

MONCLER

Moncler S.p.A. Aktienanalyse

07. AUGUST 2022



WIR LIEBEN AKTIEN

JAN FUHRMANN
CHRISTIAN LÄMMLE

MONCLER - DER TREND STOPPT NICHT

Inflation ist derzeit weltweit ein großes Thema. Das Geld verliert in vielen Teilen der Welt an Kaufkraft. In Anbetracht dessen möchte man zur Annahme kommen, dass Luxusmode im Trend zurückgeht – doch tatsächlich ist das Gegenteil der Fall. Neben den Riesen aus der Branche wie LVMH und Kering, tritt Moncler mit nur zwei Marken auf: Moncler und Stone Island. Dabei erzielt man ein stärkeres Wachstum als die Konkurrenz und hat womöglich noch viel Potenzial.

ÜBERSICHT

WKN / ISIN	AIW66W/IT0004965148
Branche	Nicht-Basiskonsumgüter
Einordnung (Peter Lynch)	Fast Grower
Fundamentales WLA-Rating	8/10
Technisches WLA-Rating	8/10
Porters Burggraben-Rating	14/25
Marktkapitalisierung	13,29 Mrd. EUR
Dividendenrendite	1,22 %
KGV	22,48
Firmensitz	Mailand (Italien)
Gründungsjahr	1952 und 1982
Mitarbeiter	4.655

AUTOREN



Jan Fuhrmann
Head of Research

"If you're not failing, you're not pushing your limits, and if you're not pushing your limits, you're not maximizing your potential." - Ray Dalio



Christian Lämmle
Head of Research

"Markets are never wrong, only opinions are." - Jesse Livermore

Moncler S.p.A.

Aktienanalyse

MIL: MONC

KURZPORTRAIT

LVMH und [Kering](#) sind die zwei wohl bekanntesten Aktien aus dem Luxussektor, welche beide über ein umfassendes Markenimperium verfügen. In dieser Analyse haben wir einen weiteren Player mit weltweit renommierten Marken mitgebracht, der aber in der Aktienwelt selten bis nie auftaucht.

Die Luxusbranche erfreut sich seit langer Zeit an tollen Wachstumsraten und sogar die Corona-Pandemie sorgte nur für einen temporären Einbruch. Auch diese Aktie profitiert von diesem Trend, der von Konsumenten weltweit gestützt wird.

Die Aktie hat einen stabilen langfristigen Aufwärtstrend, welcher zuletzt in einem angemessenen Ausmaß korrigierte. Inzwischen ist bereits eine Stabilisierung erfolgt und die nächste übergeordnete Aufwärtstrendbewegung könnte anstehen.

Die Analyse bezieht sich auf den Kenntnisstand unserer Recherche vom 06.08.2022.

Inhaltsverzeichnis

1. DAS UNTERNEHMEN	6
Historie	6
• Moncler Group	
• Moncler	
• Stone Island	
Philosophie, Werte, Strategie und Nachhaltigkeit	10
• Philosophie	
• Werte und Zweck der einzelnen Marken	
• Strategie und Nachhaltigkeit	
Aktionärsstruktur	13
Geschäftsmodell	14
• Einleitung	
• Die Marke Moncler	
• Die Marke Stone Island	
Burggraben	20
• Einleitung	
• Porters Five Forces	
Geschäftsführung	23
2. FUNDAMENTALE ANSICHT	25
Kennzahlen	25
• Umsatz	
• EBIT und Konzerngewinn	
• Margen	
Dividendenpolitik und Aktienrückkäufe	29
Historische Kennzahlen	30
• KUV	
• KGV	
• KOCV	
Einordnung nach Peter Lynch	32
Fundamentales Wir Lieben Aktien-Rating	33
3. KONKURRENZVERGLEICH UND BRANCHENANALYSE	34
Allgemeine Infos über die Branche	34
• Einordnung nach dem GICS	
• Übersicht: Markt für Luxusgüter	

<ul style="list-style-type: none"> • Ausgabeverhalten verschiedener Nationalitäten • Marktentwicklung nach Regionen • Entwicklung vom Segment "Mode" • Superreiche und Millionäre 	
Überblick über die Konkurrenz	41
<ul style="list-style-type: none"> • Kennzahlen • Performance seit dem Börsengang 	
4. CHANCEN UND RISIKEN	43
Chancen	43
<ul style="list-style-type: none"> • Anstieg an Millionären (1) • Gute Wachstumsaussichten (2) 	
Risiken	44
<ul style="list-style-type: none"> • Schlechte Wirtschaftslage (1) • Produktfälschungen (2) 	
5. UNSERE BEWERTUNG	46
<ul style="list-style-type: none"> • Eigenkapitalkosten • Optimistisches Szenario • Pessimistisches Szenario • DCF-Modell • Unsere Einschätzung 	
6. TECHNISCHE ANSICHT	50
Charttechnische Trendeinordnung	50
<ul style="list-style-type: none"> • Übersicht • Langfristig • Mittelfristig • Kurzfristig • Aussicht 	
Technisches Wir Lieben Aktien-Rating	53
Marktsymmetrie	54
7. FAZIT	55

1. Das Unternehmen

HISTORIE

Moncler Group

Die Moncler Group (nachstehend nur Moncler genannt) in der heutigen Form gibt es erst seit dem 01. April 2021, denn zuvor gehörte lediglich die Marke „Moncler“ zu dem Unternehmen. Im Dezember 2020 wurde die Übernahme der Luxusmarke „Stone Island“ angekündigt, die bis zum 31. März des Folgejahres durchgeführt wurde.

Sowohl Moncler als auch Stone Island haben somit ihre ganz eigene Historie, welche jeweils im 20. Jahrhundert begann. Die Herkunft und Entwicklung der Marken ist bei einem solchen Konzern von besonderer Bedeutung, denn erst im Laufe der Zeit entstand die Anerkennung als Luxushersteller. Genau dieser Status ist aber essenziell, denn die Kunden möchten mit den Produkten ein Statement setzen, einem elitären Kreis angehören und sich beim Tragen der Kleidung besser fühlen. Der Ursprung beider Marken ist dabei noch heute erkennbar und ein Markenzeichen.



MONCLER
Dalian, China



STONE ISLAND
London, Großbritannien

Crafik: eigene Darstellung
Quelle: Moncler S.p.A.

Abb. 1: Shops von Moncler und Stone Island

Moncler

Moncler wurde im Jahr 1952 in dem Dorf Monestier-de-Clermont (in den Bergen nahe Grenoble im Südosten von Frankreich) gegründet und daher stammt auch der Name der heutigen Luxusmarke. Nimmt

man jeweils die ersten Buchstaben von „Monestier“ und „Clermont“ erhält man die Wortzusammensetzung „Moncler“.

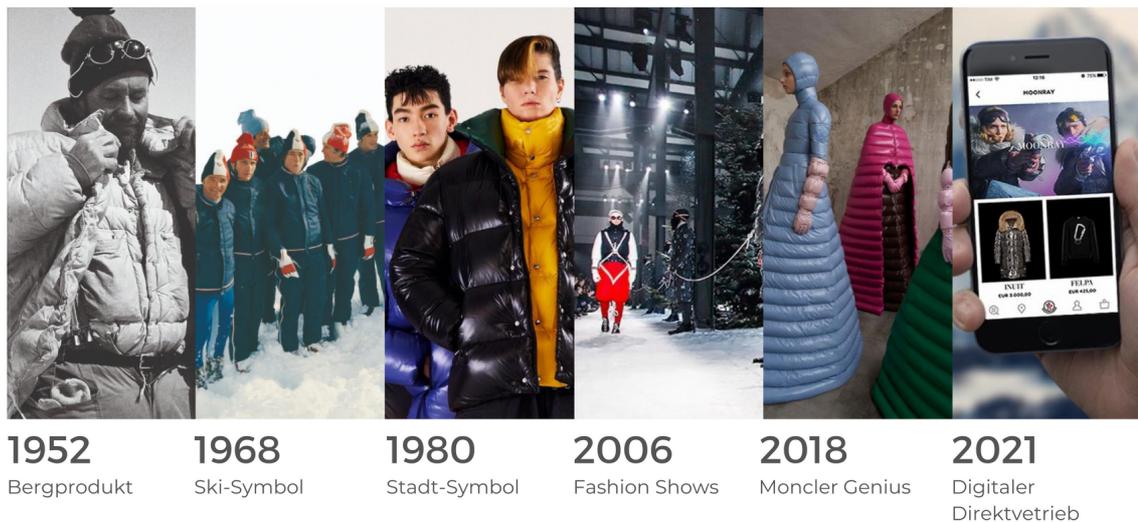
Bekannt ist man, damals wie heute, für die Daunenjacken, welche in den 1950er-Jahren bei diversen Expeditionen und später auch für die Ausrüstung der französischen Nationalskifahrer bei den Olympischen Spielen verwendet wurden.

Mit der Zeit stießen die qualitativ sehr hochwertigen Produkte von Moncler auf Nachfrage im „Alltag“ und es entstand eine richtige Trendbewegung in den 1980er-Jahren. Vor allem bei der jugendlichen Zielgruppe war eine Moncler-Jacke etwas ganz Besonderes - ein Statussymbol.

Das neue Jahrtausend startete 2003 mit dem wohl prägendsten Schritt in der gesamten Unternehmenshistorie. Der italienische Unternehmer Remo Ruffini erwarb Moncler und brachte seine eigene Vision mit ein. Die neue Strategie sah eine weltweite Expansion im Luxusmarkt vor und im Laufe der Zeit wurden verschiedene neue Kollektionen (teilweise mit alten Stilelementen) vorgestellt.

2018 wurde mit Moncler Genius schließlich noch ein komplett neues Projekt unter dem Motto „One House, Different Voices“ (übersetzt: „Ein Haus, mehrere Stimmen“) ins Leben gerufen. Acht verschiedene Designer interpretierten die Marke Moncler dabei auf ihre eigene Art und Weise, wobei die grundsätzliche Individualität der Marke natürlich beibehalten werden sollte. Wiederum drei Jahre später brachte Moncler die ersten Parfums heraus.

Historie der Marke Moncler



 Grafik: eigene Darstellung
Quelle: Moncler S.p.A.

Abb. 2: Historie der Marke Moncler

In der Zwischenzeit wagte das Unternehmen in 2016 auch den Börsengang, welcher zunächst als voller Erfolg verbucht werden konnte. Ein Kursplus von 40 % am ersten Tag ist nichts, was dem Normalfall entspricht, aber in den Monaten danach rutschte die Aktie noch deutlich unter den ursprünglichen IPO-Kurs.

Stone Island

Stone Island hat seinen Ursprung im Jahr 1982 als Massimo Osti seine allererste Kollektion veröffentlichte, welche von Militäruniformen inspiriert wurde. Der Designer war schon vorher in dem Segment tätig und es handelte sich hier nicht um seine erste Gründung.

Der Stoff Tela Stella, den er damals verwendete, wird auch heute noch bei einigen Produkten verwendet und ist auf eine Studie von LKW-Planen von Militärfahrzeugen zurückzuführen - diese müssen schließlich Wind und Wetter standhalten. Osti machte sich dies zunutze und unterzog den fertigen Stoff einer starken Steinwäsche, wodurch der militärische Look am Ende klar ersichtlich wird. Das Markenzeichen, was auch heute auf den Kleidungsstücken zu finden ist, ist ein Stoffetikett mit dem Logo von Stone Island, welches zum Schluss noch angebracht wird. So wie Moncler heute noch für die Daunenjacke bekannt ist, finden sich auch bei Stone Island Merkmale, die heutzutage noch Bestand haben.

Bereits ein Jahr nach der Gründung stieg Carlo Rivetti (bzw. sein Familienunternehmen) mit 50 % bei Stone Island ein und erlangte zehn Jahre später durch eine Beteiligungsgesellschaft schließlich die vollständige Kontrolle über das Unternehmen (gemeinsam mit seiner Schwester).

Stone Island zeichnete sich während der ganzen Zeit durch die Vorreiterrolle in vielerlei Hinsicht aus: Innovative neue Färbetechniken, die außergewöhnliche Behandlung der Materialien und natürlich der Stonewashed-Effekt (durch die Steinwäsche). Wie auch bei Moncler war die Marke schließlich bei Jugendlichen „angesagt“ und erreichte immer mehr Bekanntheit. In den 1990er-Jahren etablierte sich Stone Island zunächst in der britischen Musikszene und anschließend folgte ein Trend im Bereich des Fußballs.

Nach der Jahrtausendwende brachte man mit Stone Island Junior dann nicht nur eine Kollektion für Kinder (2-14 Jahre) heraus, sondern strukturierte die Aufgabenfelder auch intern um. Carlo Rivetti wurde zum Kreativdirektor, was zuvor Paul Harvey bis 2008 als Chefdesigner übernahm. Darüber hinaus wurde das Shadow-Projekt gestartet, welches sich mit der nächsten Generation der Mode beschäftigte. Auch

Stone Island ging also mit der Zeit und selbstverständlich reagierte man auch auf Trends wie bspw. E-Commerce.

Nachdem 2017 Temasek aus Singapur 30 % an der Holding von Stone Island erwarb, erfolgte 2020 bzw. 2021 dann schließlich die Übernahme durch Moncler.

Historie der Marke Stone Island



Grafik: eigene Darstellung
Quelle: Moncler S.p.A.

