

Investieren in den Luxusgüterbereich

«Man versehe mich mit Luxus. Auf alles Notwendige kann ich verzichten.»

Oscar Wilde (1854–1900), irischer Schriftsteller

Luxusgüter sind gefragt wie nie zuvor: Unternehmen, welche Luxusgüter herstellen, können von Rekordumsätzen und Rekordgewinnen fürs Jahr 2007 berichten, und die Stimmung im Verkauf und an den Schmuck- und Uhrenmessen ist immer noch meist zuversichtlich. Da fragt sich der Anleger, ob er den Luxus auch ins Portfolio legen soll. Wir sind der Frage nachgegangen.



Von Eduard Werder (links)
CIO Bank Alpinum AG, Vaduz

und Urban B. Eberle (rechts)
CEO Bank Alpinum AG, Vaduz

Der Umsatz mit Uhren, Schmuck, Mode, Accessoires und Kosmetika, Champagner, Luxusautos und Jachten wird konservativ auf etwa 150 Mrd. US\$ jährlich geschätzt. Doch wie kann man in Luxusgüter investieren? Es gibt nur eine beschränkte Anzahl börsenkotierter Firmen, welche grösstenteils im Bereich Luxusgüter tätig sind, obschon etliche Firmen ein Spitzenprodukt haben, welches zu den Luxusgütern

zählt. Ein Beispiel aus dem Automobilbereich: Ferrari gehört mit seinen Sportwagen zu den Luxusgüterherstellern. Da der Betrieb jedoch zur Fiat-Gruppe gehört und Ferrari weniger als 3% zum Gesamtumsatz der Gruppe beisteuert, wäre es nicht angemessen, den gesamten Fiat-Konzern zu den Luxusgüterherstellern zu zählen.

Wir haben je eine Firma aus der Auto- und der Motorradindustrie gewählt (Porsche bzw. Harley-Davidson), vier Vertreter der Schmuck- und Uhrenindustrie (Bulgari, Richemont, Tiffany und Swatch), drei breiter diversifizierte Unternehmen in den Bereichen Lederwaren, Bekleidung, Accessoires,

Champagner, Parfums etc. (LVMH, Hermès und Coach) und ein Unternehmen aus dem Bereich Kreuzfahrten (Carnival).

Gerne hätten wir auch noch einen Produzenten von prestigeträchtigem Wein mit dabei gehabt, aber die meisten dieser Weingüter scheinen einen privaten Liebhaber gefunden zu haben, der lieber in Ruhe seinen Wein kultiviert, als sich mit Anlegern zu beschäftigen. Ähnlich sieht die Situation in der Hotellerie aus, wo die luxuriösesten Häuser oft als Liebhaberei in (wohlhabender) privater Hand sind und zudem die Luxushotelketten in unserer Einschätzung weniger attraktiv sind,

da diese relativ stark fremdfinanziert und daher zyklischer sind.

Besonderheiten der Luxusgüter

Wodurch unterscheiden sich Luxusgüterhersteller von anderen Unternehmen aus finanzanalytischer Sicht? Es sind dies in erster Linie die aussergewöhnlich hohen und meist auch über lange Zeiträume stabilen Gewinnmargen von 20% und mehr. Dank ihrer unverkennbaren Marke lässt sich der Verkaufspreis fast beliebig festsetzen. Es ist zwar nicht so, dass es keine Konkurrenten gäbe, aber der Konkurrenzkampf läuft nicht primär über den Preis. Damit befinden sich die Luxusgüterhersteller in einer komfortablen Situation. Das Hauptaktivum der Firma liegt hauptsächlich in der Marke, dem sogenannten «Brand». Dieser muss gepflegt werden, denn er ist für das weitere Gedeihen der Geschäfte entscheidend.

Als Nebeneffekt der hohen Gewinnmargen nehmen die meisten Luxusgüterhersteller mehr Geld ein, als sie für Investitionen direkt brauchen, denn typischerweise sind die Investitionen in Fabrikanlagen und dergleichen nicht so hoch wie bei anderen Industrieunternehmen. Dies führt dazu, dass sie meist nur geringe Schulden aufweisen, was die Anfälligkeit auf zyklische Schwankungen reduziert und die Sicherheit der Unternehmen erhöht. Und das wichtigste Argument: Wachstum. Wachstum ist das Zauberwort der Börse, und der Luxusgüterbereich weist ein sehr ansehnliches Wachstum aus, deutlich über demjenigen der Gesamtwirtschaft. Das Wachstum wird auf verschiedene Weise generiert: Marktwachstum, geographisches Wachstum (durch die Erschliessung neuer Märkte) sowie die Lancierung artverwandter oder artfremder Produkte. Letztes Jahr konnten die Unternehmen im Luxusgüterbereich den Umsatz durchschnittlich um ca. 10% steigern, und das laufende Jahr verspricht wiederum einiges.

