

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.

L Brands Inc.

Topmodels wie Heidi Klum, Giselle Bündchen und Miranda Kerr zelebrieren sich und ihre edlen Dessous auf der jährlichen *Victoria's Secret Fashion Show*. Für die *Victoria's Secret Angels* ist es eine hochdotierte Ehre, Botschafterinnen der weltweit berühmten Marke zu sein. Die Damenwelt ist fasziniert von den ausgezeichneten, modernen und vielfältigen Produkten, dem einmaligen Service und der Kompetenz, mit der motivierte Mitarbeiterinnen Kundenwünsche in einem der 1.050 US-Shops erfüllen. Das Fortune-Magazin kürte die Holding L Brands in der Kategorie Bekleidung unlängst zur Nummer 1 der *most admired companies*.

Der 76-jährige CEO und Großaktionär Leslie Wexner gründete L Brands im Jahr 1963 und erwarb das Start-up *Victoria's Secret* im Jahr 1982. *Victoria's Secret* trägt 63% zum Konzernumsatz bei. 28% werden von der Kosmetikmarke Bath & Body umgesetzt, die Leslie Wexner im Jahr 1990 aufbaute. Weitere 9% entfallen vor allem auf die verbliebenen 160 Shops der unprofitablen Marke La Senza, die 2007 für 600 Mio. USD erworben und seither abgeschrieben wurde. Hochprofitabel sind jedoch *Victoria's Secret* und Bath & Body. Die operative Marge beträgt 20%. Sie erzielten in den letzten zehn Jahren mit einer Wachstumsrate von 7% p.a. einen operativen Gewinn von 14 Mrd. USD. Die Flächenbewirtschaftung der beiden Kernmarken ist hervor-

ragend. Sie zeichnet sich durch eine optimierte Lagerhaltung, Umschlagshäufigkeit, Ladengröße und Produktvielfalt aus. Bei *Victoria's Secret* beträgt der Umsatz auf dem Heimatmarkt im Schnitt 4,9 Mio. USD pro Jahr und Shop bzw. sehr hohe 9.000 USD pro qm. Bath & Body kommt mit 1.600 Shops auf 1,7 Mio. USD pro Jahr bzw. 8.000 USD je qm. In den letzten zehn Jahren reinvestierte L Brands 5 Mrd. USD und schüttete 13 Mrd. USD bzw. 70% des aktuellen Börsenwerts über Dividenden und Netto-Aktienrückkäufe aus. Trotz üppiger Optionsprogramme konnte die Aktienanzahl um 45% reduziert werden. Hierfür wurden 4 Mrd. USD Schulden aufgenommen.

Die Globalisierung ist an L Brands bisher vorübergegangen. Die vollständige Shop- und E-Commerce-Präsenz gibt es nur in den USA und in Kanada. Die Zahl der Shops beider Marken war in den letzten zehn Jahren unverändert, obwohl es europäische Konsumentinnen kaum erwarten können, ihre Sehnsucht nach *Victoria's Secret* zu stillen. Mit quälender Langsamkeit nimmt man sich endlich der globalen Nachfrage an. Seit 2009 entstehen an Flughäfen kleine Travel-Stores und seit 2012 wurden in Europa die ersten fünf Geschäfte in London eröffnet. Wir erwarten von L Brands, dass man sich auf den weltweiten Ausbau der Marke *Victoria's Secret* konzentriert, statt wie in der Vergangenheit 15 von 18 Mrd. USD für Ausschüttungen und Investitionen außerhalb der beiden Kernmarken *Victoria's Secret* und Bath & Body aufzuwenden. Das weltweite Wachstumspotential ist gewaltig.

Mit freundlichen Grüßen



J. Henrik Muhle



Dr. Uwe Rathausky