Abb. 3: Historie der Marke Stone Island

PHILOSOPHIE, WERTE, STRATEGIE UND NACHHALTIGKEIT

Philosophie

Die Marken Moncler und Stone Island vereint die gemeinsame Philosophie „Beyond Fashion, Beyond Luxury“ (übersetzt: „Jenseits von Mode, jenseits von Luxus“), die ausdrückt, dass die Produkte wesentlich mehr darstellen als „nur“ ein Kleidungsstück oder auch „nur“ ein Zeichen des Luxus. Es soll etwas ganz Besonderes geschaffen werden.

Daraus folgt auch, dass beide Marken ihre eigene Identität behalten sollen - jeder, der sich mit dem Segment auskennt, verbindet etwas mit Moncler (bspw. die typischen Daunenjacken) und ebenso mit Stone Island (bspw. den Stonewashed-Look oder das Badge). Dies soll auch weiterhin Bestand haben und als gemeinsamer Konzern soll gegenseitig u. a. vom Know-how, dem Geschäftswissen und der Unternehmenskultur des jeweils anderen profitiert werden. Insgesamt soll die Wettbewerbsfähigkeit gestärkt werden, um Wachstumsziele zu erreichen.

Werte und Zweck der einzelnen Marken

Moncler

Moncler hat es sich als Ziel gesetzt, das Außergewöhnliche in jedem Menschen zu entfesseln und das soll mit der eigenen Wertekultur gefördert werden, welche aus fünf Kernaspekten besteht:

1. Drängen auf höhere Spitzenwerte (Streben nach Besserem (allein und im Team) und ständig neue Standards setzen).
2. Ein Haus, alle Stimmen (Marke für jede Generation; verschiedene Perspektiven und Talente mit einbringen).
3. Verrücktheit fördern (Einzigartigkeit der Marke mit zeitlosem Charakter; Kreativität und das innere Genie fördern).
4. Warm sein (Anspielung auf Daunenjacken; Moncler als emotionale Marke).
5. Zukunft schaffen und schützen (soziale und ökologische Herausforderungen angehen).

Stone Island

Stone Island beschreibt sich selbst und die eigenen Werte durch ein Zusammenspiel von LAB (Abkürzung für Laboratory, übersetzt: Labor) und LIFE (übersetzt: Leben), was einerseits die stetige Weiterentwicklung und den hohen Anspruch an die eigenen Produkte zeigt und andererseits die Leidenschaft widerspiegelt.

Genauer versteht Stone Island unter Lab die Forschung an den verwendeten Fasern und Stoffen sowie auch anderen Materialien und

der Art der Produktion. Dabei besteht zudem der Anspruch, auch komplett neue Verfahren auszuprobieren, die in der gesamten Industrie noch nie verwendet wurden - dies war mit dem Stonewashed-Look letztendlich genauso.

LIFE hingegen beschreibt die Erfahrung, die man als Träger der Produkte der Marke macht. Die Kunden tragen ein wiedererkennbares Statussymbol, das eine Auswirkung auf die eigene Außenwirkung haben soll. Wichtig ist hierbei auch die Entstehungsgeschichte der Kollektionen, durch die ein starker Wiedererkennungswert entstand. Man hat Uniformen und Arbeitskleidung genau erforscht und „neu gedacht“, aber dabei dennoch nicht nur die Ästhetik geachtet. Die Qualität und Einsetzbarkeit der Produkte ist ebenso von Bedeutung, weshalb auch das LAB so wichtig ist.

Stone Island beschreibt den Anspruch an dieses Zusammenspiel bzw. den verfolgten Ansatz selbst ziemlich treffend, wie ich (Jan) finde: „Endless Passion for Endless Know-How“ (übersetzt: „Unendliche Leidenschaft für unendliches Know-how“).

Strategie und Nachhaltigkeit

Als gemeinsame Gruppe der Luxusmarken Moncler und Stone Island hat der Konzern eine Strategie festgelegt, welche die Prioritäten des Unternehmens klar herausstellt: Wachstum und Nachhaltigkeit.

Die strategische Ausrichtung sieht vor, dass man mit den exklusiven Marken, die nicht der geläufigen 08/15-Mode entsprechen, eine führende Position im Luxussegment einnimmt. Dabei geht es nie nur um die Produkte an sich, sondern v. a. auch um die weiterführende Bedeutung als Statussymbol, das Erlebnis und die Gemeinschaft, der man als Kunde angehört. Dies geht mit einer andauernden Weiterentwicklung einher, bei der immer wieder auch die neuen Generationen und deren Bedürfnisse getroffen werden sollen.

Dieser Führungsanspruch soll aber nicht nur für eine Region gelten, sondern global umgesetzt werden. Das Unternehmen möchte das Maximum herausholen und setzt deshalb auf zwei Prinzipien, die sich in der Vergangenheit bereits bewährt haben: Globale Bekanntheit und die direkte Ansprache der Verbraucher. Letzteres hat Auswirkungen auf die Vertriebskanäle, wobei man den direkten Kundenkontakt nicht missinterpretieren sollte. Moncler spricht sich als Gruppe auch ganz klar für eine starke digitale Kultur aus, welche den Vertrieb stärken soll. Insgesamt verfolgt der Konzern bei den Vertriebswegen einen Omnichannel-Ansatz (bzw. entwickelt diesen immer weiter), wobei verschiedenste Channel kanalübergreifend zum Einsatz kommen. Der

Kunde soll also auf verschiedenen Wegen mit dem Unternehmen gleichzeitig in Kontakt stehen können. Auf diese Weise soll das zukünftige Wachstum gesichert werden.

Der letzte Teil der Strategie widmet sich dem Thema der Nachhaltigkeit, wo sich Moncler im Laufe der Jahre immer mehr engagiert hat. In der Textilindustrie waren sie nun bereits das dritte Jahr in Folge auf Platz 1 der Dow Jones Sustainability Indizes für die ganze Welt und Europa. Die Kernpunkte hierbei sind folgende Themen:

- Klimaschutz (CO₂-Emissionen reduzieren und die Biodiversität erhalten).
- Kreislaufwirtschaft (längere Lebensdauer der Produkte, nachhaltigere Materialien und Verpackungen usw.).
- Fairness (faire und sichere Arbeitsplätze, Herkunft der verwendeten Rohstoffe genauer prüfen).
- Förderung der Vielfalt (Vielfalt, Gerechtigkeit, Integration und neue Arbeitsweisen fördern, integrative Kultur usw.).
- Unterstützung der lokalen Gemeinschaften (Menschen vor Kälte schützen und einen gemeinsamen Wert schaffen).

Im Folgenden ein Video von Moncler zu dem Nachhaltigkeitsplan für die nächsten Jahre. Ich finde es allerdings allein aus dem Grund sehenswert, um ein Gefühl für den Luxuskonzern zu bekommen. Immerhin möchte man mit den Marken und Produkten etwas ganz Besonderes vermitteln und dies zieht sich auch durch das gesamte Design der Website, der Präsentationen und auch des Videos:



["Moncler Born To Protect" von Moncler](#)

AKTIONÄRSSTRUKTUR

Der größte Aktionär von Moncler ist laut Unternehmensangaben Remo Ruffini, welcher über eine Investmentgesellschaft rund 23,80 % der Aktien vom Konzern hält.

Weitere nennenswerte Positionen befinden sich im Besitz von der Morgan Stanley Investment Management Co. mit 11,50 % und der Capital Research and Management Co. mit 5 %. Der letzte Vermögensverwalter mit einer relativ großen Position ist [BlackRock](#) mit einem Anteil von 4,20 %. Weitere 1,80 % befinden sich zudem im eigenen Besitz von Moncler, welche früher oder später ggf. eingezogen werden.

GESCHÄFTSMODELL

Einleitung

„Das Außergewöhnliche in jedem hervorheben“ – das ist die Übersetzung des Kerngedankens von Moncler, welches uns bei der Recherche zum Geschäftsmodell immer wieder vorgehalten wurde. Es ist im Endeffekt das Grundprinzip, welches jede Luxus- Modemarke verfolgt. Oft scheinen die Modeshows von Luxusmarken für Leute, die nicht in der Thematik drin sind, etwas skurril, doch das ist eben genau, was die Zielgruppe solcher Unternehmen verlangt: außergewöhnlich sein.

Der Erfolg der Moncler Group zeigt, dass die Designer des Unternehmens diese Mission bisher sehr gut umgesetzt haben. Vor allem für Luxus- Daunenjacken erlangte man in der Vergangenheit globale Aufmerksamkeit und Umsatzerfolge. Auch in Europa ist der Konzern damit sehr bekannt. Neben der namensgebenden Moncler Marke hat man seit 2020 eine zweite Marke, mit der Übernahme von Stone Island, in den Konzern eingegliedert. Sowohl Stone Island als auch Moncler zeichnen sich durch ihre einzigartigen Herstellungsprinzipien aus. Beispiel hierfür ist z. B. der Glanz, den die Daunenjacken von Moncler aufweisen (siehe nachfolgende Abbildung, mittig). Das gab es lange Zeit nur im Luxussegment, inzwischen ist das aber auch bei billigeren Marken angekommen. Das zeigt die Funktion von Designermarken als „Ideenschmieden“.



Die bekannten Daunenjacken von Moncler



 Grafik: eigene Darstellung
Quelle: breuninger.com / moncler.com

Abb. 4: Die Daunenjacken, für die Moncler bekannt wurde, und das klassische „Moncler“-Badge.

Die Marke Moncler

Der Erfolg von Moncler beruht auf einer einzigartigen Markenstrategie, die das Unternehmen seit seiner Gründung, vor allem aber seit 2003 nach der Übernahme von Remo Ruffini verfolgt. Obwohl immer wieder neue Trends in das Aussehen der Produkte einfließen, soll trotzdem noch ein roter Faden erhalten bleiben. Erbe, Einzigartigkeit, Qualität und Innovation sind die Begriffe, mit denen Moncler die eigene Vorstellung von Luxus definiert.

Kollektionen

„Eine Marke, drei Dimensionen“ – so beschreibt Moncler den Aufbau der eigenen Kollektionsstrategie. Die drei Kollektionen „Moncler“, „Moncler Grenoble“ und „Moncler Genius“ zielen dabei auf jeweils andere Altersgruppen und Zugangsmöglichkeiten ab und decken so verschiedene Zielgruppen ab. Diese Definitionen hat Moncler neu eingeführt und sie unterscheiden sich von der alten Strategie mit „Moncler Genius“ und „Moncler Collection“. Während man damals noch stark saisonal auf eine Kundengruppe fokussiert war, soll mit den neuen drei Kategorien verschiedene Altersgruppen und Trends diversifizierter angesprochen werden. Warum diese Strategieänderung im zukünftigen Luxussegment erfolgen soll, erklären wir im Abschnitt „Kundenbindung“ unter Stone Island. Neben den drei „Main Kollektionen“ gibt es noch „Born to Protect“ und „Footwear Acceleration“, welche segmentübergreifend agieren.



Eine neue Stufe von Marken-Engagement



Grafik: eigene Darstellung
Quelle: Moncler Group Presentation

Abb. 5: Das neue, komplementäre Strategiemodell von Monclers Kollektionen.

Moncler Genius zielt auf Kunden im Alter zwischen 20-30 Jahre ab. Hier will man schon im jungen Alter Trends mitgestalten. Die Klamotten sind ausgefallen, luxuriös, modern und stechen aus der Masse heraus. Die Kollektionen von Moncler Genius (One House, Different Voices) haben eine strategische Bedeutung. Sie bringen unterschiedliche Interpretationen und Visionen der Marke unter einem „Dach“ zusammen und erzeugen so eine neue synergetische kreative Energie, während sie der Einzigartigkeit der Marke stets treu bleiben.

Moncler Collection zielt auf Kunden zwischen 30-50 Jahre ab. Die Konsumenten legen hier vor allem Wert auf ein luxuriöses Aussehen, ohne massiv herauszustechen. Die Moncler Herren-, Damen- und Enfantkollektionen entstehen aus der Verschmelzung von Forschung, Innovation und Luxus, die die DNA der Marke zum Ausdruck bringen: Sie erfüllen die Bedürfnisse unterschiedlicher Verbraucher, vielfältiger Einsatzmöglichkeiten und Lebensstile.

Moncler Grenoble ist für Kunden zwischen 30-40 Jahre und ist vom Grundsatz her basierend auf Performance, aber gleichzeitig Stil. In Moncler Grenoble ist die DNA der Marke noch stärker und klarer definiert. Moncler Grenoble ist zu einem Innovationslabor für Technologie und Stil für den sportlichen Kunden mit Interesse an Leistung, Design und Innovation geworden. Die Kollektionen von Moncler Grenoble sind unterteilt in High Performance, Produkte, die maximale Leistung garantieren; Performance & Style, für den sportlichen Verbraucher, der auch Wert auf Design legt; und Après-Ski für den Verbraucher, der Stil mit einem sportlichen Touch sucht.



Die drei Kollektionen von Moncler



 Grafik: eigene Darstellung
Quelle: Moncler Group Presentation

Abb. 6: Die drei Kollektionen von Moncler

Die Marke Stone Island

Stone Island definiert im hochpreisigen Segment für Herrenkleidung die Sichtweise auf das Konzept des „luxuriösen Mannes“ neu. Man versucht hier immer neue Trends aufzugreifen und mit der Zeit zu gehen. Allgemein lässt sich sagen, dass das Luxussegment die Forschungsschmiede für die Kleidungsbranche ist. Wenn ein neuer Trend entsteht, dann geht dieser meistens zuerst von Luxusmarken aus und/oder wird dort erst richtig umgesetzt.