Wachstumsmotor Asien

Obschon Asien nur 20% zur weltweiten Wirtschaftstätigkeit beiträgt, konsumieren die Asiaten 40% aller Luxusgüter. Sie lieben Markenprodukte im

allgemeinen und Luxusgüter im speziellen. Sie kaufen Qualitätsprodukte und wollen ihren Geschmack und sozialen Status hervorheben. Sie kaufen sich damit ein Stück westlichen Lifestyle und sind bereit, einen hohen Anteil ihres Einkommens für Louis-Vuitton-Taschen, Omega-Uhren und ähnliche Produkte auszugeben. Ein Drittel dieser Käufe erfolgt auf Reisen in Europa oder den USA.

Dies illustriert die Bedeutung der Asiaten als Konsumenten von Luxusgütern, gleichzeitig aber auch die Bedeutung des Tourismus und der Reisetätigkeit generell für den Absatz von Luxusgütern. Diesen Effekt bekamen die Luxusgüterhersteller bei der Sars-Krise vor wenigen Jahren auch im negativen Sinn zu spüren, als asiatische Touristen ausblieben und die Verkaufszahlen einbrachen.

Rekordzahlen 2007 und 2008

Für 2007 werden die meisten Anbieter von Luxusgütern erneut Rekordzahlen ausweisen. 2008 dürfte etwas anspruchsvoller werden, doch noch finden, dem hohen Ölpreis und der Kreditkrise zum Trotz, Luxusgüter reisenden Absatz. Der Abschwung am US-Immobilienmarkt hat sich bisher nur beschränkt auf den Verkauf von Schmuck, teuren Uhren und ähnlichen Produkten ausgewirkt. Aber als Nebeneffekt der hohen Rohölpreise sprudeln die Petrodollars wie noch nie in den arabischen Ländern und in Russland. Insbesondere Russland entwickelt sich sehr dynamisch beim Konsum von Luxusgütern. Im Gegensatz zur weltweit zu beobachtenden Konsumfreude hat der bedeutendste Markt für Luxusgüter, Japan, in den letzten Quartalen eine Verschnaufpause eingelegt. Obschon die Japaner ihre Freude an Luxusgütern nicht verloren haben, bleibt der Konsum vorderhand moderat. Das grösste Wachstumspotential besteht in China. Mit einem Anteil an der Weltwirtschaft von unter 5%, aber 20% der Weltbevölkerung, hat China zu einer wirtschaftlichen Aufholjagd angesetzt. Prognosen gehen davon aus, dass China in 15 Jahren die drittgrösste Wirtschaftsmacht hinter den USA und Japan sein wird. Der private Konsum steckt zwar noch in den Kinderschu-

hen, hat aber ein gewaltiges Potential im Hinblick auf Luxusgüter. Es gibt in China eine rasch wachsende Schicht an gutverdienenden und wohlhabenden Personen. Schon heute gibt es in China mehr Millionäre als beispielsweise in der Schweiz. Diese Entwicklung wird sich auch bei der Reisetätigkeit widerspiegeln: Während heute weniger als 30 Millionen Chinesen pro Jahr eine Ferienreise ins Ausland unternehmen, werden es bis 2020 etwa 100 Millionen sein. Davon sollte auch der Umsatz von Luxusgütern profitieren.

