ausgeschüttet und 41 Euro thesauriert. Der Gewinn pro Aktie ist im gleichen Zeitraum um 4,0 Euro (7% p.a.) auf 7,9 Euro gewachsen. Das bedeutet, dass die einbehaltenen Gewinne im Jahr 2016 eine interne Verzinsung von rund 10% erbrachten.

Das Jahr 2017 hat für LVMH hervorragend begonnen. Der Gewinn nach Steuern ist im ersten Halbjahr um 24% gewachsen. Daneben stärkt der Konzern seine Modesparte und vereinfacht die Gesellschafterstruktur. Für 12 Mrd. Euro erwirbt Arnaults Familienholding die ausstehenden 26% der Anteile an der Christian Dior SE, die wiederum 41% der Anteile an LVMH hält. Gleichzeitig wird die Christian Dior Couture für 6,5 Mrd. Euro in LVMH eingebracht. Der Unternehmenswert entspricht dem 15,6-fachen EBITDA per Ende März 2017. Wir empfinden das als einen attraktiven Preis für eine ikonenhafte Marke. Die LVMH-Aktie ist eine Eigenkapitalanleihe mit steigendem Kupon und dauerhaftem Geldwertschutz. Die Einstandsrendite beträgt 4%. Diese sollte pro Jahr mit einer attraktiven Rate ansteigen.

Mit freundlichen Grüßen



J. Henrik Muhle



Dr. Uwe Rathausky