Die Marke Stone Island zeichnet sich durch ihre verschiedenen ikonischen visuellen Eigenschaften aus. Da wäre das eher atypische Branding des abnehmbaren Badges zu nennen, welches eine Stickerei des Namens auf einem Kompass zeigt. Die Designs der Klamotten zeichnen sich selbst oft mit sehr außergewöhnlichen Farben und Herstellungstechniken aus.

Kollektionen

Stone Island bietet neben der Stone Island Herrenkollektion, die das Herzstück der Marke ist, auch noch die Stone Island Junior-kollektion für Kinder und das Shadow-Projekt an, das saisonale Kleidung mit einem funktionellen Design beinhaltet. In den nachfolgenden Abbildungen haben wir nochmals ein typisches Kleidungsstück der jeweiligen Kollektionskategorie ausgewählt.



Die drei Kollektionen von Stone Island

Men Collections



Für erwachsene
Männer

Shadow Project



Exotisches
Funktionsdesign

Junior



Kinder und Teenager
2-14 Jahre



Grafik: eigene Darstellung
Quelle: stoneisland.com

Abb. 7: Die drei Kollektionen von Stone Island

Ganz links ein klassischer Pullover für Männer im Understatement Design, jedoch trotzdem hochwertiger Verarbeitung. Rechts zu erkennen das klassische, abnehmbare Stone Island Badge. In der Mitte eine sehr grelle und exotisch aussehende Regenjacke in neongrün aus

der „Shadow Project“-Kollektionsreihe. Ganz rechts eine Daunenjacke für Kinder zwischen 2 und 14 Jahre aus der Juniorkollektion. Die Kollektionen für Erwachsene bewegen sich preislich ungefähr im gleichen Rahmen. Der Pullover aus der Herrenkollektion kostet 440 EUR, die Shadow Project Jacke 1.720 EUR.

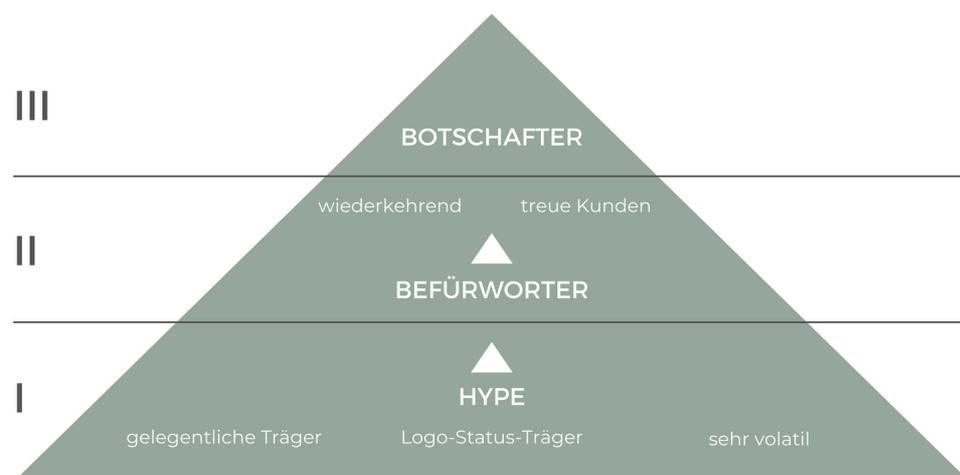
Kundenbindung

Wichtig für jede Marke, aber vor allem für Luxusmarken, ist eine starke Kundenbindung. Damit Menschen solche hohen Preise für Klamotten bezahlen, müssen sie sich mit der Vision und Mission des dahinterstehenden Unternehmens identifizieren können. Stone Island setzt aus diesem Grund immer weiter auf Trends wie Nachhaltigkeit und neue Herstellungsmethoden, um die Bedürfnisse der Zielgruppen zu erfüllen. Die Kundenbindung wird dabei in drei verschiedene Stufen eingeteilt.

Auf dem untersten Level sind gelegentliche Kunden, die eventuell aufgrund von Status teure Klamotten kaufen. Diese Kundengruppe unterliegt saisonalen Hypes und ist somit sehr volatil, was die Umsatzzahlen angeht. Auf der zweiten Stufe sind sogenannte „Befürworter“. Das sind Kunden, die sich schon zu einem gewissen Ansatz mit Stone Island identifizieren. Sie kaufen immer wieder bei der Marke. Die Steigerung davon sind „Botschafter“ oder auch Fans. Diese Kundengruppe sorgt für ein Fundament an Umsatz und setzt fast nur auf die Klamotten von Stone Island. Für eine Luxusmarke ist es wichtig, dieses Prinzip zu verstehen, um so auf alle Kunden einzugehen und im Idealfall Kunden aus der ersten Stufe in die dritte Stufe zu bringen. Nur so ist Wachstum langfristig haltbar.



Vom Logo zur Marke



 Grafik: eigene Darstellung
Quelle: Moncler Group Presentation

Abb. 8: Vom Logo zur Marke

Starke regionale Unterschiede

Interessant in der Luxusbranche sind die regionalen Unterschiede. Vor allem in Asien sind Luxusmarken bereits sehr hoch angesehen und können auf eine massive Kundenbasis zurückgreifen. Deswegen teilt Stone Island hier in drei Teile auf: APAC/Festland Asien und China; Korea und Japan. Im Gegensatz zu Asien bietet der Westen mit Nordamerika (Americas) und Europa (EMEA) auch in Zukunft noch massives Wachstumspotenzial, da dort noch nicht so viel auf Luxus geachtet wird. Ziel von Stone Island und auch Moncler ist es, in Zukunft in diesen „underpenetrated markets“ weiter Fuß zu fassen und einen festen Kundenstamm aufzubauen. Teil dieser Wachstumsstrategie ist auch der immer wichtiger werdende digitale Markt (E-Commerce).



Regionen, in denen Stone Island aktiv ist.

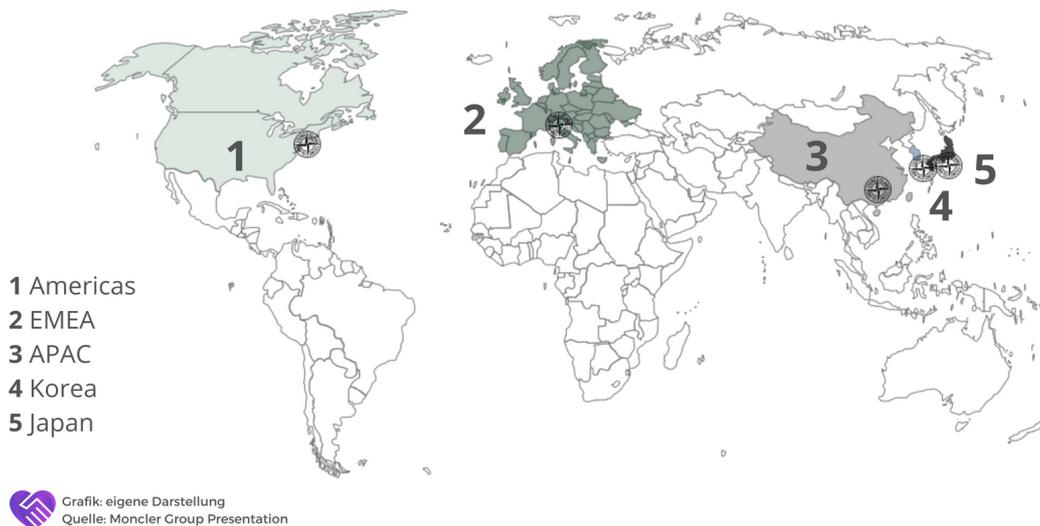


Abb. 9: Regionen, in denen Stone Island aktiv ist.

BURGGRABEN

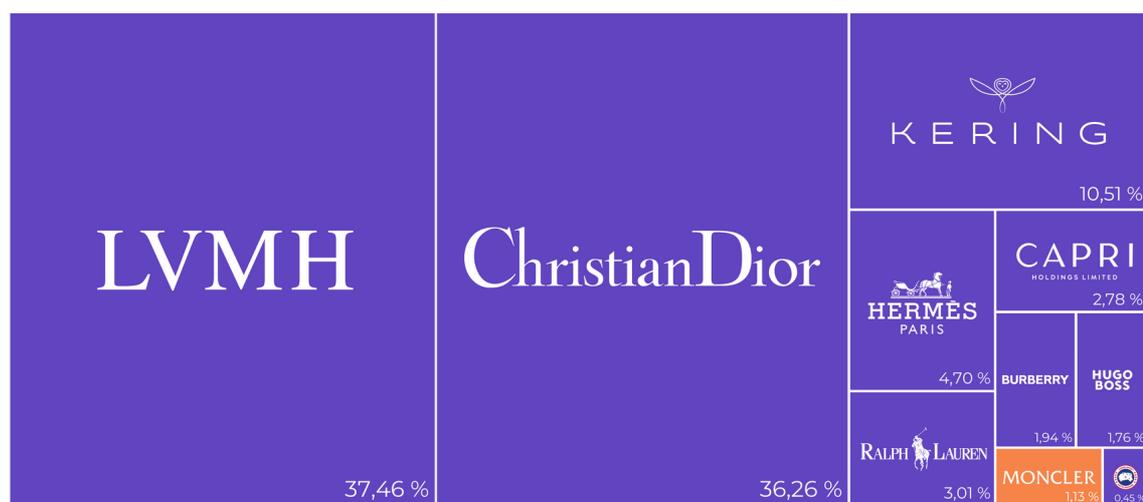
Einleitung

Mit der Akquisition von Stone Island, welche am 31. März 2021 vollständig abgeschlossen wurde, ist die Moncler Group geboren worden. In diesem Jahr 2022 kann der Konzern gleich zwei runde Geburtstage feiern: Moncler wird 70 Jahre alt, Stone Island 40. Diese zwei traditionsreichen Marken können als Kern des Burggrabens beschrieben werden. Als weiterer Faktor lässt sich das weltweite Produktions- und Vertriebsnetzwerk identifizieren, welches im Laufe der letzten Jahrzehnte aufgebaut wurde.

Dennoch ist Moncler in Relation zur bestehenden Konkurrenz als eher kleiner Player in der Luxusindustrie einzuordnen. In 2020 generierten die zehn führenden Unternehmen der Branche zusammen Umsätze i. H. v. 145,81 Mrd. USD. Legt man diesen Wert zugrunde, so belief sich der Marktanteil von Moncler (ohne Stone Island) auf lediglich 1,13 %, womit der neunte Platz belegt wird.

Marktanteile führender Hersteller von Luxusgütern

unter den zehn größten Unternehmen der Branche in 2020



Grafik: eigene Darstellung
Quelle: Statista

Abb. 10: Marktanteile führender Hersteller von Luxusgütern

Porters Five Forces

Nachstehend die Branchenstrukturanalyse nach Michael E. Porter. Diese dient der Einordnung von externen Kräften, welche auf die Unternehmen einer Branche einwirken. Unsere Skala reicht hierbei von 0 bis 5. Je besser Moncler aufgestellt ist, desto höher ist die Punktzahl, welche wir vergeben.

Rivalität unter bestehenden Wettbewerbern	2/5	<p>Im Gegensatz zu LVMH, Christian Dior, Kering und Co. kann Moncler lediglich geringe Marktanteile für sich beanspruchen. Viele der bestehenden Mitbewerber verfügen außerdem über eine deutlich höhere Anzahl an Marken und eine erheblich größere Menge an finanziellen Mitteln. Diese externe Kraft ordnen wir somit als hoch ein.</p>
Bedrohung durch neue Wettbewerber	4/5	<p>Zusammen mit Stone Island besitzt Moncler zwei außerordentlich traditionsreiche Luxusmarken, welche seit vielen Jahrzehnten erfolgreich auf dem Markt sind. Auch die Marken bestehender Konkurrenten zeichnen sich durch eine lange Historie aus. Neue und unbekannte Wettbewerber dürften es deutlich schwieriger haben, Produkte im hochpreisen Segment zu platzieren.</p>
Verhandlungsmacht der Lieferanten	3/5	<p>Moncler bezieht Rohmaterialien von 370 verschiedenen Lieferanten aus Europa, Nordamerika und Asien. Die Serienproduktion wird an 115 verschiedene Auftragsfertiger ausgelagert, welche hauptsächlich in Osteuropa sitzen. Somit besteht für Moncler keine hohe Abhängigkeit von einer geringen Anzahl an Zulieferern. Dennoch sehen wir die Verhandlungsmacht aufgrund der eingeschränkten Größe von Moncler als ausgeglichen an.</p>
Verhandlungsmacht der Kunden	2/5	<p>Die Produkte von Moncler sind Gebrauchsgüter, welche sich dem zyklischen Konsum zuordnen lassen. Das Geschäftsmodell ermöglicht keinen Lock-in-Effekt und die Kunden sind keinen Wechselkosten ausgesetzt. Für die Verhandlungsmacht des Luxusunternehmens sprechen allerdings stabile Bruttomargen, welche schon seit</p>

Verhandlungsmacht der Kunden 2/5

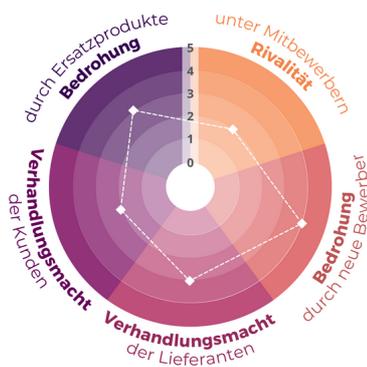
vielen Jahren auf einem hohen Niveau gehalten werden können. Dennoch stufen wir die Verhandlungsmacht der Kunden als eher hoch ein.