Bulgari S.p.A. (8.86 €)

Die italienische Bulgari-Gruppe hat sich im Verlaufe der letzten 15 Jahre vom Juwelier zur diversifizierten Luxusgütergruppe entwickelt. Sie befindet sich zu 52% im Besitz der Familie Bulgari. Die restlichen 48% der Aktien sind breit gestreut und an der Börse gehandelt. Bulgari setzte im letzten Jahr mit Uhren, Schmuck, Parfums und Accessoires 1,01 Mrd. € um und steigerte den Umsatz um 10%. Die Gruppe ist produktseitig und geographisch breit abgestützt. In den ersten drei Quartalen trug der Schmuckbereich 42% zum Umsatz bei, Uhren 27%, Parfums 20% und Accessoires 8%. In Europa wurden 38% des Umsatzes erzielt. Der schwache Absatz (-13%) im grössten Markt Japan (21% des Gesamtumsatzes) konnte durch Zuwächse im übrigen Asien (+40%) kompensiert werden. Der Schmuckbereich konnte sehr gute Verkäufe verzeichnen, mit einem Umsatzplus von 15% in Euro bzw. 20% in Lokalwährungen. Die Differenz zwischen den Zahlen spiegelt die Aufwertung des Euro. Der Bereich Parfum legte ebenfalls zu (+12% in Euro), während der Absatz der Accessoires stagnierte (-4%).

Bulgari ist ein solider Vertreter des Luxusgüterbereichs. Mit einem KGV von 18 ist die Aktie zwar nicht billig, besitzt aber aufgrund der Gewinndynamik Potential für weitere Kursgewinne. Sporadisch aufflackernde Übernahme-gerüchte werden vom Management jeweils dementiert.

Carnival Corp. (41.71 US\$)

Die weltgrösste Kreuzfahrtreederei, Carnival Cruise Line, transportierte

2006 über 2,5 Millionen Passagiere und erzielte dabei einen Umsatz von 11,8 Mrd. US\$. Sie tritt unter den Marken Carnival, Princess, Holland America, Cunard, Windstar, Seabourne, P&O Cruises, Swan Hellenic, Ocean Village, Costa, Aida und A'Rosa auf. Das Geschäft mit Kreuzfahrten findet insbesondere in den USA statt, wo mehr als die Hälfte aller Kreuzfahrten weltweit ihren Ausgangspunkt haben. Da das Wachstum in den USA langsam abflacht und die Margen unter Druck gekommen sind, verlagert sich das Angebot nach Europa und Asien. Die Währungsschwäche des Dollars dürfte diesen Trend akzentuieren. Der Betrieb von Kreuzfahrten kann sehr profitabel sein, generierte Carnival doch einen satten Jahresgewinn von 2,3 Mrd. US\$ und erzielte damit eine Gewinnmarge vor Steuern von 21%. Der Umsatz wuchs seit 2003 fast 30% pro Jahr. Und das Wachstum setzt sich fort: Carnival hat 28 neue Schiffe bestellt mit einem Auftragswert von 16 Mrd. US\$. Der Trend geht in Richtung grössere Schiffe: Während die «Song of Norway» 1970 mit Kabinen für 1022 Passagiere als das grösste je gebaute Kreuzfahrtschiff bewundert wurde, verfügen die von Carnival neu in Betrieb genommenen Schiffe über Kapazitäten für 2500 Passagiere und mehr.

Carnival hat bisher die Gratwanderung geschafft, den Kostenanstieg aus dem verteuerten Ölpreis auf die Passagiere abzuwälzen und somit die guten Margen zu halten, ohne Einbussen bei den Buchungen hinnehmen zu müssen. Zudem kündigte die Firma eine Aufstockung ihres Aktienrückkaufprogramms an.

Die Carnival-Aktie scheint mit einem KGV von 14 auf Basis der für 2007 geschätzten Gewinne nicht übersteuert. Allerdings ist dabei zu berücksichtigen, dass die Investitionen hoch sind und aufgrund des mehrjährigen Vorlaufs bei der Bestellung von Schiffen wenig Spielraum für Anpassungen an die Nachfrageentwicklung besteht. Damit besteht ein erhöhtes Risiko in bezug auf die Gewinnentwicklung.

Coach Inc. (28.09 US\$)

Coach Inc. ist eine Erfolgsgeschichte aus den USA. Während viele Luxus-

güterhersteller ihren europäischen Ursprung betonen, beruft sich Coach stolz auf ihre amerikanischen Wurzeln im Garment District in New York, wo Coach 1941 als Familienunternehmen gegründet wurde. Coachs Kernprodukte sind Handtaschen aus Leder. Dazu gesellen sich Reise- und Brieftaschen, Schuhe und Schmuck. Der wichtigste Absatzmarkt sind die USA selber, wo etwa drei Viertel abgesetzt werden. Der zweite wichtige Markt ist Japan (22%). In weiteren 18 Ländern hat Coach eine Präsenz aufgebaut. Mit einer Bandbreite der Preise für Handtaschen von 120 bis 800 US\$ sind ihre Produkte im Segment der «erschwinglichen» Luxusgüter angesiedelt und somit noch für viele Käuferinnen bezahlbar. Der Erfolg gibt Coach Recht: So konnte der Umsatz 2006 um 23% auf 2,1 Mrd. US\$ gesteigert werden, und die operative Marge verbesserte sich auf 36%. Die letzten Quartalszahlen deuten jedoch auf eine Abschwächung des Wachstums hin, was mit einem markanten Kurssturz quittiert wurde. Das Management reagierte mit der Implementierung eines Aktienrückkaufprogramms. Zudem sollen neue Märkte in China, Korea und Taiwan progressiv entwickelt werden.

Coach ist ein attraktiver Wachstumswert. Was uns bisher von einem Kauf abgehalten hat, ist die ausgeprägte Abhängigkeit von der allgemeinen Konsumentenstimmung in den USA. Auf dem heutigen Kursniveau mit einem KGV von 14 erachten wir Coach wieder als attraktiv.

Harley-Davidson (42.38 US\$)

Harley-Davidson, 1903 in Milwaukee in Wisconsin gegründet, ist ein erfolgreicher Hersteller von Motorrädern. Produziert werden schwere Motorräder, Motorradzubehör und -bestandteile. Bereits 1909 wurde der erste Zweizylindermotor mit dem klassischen 45-Grad V-Twin hergestellt. Das einzigartige Zündschema der Motoren gibt dem Harley-Davidson V-Twin das charakteristische Auspuffgeräusch. Harley-Davidson hat früh damit begonnen, ein beispielhaftes «Branding» zu betreiben. Die weltweite Fangemeinde ist enorm. Haftete Harley-Davidson in den 60er und 70er

Jahren noch das Image eines unzuverlässigen Motorrads für Rocker, Aussteiger und Hippies an, so begann in den frühen 80er Jahren nach umfangreichen Restrukturierungen der Aufstieg und der Erfolg der Firma mit dem sogenannten «Evolution Motor».

Harley-Davidson, mit einer Marktkapitalisierung von rund 10 Mrd. US\$ und einem KGV von 11, bekommt die Auswirkungen der sich abschwächenden US-Konjunktur zu spüren. Im 3. Quartal 2007 fielen die Umsätze um 6% auf 1,54 Mrd. US\$, und der Reingewinn sank um 15% auf 265 Mio. Die Verkäufe im Ausland hoben sich mit einem Anstieg von 9% positiv von diesem trüben Umfeld ab; da aber lediglich 27% des Umsatzes ausserhalb der USA erzielt werden, hält sich dieser positive Effekt in Grenzen. Aufgrund der Unsicherheiten in bezug auf die Entwicklung des Konsums in den USA erachten wir die Aktie derzeit lediglich als mässig attraktiv.

Hermès International (80.16 €)

Die französische Hermès gehört mit einem Umsatz von etwas mehr als 1,5 Mrd. € zu den mittelgrossen Luxusgüterherstellern. Zu ihren Produkten gehören Lederwaren (Kelly Handbags), Foulards, Tücher, Pochetten und Krawatten, Männer- und Frauenbekleidung, Parfums, Schuhe, Hüte, Handschuhe, Schmuck und Accessoires. Dank eines dynamischen 2. Quartals können sich die Halbjahreszahlen mit einem Umsatzplus von 8,2% in Lokawährungen und 2,9% in Euro sehen lassen. Alle Regionen haben zum Wachstum beigetragen, einige dynamischer (Europa +12%, Asien/Pazifik +13%), andere moderater (Japan +2%). Aufgeschlüsselt nach Produktgruppen waren die Parfums am gefragtesten (+12%), unter anderem getragen durch den Erfolg des 2006 lancierten Herrenduftes «Terre d'Hermès». Den höchsten prozentualen Zuwachs erzielten «Tableware» (+20%) und «Seide und Textilien» (+14%) sowie Schmuck.

Für Hermès sprechen die Bekanntheit und das Prestige ihrer Marken, die solide Bilanz des Unternehmens und die breite geographische Abstützung. Für uns ist die Hermès-Aktie derzeit nicht attraktiv, da wir die Bewertung

mit einem KGV von 31 (für 2007) im Hinblick auf das moderate Umsatz- und Gewinnwachstum als teuer erachten.

LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton (79.11 €)

Die französische LVMH-Gruppe gehört zu den Schwergewichten im Luxusgütersektor mit einem Umsatz von über 15 Mrd. € im Jahr 2006. Das Portfolio an Produkten und Marken ist beeindruckend und reicht von Wein, Champagner und Spirituosen (Moët & Chandon, Dom Pérignon, Veuve Clicquot, Krug, Mercier, Hennessy Cognac, Glenmorangie Scotch Whisky und Weingüter) über Mode und Lederartikel (Louis Vuitton, Loewe, Celine, Kenzo, Fendi, Givenchy, Donna Karan u.a.), Parfums und Kosmetik (Dior, Guerlain, Kenzo, Givenchy u.a.), Uhren und Schmuck (Tag Heuer, Zenith, Dior u.a.) bis zum Detailhandel.

Der umsatzträchtigste Bereich Mode und Lederartikel erzielte in den ersten neun Monaten 2007 einen Umsatz von 4 Mrd. € (+14% in Lokalwährung). Insbesondere die gute Nachfrage in Europa, den USA und Asien sowie die Lancierung neuer Produkte (Fendi, Lederartikel Marc Jacobs) sorgten für Mehrumsätze. Der Bereich Wein und Spirituosen legte deutlich zu und erreichte in diesem Zeitraum einen um 14% gesteigerten Umsatz von 2,1 Mrd. €. Das oberste Preissegment war wiederum massgeblich für das Wachstum verantwortlich, mit Mehrverkäufen von Rosé Champagner, Cognac und Belvedere Vodka.

LVMH kann als Kernanlage im Luxusgüterbereich betrachtet werden. Die LVMH-Aktie ist auf Basis des KGV von 18 (2007) vernünftig bewertet und verfügt über weiteres Potential.

Porsche AG (1220 €)

Porsche gehört zu den erfolgreichsten Herstellern von Luxusfahrzeugen. Basierend auf dem Erfolg des Flaggschiffs, dem 911er Sportwagen, der schon seit über 40 Jahren in ständig erneuerter Gestalt produziert wird und an der Spitze der Profitabilität steht, hat Porsche die Produktpalette mit den kostengünstigeren Modellen Boxster und Cayman abgerundet und mit der Gelandelimousine Cayenne ergänzt. Mit

Luxusgüter (Fonds) und Weltaktienindex im Vergleich



Der Clariden Leu Luxury Goods Equity Fund und der MSCI World Total Return in US\$, indiziert, 1.1.2003 bis 31.12.2007.

diesem Modell öffneten sich für Porsche auch die Türen zu einigen zuvor weitgehend verschlossenen Märkten im Nahen Osten, in Asien, Osteuropa und Südamerika, wo die Strassenzustände den Vertrieb des 911er behinderten oder der Wagen nicht dem Käufergeschmack entsprach. Einen weiteren Wachstumsschub erhofft sich Porsche ab 2009 mit der Lancierung der Limousine «Panamera». Porsche ist es gelungen, Jahr für Jahr den Umsatz und den Reingewinn zu steigern. Im Geschäftsjahr 2005/2006 (aktuelle Zahlen sind nicht verfügbar) konnte Porsche mit einem Umsatz von 7,3 Mrd. € dank ausserordentlichen Erträgen einen Reingewinn von 1,39 Mrd. € erzielen. Die Stammaktien sind im Besitz der Familien Porsche und Piëch. An der Börse gehandelt werden die stimmrechtslosen Vorzugsaktien.

Aufgrund der Beteiligung Porsches am Volkswagenkonzern wird das Geschäftsergebnis in Zukunft verstärkt vom Verlauf des generellen Automobilmarktes und vom Nutzfahrzeugbereich abhängen. Dies wird Porsches Qualitäten als Luxusgüterhersteller beeinträchtigen. Deshalb, und aufgrund des hohen Aktienkurses, sehen wir derzeit kein Potential mehr für die Porsche-Aktie.