Bedrohung durch Ersatzprodukte 3/5

Wie schon in unserer Analyse zu Kering beschrieben, ist kein Mensch wirklich auf hochpreisige Luxusgüter angewiesen. Trotzdem scheint der Trend nicht aufzuhalten zu sein, wie auch die folgende Branchenanalyse zeigen wird. Aufgrund zahlreicher, preiswerter Alternativprodukte vergeben wir nichtsdestotrotz 3 von 5 Punkten.

Burggraben-Rating

mit Porters Five Forces



- Rivalität unter bestehenden Mitbewerbern
- Bedrohung durch neue Mitbewerber
- Verhandlungsmacht der Lieferanten
- Verhandlungsmacht der Kunden
- Bedrohung durch Ersatzprodukte

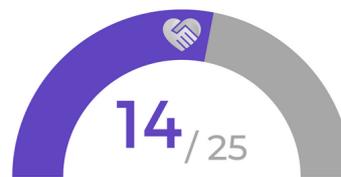


Abb. 11: In Porters Burggraben-Rating erzielt Moncler 14 von 25 Punkte.

GESCHÄFTSFÜHRUNG

Remo Ruffini

Remo Ruffini ist der Vorstandsvorsitzende und CEO von Moncler und hat den Konzern nach seiner Übernahme in 2003 auf einen ganz neuen Weg gebracht. Er setzte seine Vision um und änderte mit Erfolg die gesamte Konzernstrategie. Der gebürtige Italiener ist heute 61 Jahre alt und ist wohl dafür bekannt, dass er gerne Herausforderungen annimmt und seine Ideen und Visionen umsetzt. Ein Beispiel für seinen Erfolg war die Umsetzung einer internationalen „Daunenjacken-Strategie“, für die Moncler seit Beginn an bekannt ist. Damit verhalf er der Marke zu globaler Bekanntheit.

2013 führte Ruffini Moncler schließlich an die Börse, erhielt im Laufe der Zeit diverse Auszeichnungen und entwickelte das Unternehmen (u. a. mit dem Moncler Genius Projekt) immer weiter. In der letzten Nachricht von Ruffini anlässlich des vergangenen Geschäftsjahres stellte er die Übernahme von Stone Island und den Fortschritt in Bezug auf das Thema der Nachhaltigkeit als besonders wichtig heraus.

Aber wie kam es überhaupt zu der Übernahme von Moncler im Jahr 2003? Ruffini wuchs als Sohn eines Textilfabrikanten in New York auf und kannte das Geschäft somit von klein auf. Auch seine Mutter war Eigentümerin eines Unternehmens aus der Branche. Insgesamt legt dies nahe, dass er aus einer gut situierten Familie stammt.

Nachdem Ruffini einige Zeit für seinen Vater arbeitete, gründete er sein eigenes Unternehmen, welches er nach 16 Jahren (im Jahr 2000) an die Stefanel Group (ebenfalls aus der Modebranche) verkaufte. Bevor er also Moncler übernahm, hatte er schon einige Erfahrungen als Geschäftsmann und auch in der Branche allgemein sammeln können.



Abb. 12: Remo Ruffini

2. Fundamentale Ansicht



Aktienfinder

Die Prognosen aus diesem Abschnitt werden vom [Aktienfinder](#) zur Verfügung gestellt.

KENNZAHLEN

Umsatz

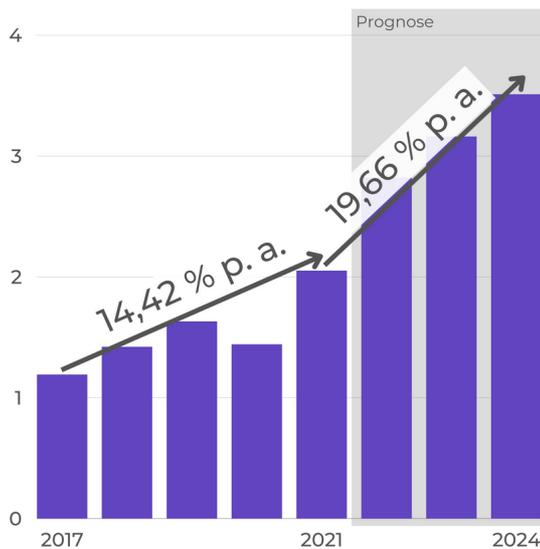
Entwicklung

In 2020 war Moncler von den Auswirkungen der Corona-Pandemie betroffen, denn es mussten vorübergehend Läden geschlossen werden und die Kunden hielten sich für einige Zeit mit dem Kauf von Luxusartikeln zurück. Ansonsten konnte ein sehr stetiges und zufriedenstellendes Umsatzwachstum erreicht werden, welches sich auf durchschnittlich 14,42 % pro Jahr belief. Anzumerken ist ebenfalls, dass Moncler im vergangenen Geschäftsjahr mit 42,05 % das höchste Umsatzwachstum im vorliegenden Zeitraum realisieren konnte, was in erster Linie auf die Übernahme von Stone Island zurückzuführen ist. Allerdings macht das Management auch den Erfolg der Kollektionen sowie einen Ausbau der Online-Präsenz für den starken Zuwachs verantwortlich.

In diesem Zusammenhang wollen wir außerdem einen Vergleich zur allgemeinen Luxusindustrie ziehen. Zwischen 2018 und 2021 verzeichnete die Branche laut Ernst & Young ein Wachstum von 7,20 % pro Jahr. In diesem Zeitraum belief sich der durchschnittliche Zuwachs der Erlöse von Moncler auf 12,95 %, wodurch die Italiener den zweiten Platz der wachstumsstärksten Luxusunternehmen belegen. Nur die E-Commerce-Plattform Farfetch konnte ein höheres Wachstum erzielen. Und auch zukünftig ist keineswegs mit einer Verlangsamung des Wachstums zu rechnen, denn die Analysten erwarten derzeit, dass Moncler in 2024 Erlöse i. H. v. 3,51 Mrd. EUR erwirtschaften könnte. Das erwartete Wachstum liegt demnach bei attraktiven 19,66 % pro Jahr. Auf die möglichen Treiber dieses Wachstums, kommen wir im Rahmen der Branchenanalyse zu sprechen.

Umsatzentwicklung

in Mrd. EUR



Umsatzverteilung

im 1. Halbjahr 2022 in %

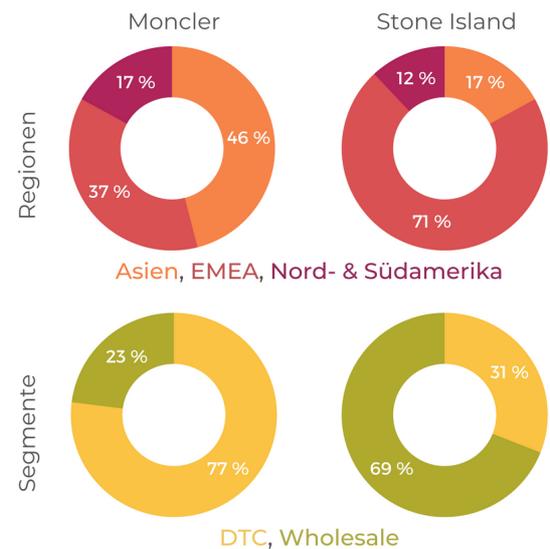


Abb. 13: Umsatzentwicklung und -verteilung

Umsatzverteilung nach Segmenten

Im ersten Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres waren 78,86 % der Erlöse des Luxusunternehmens auf die Marke Moncler zurückzuführen. Zu Stone Island bestehen allerdings erhebliche Unterschiede, was die Umsatzverteilung nach Segmenten und Regionen anbelangt. Daher betrachteten wir die beiden Marken im Folgenden getrennt voneinander.

Bei der Umsatzverteilung nach Segmenten lassen sich zwei verschiedene Vertriebskanäle unterscheiden: Direct-to-Consumer (DTC) und Wholesale. Ersterer Vertriebskanal beinhaltet sämtliche Läden sowie Online-Stores, welche von Moncler direkt betrieben werden. Wholesale lässt sich mit Großhandel übersetzen. Hiermit sind demnach Dritte gemeint, welche die Produkte des Konzerns in ihren Läden vertreiben.

Bei der Marke Moncler überwiegt eindeutig der direkte Vertrieb. Im ersten Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres wurden 76,76 % der Einnahmen im Bereich DTC erwirtschaftet. Bei Stone Island ist es umgekehrt: Hier waren die Großhändler mit einem Anteil von 68,51 % für den Großteil der Umsätze verantwortlich. Allerdings muss in diesem Kontext erwähnt werden, dass beide Marken im DTC-Bereich eine erheblich höhere Wachstumsdynamik verzeichnen können.

Umsatzverteilung nach Regionen

In den ersten sechs Monaten von 2022 stellte Asien den wichtigsten Absatzmarkt der Marke Moncler dar. Mit einem Anteil i. H. v. 45,99 % war fast die Hälfte der Einnahmen auf diesen Kontinent

zurückzuführen. Europa und der Nahe Osten (EMEA) sowie Nord- und Südamerika waren derweil für 36,53 % bzw. 17,48 % der Erlöse verantwortlich.

Die Einnahmen von Stone Island sind im direkten Vergleich weniger gut diversifiziert. Während der Bereich EMEA auf einen Umsatzanteil von 71,21 % kommt, liegen Asien und die amerikanischen Kontinente mit jeweils weniger als 20 % auf dem zweiten und dritten Platz. Hierin liegen allerdings auch Chancen für die Unternehmensgruppe: Zukünftig soll die internationale Expansion von Stone Island angekurbelt werden, was bei Erfolg zu einer Verstärkung der Wachstumsgeschwindigkeit führen könnte.

EBIT und Konzerngewinn

Die Entwicklung der operativen Ergebnisse und Konzerngewinne von Moncler lässt sich gut mit der Umsatzentwicklung vergleichen, da sich die folgenden operativen Aufwendungen im Gleichschritt bewegten (nach absteigender Relevanz gelistet):

- Kosten für Miete und Personal
- Verwaltungsausgaben
- Marketingaufwendungen

EBIT und Konzerngewinn

in Mio. EUR

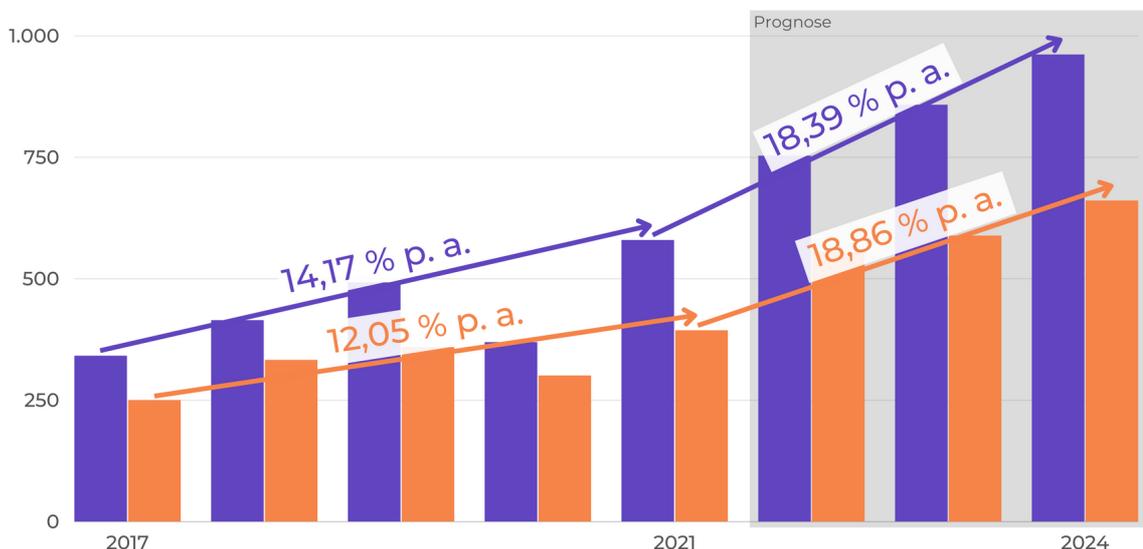


Abb. 14: EBIT- und Konzerngewinnentwicklung

Die Wachstumsgeschwindigkeit der Nettoergebnisse lag in diesem Zeitraum mit 12,05 % leicht unter dem operativen Ergebnis. Dies ist insbesondere mit einer überdurchschnittlichen Steuerbelastung im letzten Geschäftsjahr zu begründen. Den Konsensschätzungen der Analysten zufolge, werden sich die Ergebnisse von Moncler bis 2024

weiterhin analog zu den Erlösen entwickeln und im Durchschnitt mit 18,39 % bzw. 18,86 % pro Jahr anwachsen.

Margen

Wie die meisten Luxuskonzerne ist Moncler ebenfalls in der Lage, die angebotenen Produkte zu einem Vielfachen der Herstellungskosten anzubieten und demnach eine äußerst hohe Bruttomarge zu erwirtschaften. Nach Abzug der Umsatzkosten konnte das Unternehmen in 2021 einen Bruttogewinn i. H. v. 1,57 Mrd. EUR erzielen, was 76,58 % der Erlöse entspricht und sogar oberhalb der Werte von LVMH, Kering und Co. liegt.

Lässt man das besondere Geschäftsjahr 2020 unberücksichtigt, so entwickelten sich die operativen Margen von Moncler ohne große Auffälligkeiten und bewegten sich mit minimalen Schwankungen um die Marke von 30 %. Gleiches gilt für die Nettogewinnspanne, welche stets zwischen 5 bis 10 Prozentpunkte unterhalb der EBIT Marge rangierte.

Für die kommenden drei Geschäftsjahre prognostizieren die Analysten keine nennenswerten Veränderungen der Gewinnspannen von Moncler. Beide von uns betrachteten Margen sollen unter leichten Schwankungen ungefähr auf dem aktuellen Niveau verbleiben.

EBIT Marge und Gewinnmarge

in %

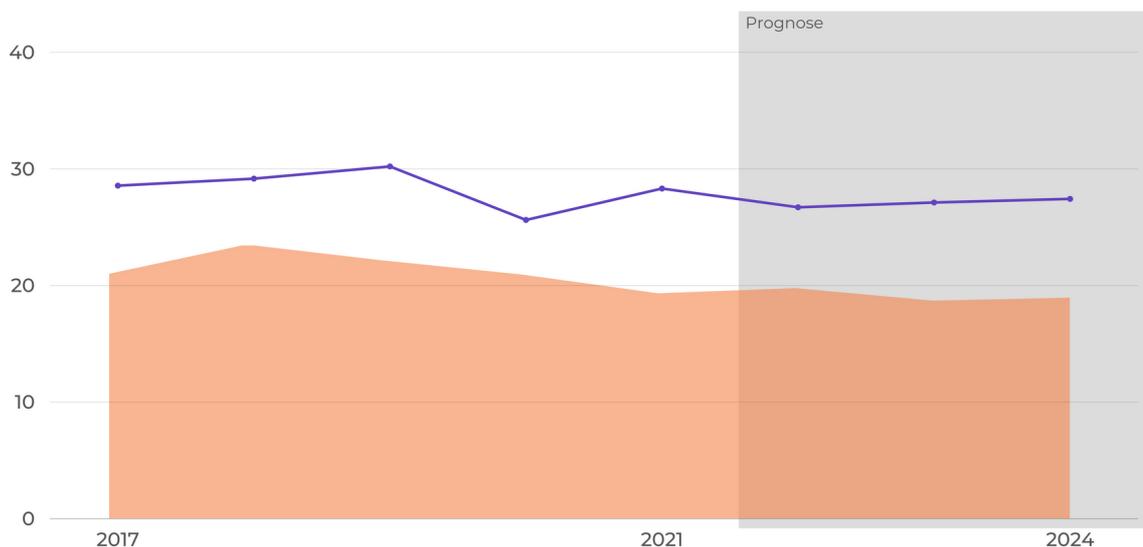


Abb. 15: EBIT- und Gewinnmargenentwicklung

DIVIDENDENPOLITIK UND AKTIENRÜCKKÄUFE

Moncler hat unmittelbar nach dem Börsengang in 2013 mit der jährlichen Ausschüttung von Dividenden begonnen. Seitdem konnte ein kontinuierliches Wachstum verzeichnet werden, mit einer Ausnahme: Nachdem die Corona-Pandemie im Frühjahr 2020 ausgebrochen ist, hat das Management zunächst einige Vorsichtsmaßnahmen getroffen und im Zuge dessen den Dividendenvorschlag für das Geschäftsjahr 2019 zurückgezogen.

Da sich das operative Geschäft von Moncler bereits nach wenigen Quartalen wieder erholen konnte, wurden auch die Gewinnbeteiligungen der Aktionäre wiedergenommen. Zwischen 2017 und 2021 beläuft sich das durchschnittliche Dividendenwachstum auf 20,99 %. Zum Zeitpunkt dieser Analyse beträgt die Dividendenrendite des Luxuskonzerns 1,22 % bei einer Ausschüttungsquote von 40,54 %. Die Analysten rechnen auch zukünftig mit weiteren Anhebungen, sodass Moncler in 2024 bereits 0,95 EUR je Aktie ausschütten könnte. In diesem Fall würde sich die Steigerung auf 16,55 % pro Jahr belaufen.

Außerdem werden regelmäßig eigene Aktien zurückgekauft. Das derzeitige Rückkaufprogramm ermöglicht der Unternehmensführung von Moncler, bis zu 1 Mio. eigene Anteile zu erwerben. Aufgrund aktienbasierter Vergütungen der Mitarbeiter konnte bisher jedoch keine nennenswerte Reduzierung der ausstehenden Aktien erreicht werden. Eine Verwässerung der Anteile erfolgt somit aber auch nicht.

Dividende je Aktie

in EUR

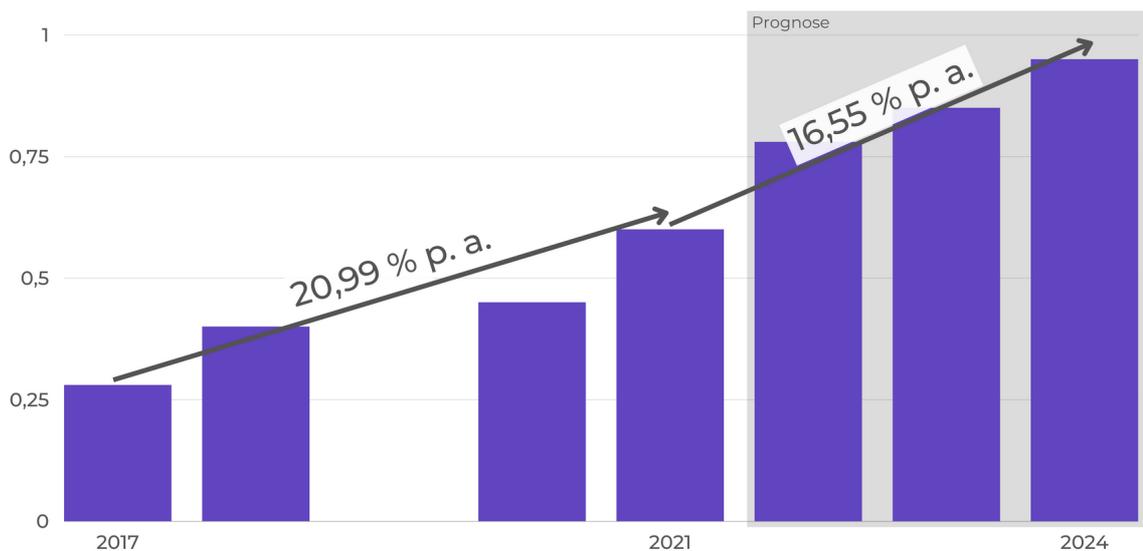


Abb. 16: Dividendenentwicklung

HISTORISCHE KENNZAHLEN

KUV

Bei der Betrachtung der historischen Kurs-Umsatz-Verhältnisse von Moncler ist sofort ein Anstieg des Bewertungsniveaus ab 2020 zu erkennen. Obwohl das Unternehmen in diesem Jahr mit rückläufigen Umsätzen und Gewinnen zu kämpfen hatte, konnte der Aktienkurs neue Höchstwerte erklimmen. Die jüngste Korrektur hat dazu geführt, dass das aktuelle KUV 5,32 beträgt und somit unterhalb des historischen Mittelwerts von 6,85 liegt. Das erwartete Umsatzmultiple für 2024 beträgt 3,55.

KGV

Die Kurs-Gewinn-Verhältnisse zwischen 2017 und 2021 zeigen ein ähnliches Bild auf: Auch bei diesem Multiple wurde in 2020 der Höchstwert von 43,13 erreicht. Aufgrund der positiven Entwicklungen im ersten Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres hat sich das Gewinnvielfache in etwa halbiert und liegt mit 22,48 am unteren Ende der historischen Spanne. In den kommenden drei Jahren könnte in Bezug auf die aktuelle Marktkapitalisierung ein Rückgang auf 18,86 erfolgen.

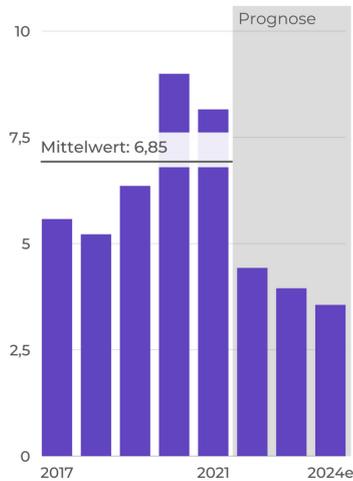
KOCV

Im vorliegenden Zeitraum lagen die operativen Cashflows von Moncler stets oberhalb der Konzerngewinne. Dies ist hauptsächlich auf hohe Abschreibungen von Sachanlagen zurückzuführen. Dementsprechend bewegten sich die Kurs-Cashflow-Verhältnisse unterhalb der Kurs-Gewinn-Verhältnisse. Mit einem aktuellen Wert von 18,25 liegt die Bewertung von Moncler auch bei der Betrachtung dieses Multiples unter dem historischen Mittelwert von 21,15. Das erwartete KOCV für 2024 beläuft sich auf 14,54.

KUV

Kurs-Umsatz-Verhältnis

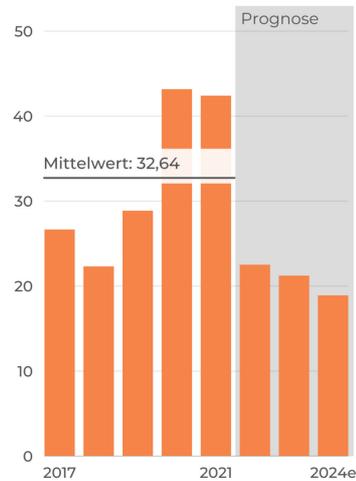
2021: 8,15
aktuell: 5,32
2024e: 3,55



KGV

Kurs-Gewinn-Verhältnis

2021: 42,37
aktuell: 22,48
2024e: 18,86



KOCV

Kurs-Oper. Cashflow-Verhältn.

2021: 19,27
aktuell: 18,25
2024e: 14,54

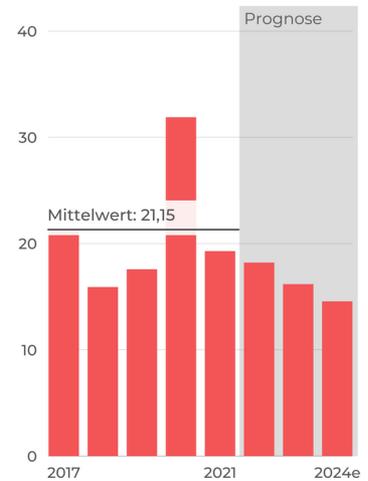


Abb. 17: Entwicklung von KUV, KGV und KOCV

EINORDNUNG NACH PETER LYNCH

Wie zu Beginn der fundamentalen Ansicht beschrieben, konnte Moncler in den letzten fünf Jahren erheblich schneller als die allgemeine Luxusindustrie wachsen. Der folgende Konkurrenzvergleich wird außerdem zeigen, dass auch die wichtigsten Mitbewerber nicht in der Lage sind, mit der Wachstumsdynamik von Moncler mitzuhalten. Somit ist eine Einordnung als Fast Grower definitiv gerechtfertigt.

Einordnung nach Peter Lynch



Slow Grower

- Wachstum: 2 % bis 4 %
- Dividende: großzügig, regelmäßig



Average Grower

- Wachstum: 10 % bis 12 %
- => stetig, kontinuierlich



Fast Grower

- Wachstum: 20 % bis 25 %
- => Expansion + Reinvestition
- => häufig klein + aggressiv + neu



Zykliker

- zyklische Gewinnentwicklung
- => Umsatzentwicklung
- => parallel zur Gesamtwirtschaft



Turnaround

- Konkurs droht
- extremer Kursverlust
- => Hoffnungsschimmer



Asset Play

- Betriebsvermögen
- => von Masse übersehen
- => z.B. Liquidität, Immobilien, ...

Abb. 18: Moncler ist ein Fast Grower.

FUNDAMENTALES WIR LIEBEN AKTIEN-RATING

Moncler erfüllt 8 der 10 Kriterien, welche wir im Rahmen unseres fundamentalen Wir Lieben Aktien-Ratings an Fast Grower stellen, und kommt somit auf ein solides Ergebnis. Zum Punktverlust führt das durchschnittliche Umsatzwachstum der letzten fünf Jahre, welches mit 14,42 % marginal unter der Bedingung von 15 % pro Jahr liegt. Darüber hinaus soll die operative Gewinnspanne des Unternehmens in den kommenden Jahren leicht schrumpfen. In Anbetracht der aktuellen EBIT Marge i. H. v. 28,88 %, welche Moncler in den letzten vier Quartalen erwirtschaften konnte, ist dies allerdings zu verkraften.