Richemont (71.05 Franken)

Die Compagnie Financière Richemont mit Sitz in der Schweiz ist neben LVMH das zweite Schwergewicht im

Luxusgütersegment. Als Schwergewicht gilt sie weniger aufgrund des Umsatzes von 4,8 Mrd. € im Geschäftsjahr 2007 (per Ende März 2007), woraus ein operativer Gewinn von 916 Mio. € resultierte, als vielmehr aufgrund des Portfolios prestigeträchtiger Marken. Dazu gehören im Schmuckbereich Cartier und Van Cleef & Arpels, bei den Uhren Piaget, A. Lange & Söhne, Jaeger-LeCoultre, Vacheron Constantin, Officine Panerai, IWC und Baume & Mercier, bei den Luxus Schreibwaren Montblanc und Montegrappa, bei Lederwaren und Accessoires Dunhill und Lancel und im Modebereich Chloé und Purdey. Um den Besonderheiten der einzelnen Geschäftsbereiche gerecht zu werden, lässt Richemont den einzelnen Bereichen (Maisons) weitgehende Freiheiten, ihre Ziele zu erreichen.

Richemont ist gut in Fahrt: In der ersten Hälfte des Geschäftsjahres 2008 konnte der Umsatz um 11% gesteigert werden, in Lokalwährungen gerechnet sogar um 16%. Die Verkäufe haben in allen Segmenten zugelegt. Besonders gefragt waren Luxusuhren (+18%), allen voran die Marken IWC mit der neuen «Pilot»-Kollektion und Jaeger LeCoultre's «Master Compressor». Aber auch das Schmucksegment konnte um beachtliche 9% zulegen, dank guter Nachfrage nach Cartier und Van Cleef & Arpels in Asien, Russland und Nahost. Der japanische Markt läuft auch für Richemont relativ verhalten mit einem Plus von 7% in Lokalwährung.

Da Richemont zudem eine Beteiligung von 19% am Tabakkonzern BAT hält, ist der Aktionär von Richemont indirekt auch im rentablen, aber weniger zukunftssträchtigen Tabakgeschäft engagiert. Vor kurzem liess die Geschäftsleitung verlauten, dass sie an einen Verkauf oder einen Spin-off dieser Beteiligung denkt. Richemont gehört zu den attraktivsten Anlagen im Luxusgüterbereich. Das KGV von 16 erscheint vernünftig und günstiger als das der meisten direkten Konkurrenten, auch wenn der Gewinnbeitrag aus dem Tabakbereich in Betracht gezogen wird.

Swatch Group (303 Franken)

Der Schweizer Uhrenkonzern Swatch Group ist mit Swatch im Basispreissegment und mit Tissot, ck Watch & Jewelry, Balmain, Certina und Mido im mittleren Marktsegment vertreten. Das obere Marktsegment wird durch die Marken Longines, Rado und Union abgedeckt, während Breguet, Blancpain, Glashütte Original, Jaquet Droz, Léon Hatot und Omega zum Prestige- und Luxusmarktsegment zu zählen sind. Daneben ist die Swatch Group auch im Schmuckbereich, in der Fertigung von Uhrwerken und Komponenten für externe Uhrenhersteller und im Bereich elektronischer Systeme tätig. 2006 konnte die Swatch Group mit einem Umsatz von 5,05 Mrd. Franken einen neuen Rekord erzielen (+12%). Der Reingewinn stieg überproportional um 34% auf 830 Millionen.

Stimmenmässig wird die Gruppe von der Familie Hayek kontrolliert, welche auch die Unternehmensleitung innehat. Die geographische Umsatzverteilung zeigt Schwerpunkte in Europa mit 48% und Asien mit 37%. Nimmt man zu den Verkäufen in Asien noch die Verkäufe an Asiaten auf Reisen in Europa dazu, so zeigt sich die Bedeutung des asiatischen Wachstumsmarktes für den Swatch-Konzern mit dem entsprechenden Potential, aber auch den Risiken. So führte beispielsweise China vorletztes Jahr eine zusätzliche Steuer von 20% auf Luxusuhren ein. Diese Massnahme betraf fast ausschliesslich Schweizer Uhren, denn 99,6% aller betroffenen Uhren stammen aus Schweizer Produktion.

Die Swatch Group hatte einen ausgezeichneten Start ins Jahr 2007 mit einem Plus bei den Umsätzen von 17% und 39% mehr Reingewinn. Die Schwäche des Frankens trug ebenfalls zum guten Resultat bei und konnte die Schwäche des Dollars teilweise kompensieren.