Fundamentales Wir Lieben Aktien-Rating

für Fast Grower

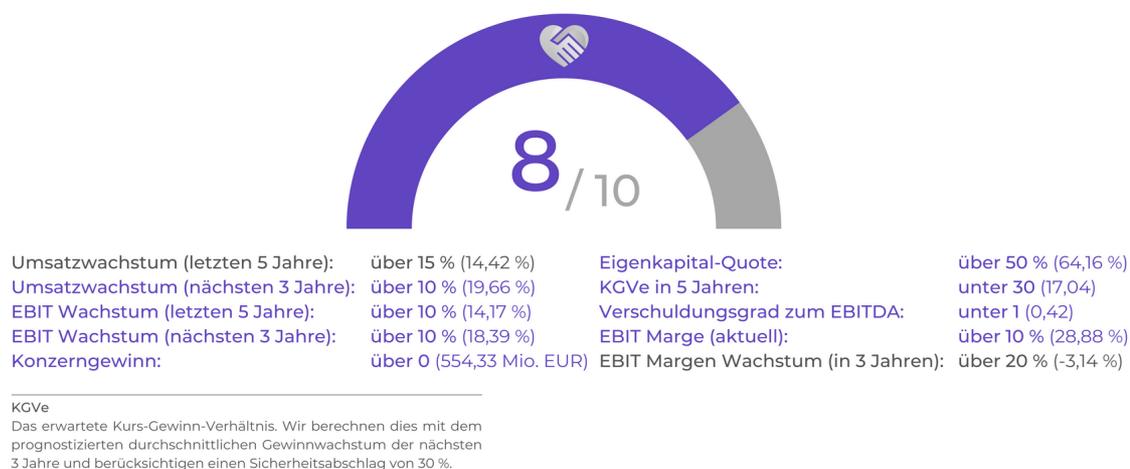


Abb. 19: Moncler erzielt im fundamentalen Rating für Fast Grower 8 von 10 Punkte.

3. Konkurrenzvergleich und Branchenanalyse

ALLGEMEINE INFOS ÜBER DIE BRANCHE

Global Industry Classification Standard – GICS

Zur besseren Einordnung definieren wir zuerst die Branche, basierend auf der zentralen Geschäftstätigkeit des Unternehmens. Wir beziehen uns hierbei auf den Global Industry Classification Standard (kurz GICS), der zunächst den Sektor definiert, welcher sich wiederum in Industriegruppe, Industrie und Subindustrie unterteilen lässt.

Moncler wird dem Sektor Consumer Discretionary, der Industriegruppe Consumer Durables & Apparel, der Industrie Textiles, Apparel & Luxury Goods und der Sub-Industrie Apparel, Accessories & Luxury Goods zugeordnet. Daraus resultiert der GICS Code 25203010.

Branchendefinition nach dem GICS

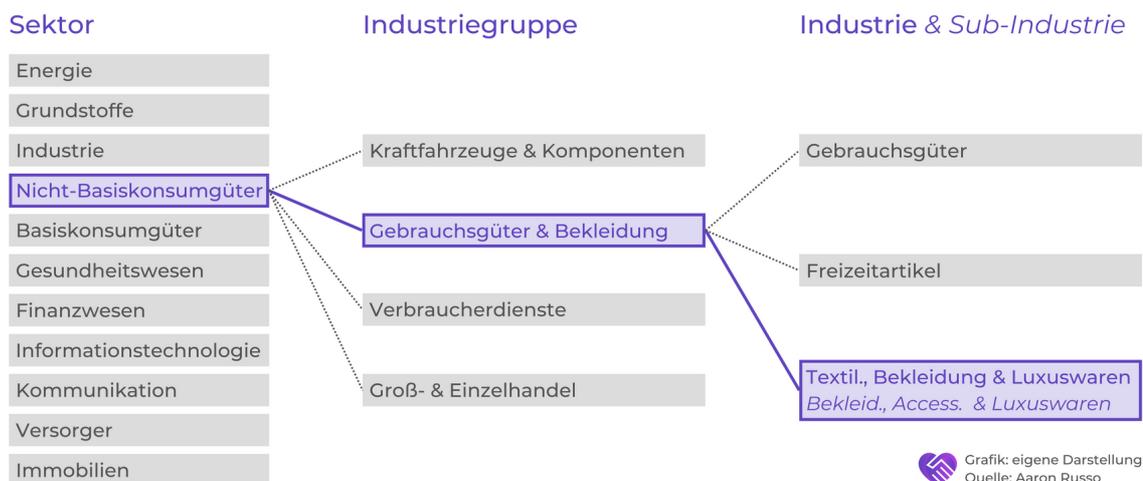


Abb. 20: Branchendefinition nach dem GICS

Übersicht: Markt für Luxusgüter

Der Gesamtumsatz im Markt für Luxusgüter soll, basierend auf Schätzungen von Analysten, bis 2025 auf 387.000 Mrd. USD ansteigen. Von 2012-2019 waren die Umsätze relativ stagnierend und steigerten sich im Durchschnitt um 2,71 % pro Jahr. Infolge der Corona-Krise wurde der Markt im Jahr 2020 stark abgestraft und musste einen Umsatzrückgang von mehr als 13 % vermelden. Dennoch erholte sich der Sektor wieder schnell und konnte bereits ein Jahr später bessere Umsatzzahlen als 2019 erzielen. Damit wurde 2021 ein neuer

Höchststand erreicht. Dieser Trend soll in den kommenden Jahren mit einem jährlichen Wachstum von 6,23 % fortgesetzt werden. Man sah jedoch in der Vergangenheit, dass dieser Sektor in schwachen Wirtschaftsphasen schnell negativ tangiert wird und die Umsätze schnell einbrechen.

Auch für den Luxusgüter-Sektor wird der Onlinehandel immer wichtiger werden. Vergleicht man die Werte von 2010 und 2021, so stellt man fest, dass dieser Bereich den Wert über das 14-fache steigern konnte. Dies wird auch bei Moncler deutlich, da der Onlinehandel im letzten Quartal zweistellige Wachstumszahlen vermelden konnte. Zudem konnten sie den Wert im Vergleich zu den Ergebnissen vor Corona verdreifachen. Der lokale Handel hingegen befand sich zum selben Zeitpunkt lediglich auf dem Niveau von 2019. Dies unterstreicht unserer Meinung nach, wie agil und wichtig der Onlinehandel ist – und auch in der Zukunft sein wird.

Entwicklung des Markts für Luxusgüter

in Mrd. USD

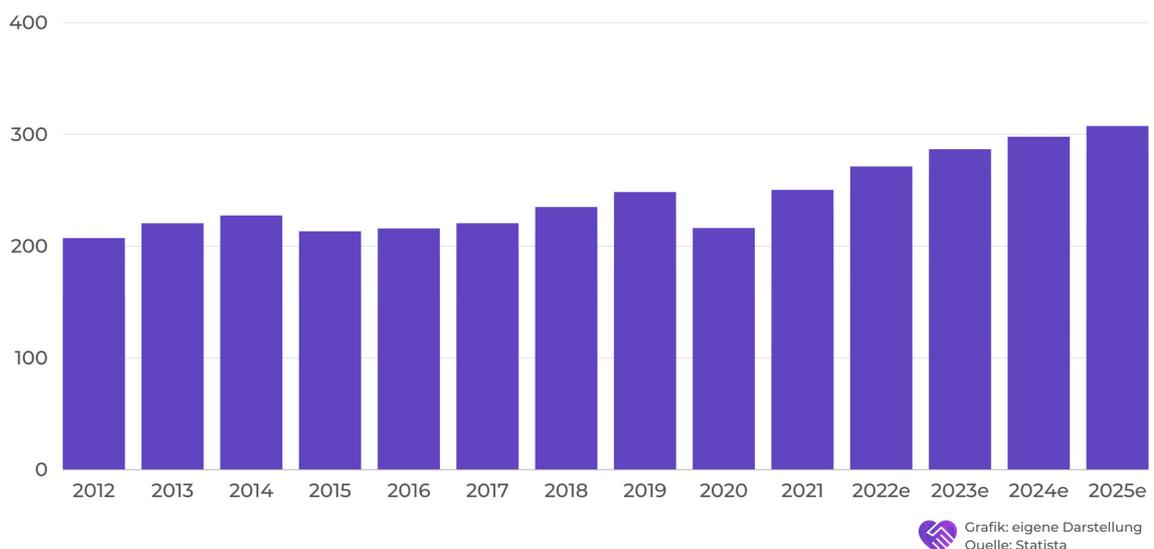


Abb. 21: Entwicklung des Markts für Luxusgüter

Die Marktzusammensetzung für Luxuskonsumgüter wird in Abbildung 22 dargestellt. Zu den Produkten des Segments gehören Lederwaren, Uhren, Kleidung, Brillen und Kosmetika. Yachten und Luxusautos fallen bspw. nicht in dieses Segment und sind daher unten nicht aufgeführt.

Der Mode-Sektor ist klar der wichtigste Geschäftsbereich: Gerade in den kommenden Jahren soll dieses Segment stark ansteigen. Von 2012-2021 betrug das jährliche Wachstum etwas weniger als 2,50 % pro Jahr, bis 2025 soll dieser Bereich um mehr als 5 % im Durchschnitt steigen. Der Umsatz soll sich also knapp verdoppeln. Eine solche Steigerung würde sich positiv auf das Geschäft von Moncler auswirken,

da dieser Sektor der wichtigste des Konzerns ist. Eine schlechtere Entwicklung legten Uhren und Schmuck hin. Von 2012-2021 betrug das jährliche Wachstum lediglich etwas mehr als 1 % pro Jahr, bis 2025 sollen aber auch hier 5 % Wachstum pro Jahr erreicht werden. Damit bleibt dieser Sektor voraussichtlich das zweitwichtigste im Luxuskonsumgüter-Markt. Das Segment der Lederwaren soll sein bisheriges Wachstum ungefähr beibehalten, jedoch leicht steigern können. Die Wachstumsrate soll bei ungefähr 6 % pro Jahr verbleiben. Seit 2012 konnte der Sonnenbrillenmarkt den Umsatz um schlappe 0,19 % pro Jahr verbessern, hier sollen aber bis 2025 jährlich etwas weniger als 4 % pro Jahr möglich sein. Gerade während der Corona-Krise wurde dieser Bereich stark abgestraft und musste einen Rückgang der Umsätze in Höhe von 20 % in Kauf nehmen. Dass ausgerechnet dieser Bereich so stark abgestraft wurde, könnte mit weniger Reisen und Urlauben zu dieser Zeit zusammenhängen. Wenn man größtenteils in der eigenen Wohnung oder im Haus bleibt, trägt man folglich seltener Sonnenbrillen. Als letztes sehen wir den Bereich der Duftwaren abgebildet. Hier wird mit 6,30 % der insgesamt stärkste Anstieg erwartet. Von 2012-2021 stiegen die Umsätze jährlich um knapp 1,40 %.

Entwicklung des Markts für Luxusgüter nach Segmenten

in Mrd. USD

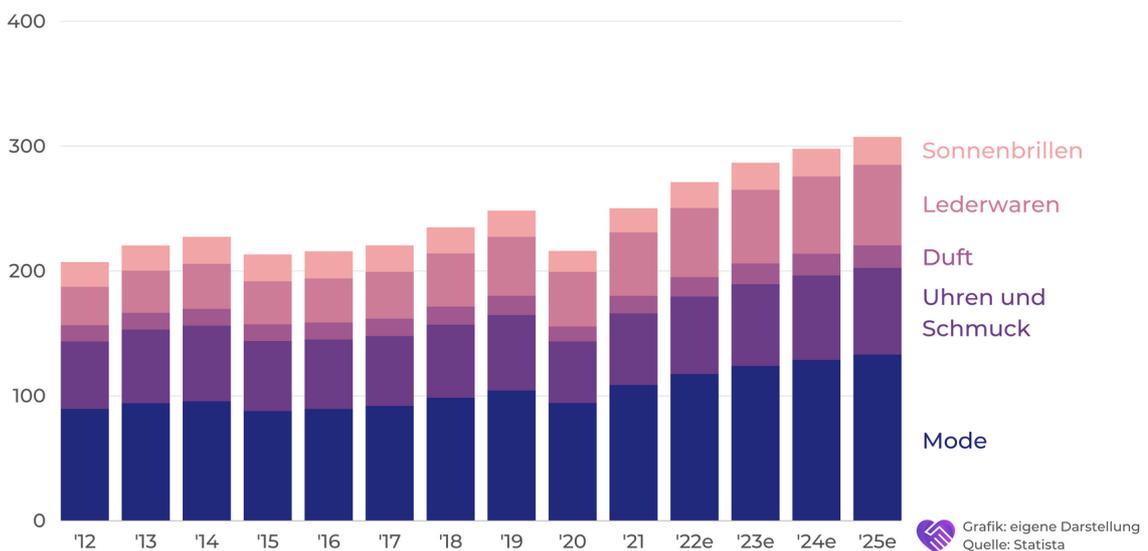


Abb. 22: Entwicklung des Markts für Luxusgüter nach Segmenten

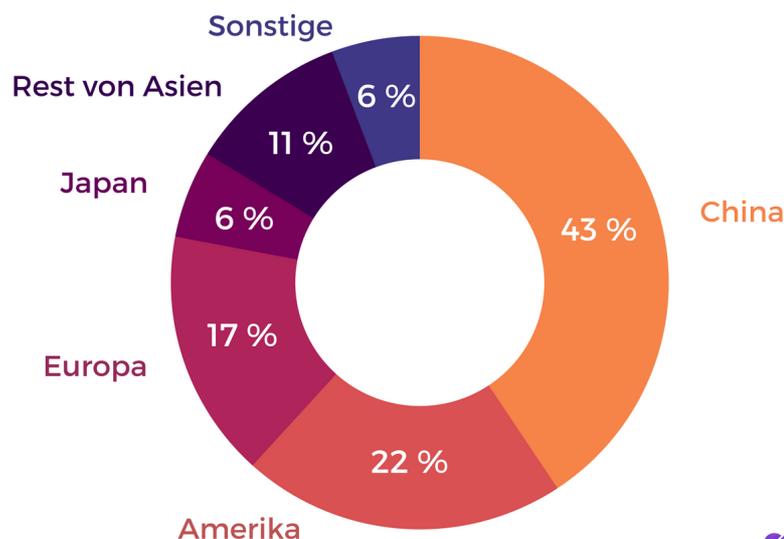
Betrachtet man die Abbildung 22 nun abschließend, stellt man fest, dass insgesamt alle Sektoren ihr Wachstum weiterhinsteuern sollten. Auch Bereiche, die vorher nur sehr wenig stiegen, sollten nun bessere Wachstumsraten haben. Ob diese Entwicklungen so eintreten, bleibt abzuwarten. Sollte dies der Fall sein, würde sich das grundlegend positiv auf das Geschäft von Moncler auswirken.

Ausgabeverhalten verschiedener Nationalitäten

Besonders wichtig für den Luxusgütermarkt ist das Ausgabeverhalten der Bevölkerung. Wenn die Bürger nicht bereit sind höhere Preise für vermeintlich nicht überlebenswichtige Luxusartikel zu bezahlen, sinkt der Umsatz der Unternehmen. Dieses Szenario tritt hauptsächlich in Zeiten hoher Inflation bzw. schlechter Wirtschaftskonjunkturen auf. Ein weiteres Problem, das mit einhergeht, ist, dass Kunden schnell auf andere Produkte zurückgreifen können, die nicht von Luxusunternehmen stammen, aber dennoch den gleichen Zweck erfüllen. Es fehlt an dieser Stelle ein Alleinstellungsmerkmal, welches Kunden zwangsläufig an das Unternehmen bindet. Um die Wichtigkeit verschiedener Nationalitäten kalkulieren zu können, sehen wir in Abbildung 23 das prognostizierte Ausgabeverhalten der wichtigsten Länder. Analysten erwarten, dass 2025 über 42 % der Ausgaben von Chinesen kommen werden. Dies wäre dann mehr als die Europäer und Amerikaner zusammen ausgeben würden. Chinesische Konsumenten werden also in naher Zukunft eine entscheidende Rolle spielen.

Verteilung des Markts für Luxusgüter nach Regionen

in 2025e



Grafik: eigene Darstellung
Quelle: Statista

Abb. 23: Verteilung des Markts für Luxusgüter nach Regionen

Marktentwicklung nach Regionen

Aus der Abbildung 24 kann man herleiten, dass die Gesamtumsätze in den wichtigsten Ländern weiter ansteigen sollen. Gegenübergestellt sieht man Werte von 2020 mit Schätzungen für 2025.

Aktuell ist die USA der mit Abstand wichtigste Markt. Dies soll auch 2025 weiterhin der Fall sein, die Erlöse sollen um 25,50 % auf 81,50 Mrd. USD ansteigen. Eine weitaus bessere Entwicklung soll der chinesische

Markt hinlegen. Hier sollen die Umsätze 56,10 Mrd. USD betragen und damit knapp 43 % höher sein als noch 2020. Der drittichtigste Markt für die gesamte Branche ist Japan, in welchem 2020 28,20 Mrd. USD Umsatz erwirtschaftet wurden. Dieser Wert soll bis 2025 um ca. 28 % steigen und damit 36,14 Mrd. USD betragen. Frankreich wird die Umsätze voraussichtlich um 45,70 % auf 20,61 Mrd. USD steigern können und hat damit die beste erwartete Wachstumsrate aller Länder. In Deutschland werden die Umsatzerlöse bis 2025 schätzungsweise um knapp 43 % steigen. Dies ist ein guter Wert, der das Land dennoch nicht vom 5. Platz bringen wird.

Es lässt sich schlussfolgern, dass gerade die USA eine sehr ernüchternde Entwicklung hinlegen soll. Zwar bleibt das Land auf dem ersten Platz, dennoch sind die Wachstumserwartungen bei China, Frankreich und Deutschland signifikant besser. Wichtig zu erwähnen ist, dass auch hier kein einziges Land 2025 schlechtere Umsatzzahlen als 2020 haben soll. Das allgemeine Wachstum ist also intakt.

Entwicklung des Markts für Luxusgüter nach Regionen

in 2020 und 2025 in Mrd. USD

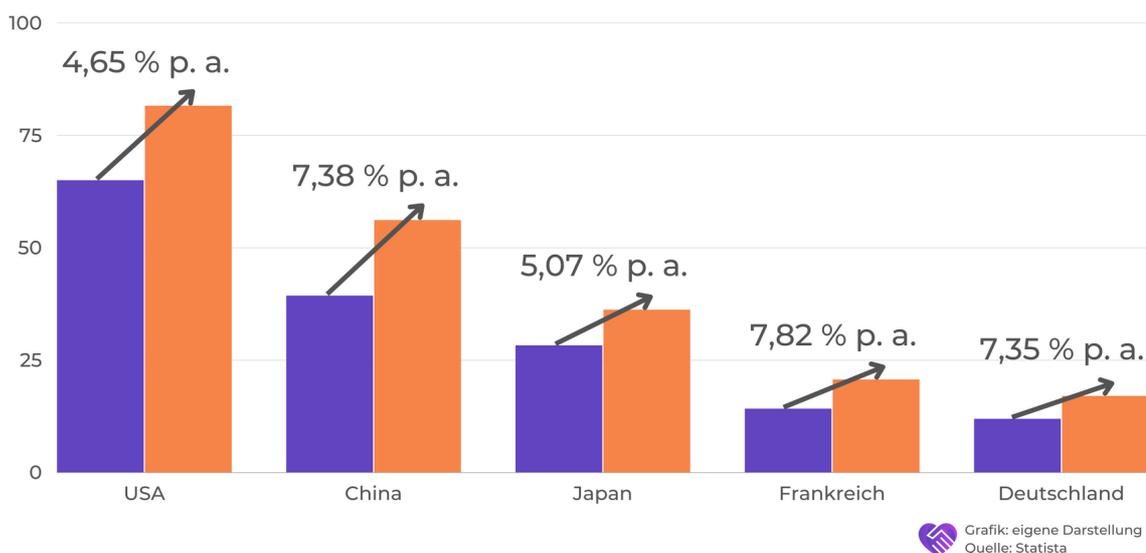


Abb. 24: Entwicklung des Markts für Luxusgüter nach Regionen

Entwicklung vom Segment "Mode"

In Abbildung 25 sehen wir nun isoliert die Umsatzentwicklung des wichtigsten Geschäftsbereichs für Moncler, nämlich den Sektor der Luxusmode.

Abgebildet sehen wir auf der X-Achse die Jahre 2012-2025 und auf der Y-Achse den Umsatz in Mio. USD. Auch hier bildet sich eine bis 2020 mehr oder weniger stagnierende Entwicklung ab, die jedoch ab 2021 steigt. Diese Entwicklung konnte man ebenfalls in Abbildung 22

erkennen. Bis 2025 soll der Umsatz im Vergleich zu 2020 um 41,20 % steigen, hier noch zu erwähnen, dass 2020 aufgrund der Pandemie ein eher schlechtes Jahr war.

Entwicklung vom Segment "Mode"

in Mrd. USD

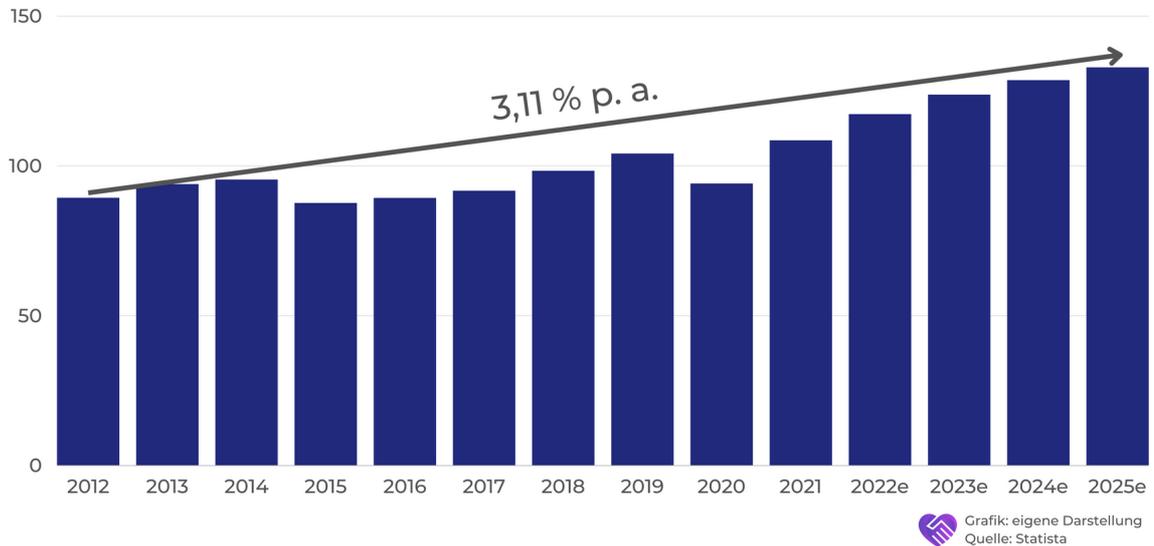


Abb. 25: Entwicklung vom Segment "Mode"

Superreiche und Millionäre

Von superreichen Menschen spricht man, wenn das Vermögen der Privatperson über 50 Mio. USD beträgt.

Anzahl der Superreichen nach Ländern

in Tsd.

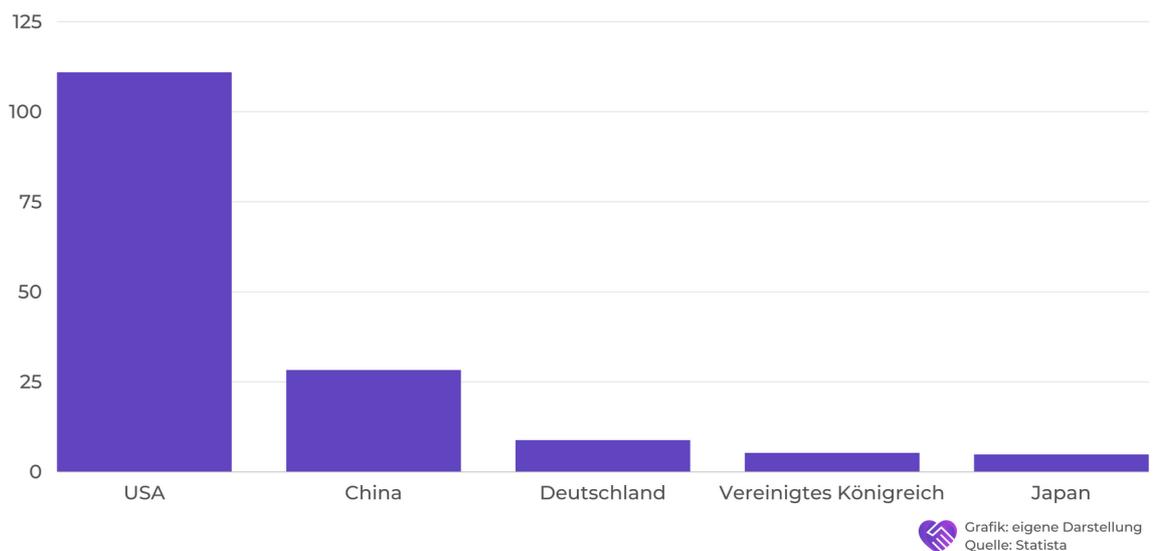


Abb. 26: Anzahl der Superreichen nach Ländern

Diese Abbildung ist deshalb wichtig, da logischerweise der meiste Umsatz in diesem Sektor von vermögenderen Menschen stammt. Laut Abbildung 26 gab es 2020 über 110.000 Superreiche in den USA. In Deutschland gab es vergleichsweise zum selben Zeitpunkt 8.630 Superreiche.

Ebenfalls interessant ist die Verteilung der Bevölkerung nach Vermögensklassen. Im Jahr 2020 besaßen mit 55 % mehr als die Hälfte der Weltbevölkerung ein Vermögen von weniger als 10.000 USD. Die Anzahl der Millionäre betrug 1,10 %. Anders ausgedrückt, lag zum Ende des Jahres 2020 rund 1,31 % des weltweiten Vermögens bei 55 % der Bevölkerung. Der größte Anteil des Vermögens lag hingegen bei Personen mit einem privaten Vermögen von über 1 Mio. USD. In deren Besitz waren 45,80 % des weltweiten Vermögens bzw. rund 191,60 Bio. USD.

Verteilung der USD-Millionäre nach Regionen

in Mio.