Die Aktie der Swatch Group legte über die letzten 12 Monate beträchtlich zu, und die fundamentale Bewertung ist auf ein recht hohes Niveau gestiegen. Die Korrekturen an den Aktienmärkten haben die Swatch-Aktie aber wieder auf eine attraktive Bewertung zurückgebracht (KGV 17). Die Stärke der Swatch Group liegt insbesondere in der dominanten Position in den asiatischen Wachstumsmärkten, welche ihr ein bedeutendes Potential verschafft, aber natürlich auch ein entsprechendes Risiko enthält.

Tiffany & Co. (41.38 US\$)

Die 1837 in Downtown New York gegründete Tiffany & Co. gehört zu den bekanntesten Adressen für Schmuck und weitere Luxusgüter im Hausbereich. Im Geschäftsjahr 2006 wurde mit über 2,6 Mrd. US\$ ein operativer Gewinn von 415 Mio. US\$ erzielt. Der Hauptteil des Umsatzes (83%) stammt aus dem Bereich Schmuck, wo Tiffany mit Diamanten, Ringen und anderem Schmuck dank hervorragendem Design, erstklassiger Qualität und gutem Marketing das Herz vieler Frauen erobert hat. Neben dem dominanten amerikanischen Heimmarkt ist Tiffany vor allem in Japan stark vertreten. Europa spielt mit 6% eher eine Nebenrolle und wurde durch die Verkäufe in Asien (ohne Japan) mit 8% bereits überflügelt. Gesamthaft werden 38% des Umsatzes im Ausland generiert, und 7% der Verkäufe erfolgen über das Internet und mittels Katalogverkauf.

Tiffanys Preziosen erfreuten sich in der ersten Hälfte des Geschäftsjahres 2007 einer regen Nachfrage: Die Umsätze stiegen um 18%, und das Wachstum beschleunigte sich sogar noch im 2. Quartal. Im New Yorker Stammhaus wurden 29% mehr Verkäufe getätigt, nicht zuletzt dank Einkaufstouristen aus Asien und Europa, welche die Dollarschwäche zum «Schnäppchenkauf» nutzten. Zum Quartalsende stieg die

Anzahl Verkaufsstellen auf 65, nach 60 im Vorjahr. Der Reingewinn aus laufender Geschäftstätigkeit stieg im 1. Halbjahr um 28% auf 113 Mio US\$. Tiffany erntet die Früchte ihrer Initiative zur Expansion in den USA, mit welcher bisher vernachlässigte Regionen mit mittelgrossen Fachgeschäften und einer angepassten Angebotspalette bearbeitet werden.

Uns gefällt an Tiffany (KGV von 18) vor allem die gute Marktposition im Bereich Markenschmuck und Diamanten, für welchen wir über die nächsten Jahre ein überdurchschnittliches Wachstum erwarten, sowie das Potential der bisher noch wenig genutzten Märkte Asiens. Zudem hat Tiffany noch mehr als 600 Mio. US\$ für Aktienrückkäufe zur Verfügung, was den Aktienkurs zusätzlich stützen sollte. Aufgrund der gegenwärtigen Unsicherheit, ob die Eintrübung der Konsumentenstimmung auch auf den Bereich der Luxusgüter übergreifen könnte, sind wir jedoch nicht in Eile, die Tiffany-Aktie zu kaufen.

Fazit

Die Luxusgüterindustrie bietet einige faszinierende Unternehmen, welche als Anlageobjekte in Betracht gezogen werden können. Kurzfristig ist das Timing-Element zu beachten, denn die Aktien reagieren teilweise stark auf veränderte Erwartungen der Konsumausgaben. Die längerfristigen Aussichten sind jedoch günstig und sprechen für eine Anlage in diesem Bereich. Wer sich nicht selbst intensiv damit beschäftigen will, aber doch vom Wachstum dieser Branche profitieren möchte, ist am besten mit einem gut verwalteten Anlagefonds bedient. Wir haben den *Clariden Leu Luxury Goods Equity Fund* ausgewählt, welcher in Luxusgüterhersteller investiert und in den vergangenen Jahren eine ausgezeichnete Entwicklung ausweisen konnte (s. Grafik auf Seite 51).

Alle Aktienkurse per 4.1.2008.
Die in diesem Artikel gemachten Angaben sind keine Kauf- oder Verkaufsempfehlungen.

www.bankalpinum.com •