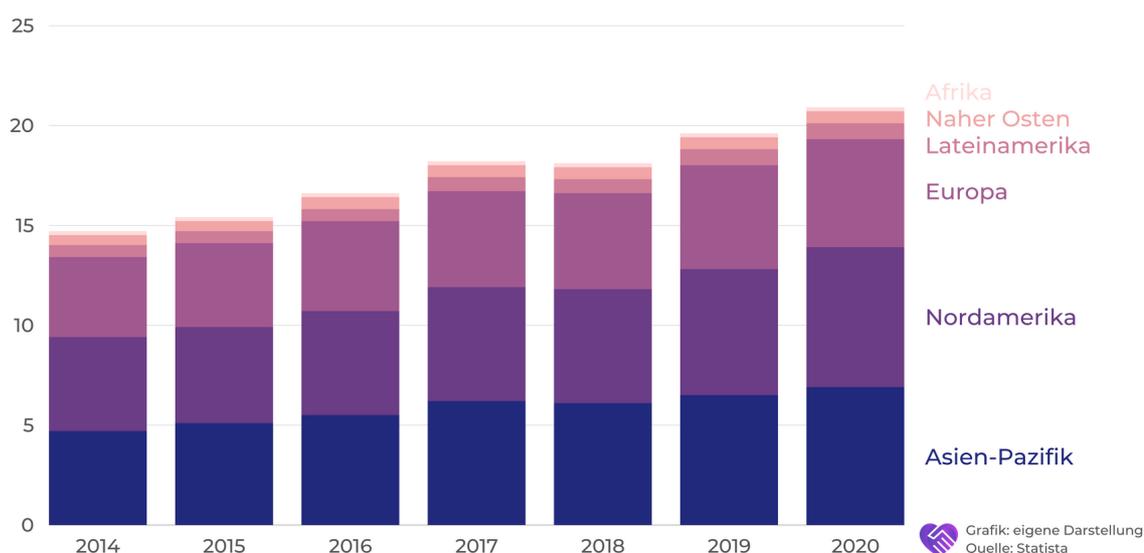


Abb. 27: Verteilung der USD-Millionäre nach Regionen

ÜBERBLICK ÜBER DIE KONKURRENZ

Kennzahlen

In folgender Tabelle vergleichen wir die Konkurrenten von Moncler anhand der Kennzahlen.

Unternehmen	Moncler	LVMH	Kering	Hermès
WKN/ISIN	A1W66W/IT0004965148	853292/FR0000121014	851223/FR0000121485	886670/FR0000052292
Mitarbeiter	5.290	175.647	42.811	17.600
Marktkapitalisierung	12,46 Mrd. EUR	344,35 Mrd. EUR	67,78 Mrd. EUR	142,31 Mrd. EUR
Umsatz	2,34 Mrd. EUR	72,28 Mrd. EUR	19,53 Mrd. EUR	10,22 Mrd. EUR
Umsatzwachstum (letzten 5 Jahre)	14,42 % p. a.	10,78 % p. a.	13,02 % p. a.	12,79 % p. a.
Umsatzwachstum (nächsten 3 Jahre)	19,66 % p. a.	11,49 % p. a.	10,52 % p. a.	13,42 % p. a.
Bruttomarge	75,85 %	68,64 %	74,27 %	71,05 %
EBIT Marge	28,88 %	27,25 %	27,49 %	40,23 %
KUV	5,32	4,76	3,47	13,92
KGV	22,48	25,95	18,40	48,67
Dividendenrendite	1,22 %	1,76 %	2,21 %	0,59 %
Ausschüttungsquote	40,54 %	45,51 %	40,36 %	28,74 %
Nettoverschuldung	390,39 Mio. EUR	13,65 Mrd. EUR	942,00 Mio. EUR	-7,26 Mrd. EUR
Renditeerwartung bis 2024 nach dem Fair Value*	14,60 % p. a.	13,70 % p. a.	14,90 % p. a.	9,20 % p. a.

*Die Berechnung der Renditeerwartung anhand des Fair Values entstammt der „Faire Wert“-Funktion von Aktienfinder.net. Dabei haben wir das durchschnittliche KGV der letzten fünf Jahre verwendet und in Kombination mit den erwarteten Nettoergebnissen in die Zukunft fortgeschrieben.

Performance seit dem Börsengang

Seit dem Börsengang von Moncler hat die Aktie im Vergleich zu den Konkurrenten am schlechtesten abgeschnitten. Generell lässt sich eine starke Korrelation zwischen den einzelnen Kursentwicklungen feststellen und es konnte sich nie eine Aktie von allen anderen auf Dauer abheben.

Janofant freigegeben für TradingView.com, Aug 05, 2022 20:33 UTC+2

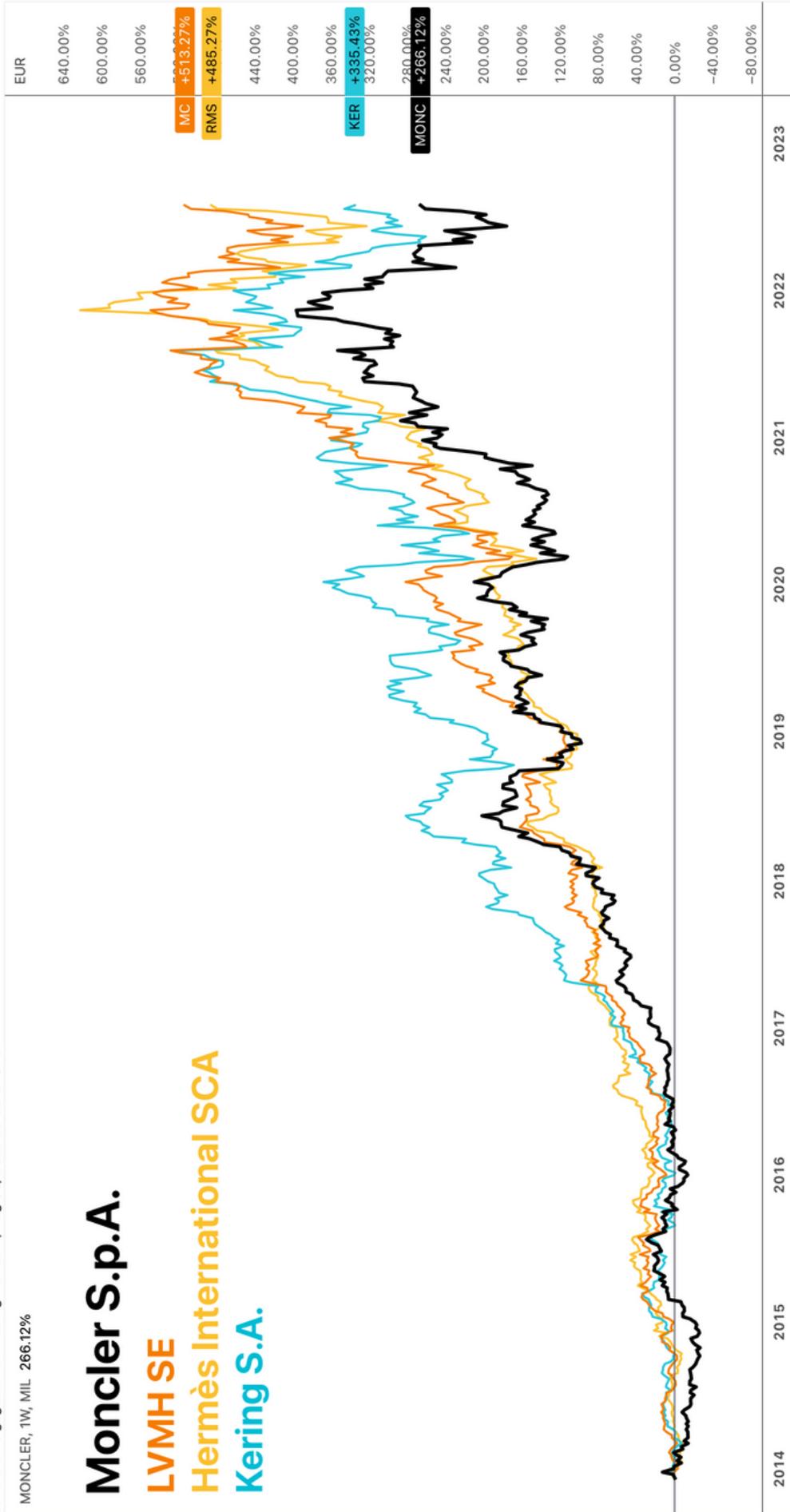
MONCLER, 1W, MIL 266.12%

Moncler S.p.A.

LVMH SE

Hermès International SCA

Kering S.A.



TradimaView

Abb. 28: Performancevergleich von Moncler und Konkurrenten (inkl. reinvestierter Dividenden)

4. Chancen und Risiken

CHANCEN

Anstieg an Millionären (1)

Während der Großteil der Weltbevölkerung immer ärmer wird, werden die Reichen immer reicher. Laut einer Studie von Oxfam besaßen die 26 reichsten Menschen der Welt im Jahr 2018 genauso viel Vermögen wie die ärmere Hälfte der Weltbevölkerung, sprich den ärmsten 3,80 Mrd. Menschen auf der Welt. Vor allem die Pandemie hat diesen Trend unerwartet noch einmal weiter verschärft. Dadurch konnten die zehn reichsten Männer der Welt ihr Vermögen von 700 Mrd. USD auf 1,50 Bio. USD mehr als verdoppeln. Gabriela Bucher, Executive Director von Oxfam International, äußerte sich dazu wie folgt: „Wenn diese zehn Männer morgen 99,99 % ihres Vermögens verlieren würden, wären sie immer noch reicher als 99 % aller Menschen auf diesem Planeten.“ Ausschlaggebend für diese Entwicklung waren vor allem die starken Anstiege bei den Kursen von Aktien und Kryptowährungen wie z. B. dem Bitcoin im gleichen Jahr. Die meisten Millionäre leben in den Regionen Asien-Pazifik, Nordamerika und Europa.

Gute Wachstumsaussichten (2)

Die guten Aussichten stimmen einen in vielerlei Hinsicht positiv. Denn alle Sektoren sollten ihren Umsatz mehr steigern können, als in den Jahren 2012-2021 der Fall war. Der Bereich Luxusmode soll vor allem in den kommenden Jahren steigende Zahlen vermelden können. Dass sich eine solche Entwicklung positiv auf das Geschäft Moncler auswirken würde, steht zum aktuellen Zeitpunkt außer Frage.

Sollten die Prognosen wirklich so eintreten, würde das dem gesamten Markt viel Rückenwind geben. Da jedoch die Datenerhebungen und Schätzungen vor den aktuellen Problemen mit dem Russland-Ukraine-Konflikt und der steigenden Inflation stattfanden und diese Szenarien sich negativ auf den Sektor auswirken, bleibt abzuwarten, inwiefern diese Erwartungen realisierbar sind.

RISIKEN

Schlechte Wirtschaftslage (1)

Eintrittswahrscheinlichkeit: mittel-hoch

Auswirkungen: mittel

Luxusunternehmen besitzen erst einmal alle dasselbe Risiko. Denn bei Luxusprodukten handelt es sich um nicht notwendige bzw. überlebenswichtige Produkte. Daraus folgt, dass sich alle Unternehmen der Branche zyklisch entwickeln und mehr oder weniger mit der Weltwirtschaft wachsen. Ein aktuelles Beispiel dafür ist der Umsatzeinbruch des ganzen Sektors infolge der Corona-Pandemie im Jahre 2020. Moncler verlor in dem Jahr knapp 11,50 % der Umsätze und zählte damit sogar noch zu einer der Besten aus der Branche. Wirft man einen Blick auf den Giganten LVMH, stellt man fest, dass hier der Umsatzeinbruch sogar 17 % betrug.

Alles in allem ist das Risiko aus unserer Sicht aktuell als mittel bis hoch einzuordnen. Wir gehen davon aus, dass die Umsatz- und Gewinnprognosen aktuell eher optimistisch sind und etwas konservativer verlaufen könnten als von Analysten erwartet. Durch Corona, den Russland-Ukraine-Konflikt und die steigende Inflation schließen wir nicht aus, dass Luxusunternehmen in naher-mittlerer Zukunft durchaus turbulente Zeiten erleben könnten.

Produktfälschungen (2)

Eintrittswahrscheinlichkeit: hoch

Auswirkungen: niedrig

Einige Produkte von Luxusmarken zählen mittlerweile zu Kultobjekten und haben daher auch Produktfälscher an den Markt gezogen. Diese versuchen, die Produkte zu kopieren und zu verkaufen. Gerade in der Türkei sieht man Produktfälschungen sehr häufig. Da diese Waren meist aber eine mangelnde Qualität besitzen und teilweise eine offensichtliche Fälschung sind, ist hier das Risiko aus unserer Sicht niedrig und dient mehr oder weniger als Werbung für den Konzern. Dennoch versuchen die Luxusunternehmen diese Produktfälschungen zu verhindern. Gucci beschlagnahmte 2020 ganze 4,10 Mio. Produkte und deaktivierte 45.000 Websites. Allerdings lassen sich aus unserer Sicht die Produktfälschungen nicht gänzlich unterdrücken, dafür ist der Markt einfach zu groß. Daher stufen wir die Eintrittswahrscheinlichkeit nach wie vor als hoch ein.

Risikomatrix

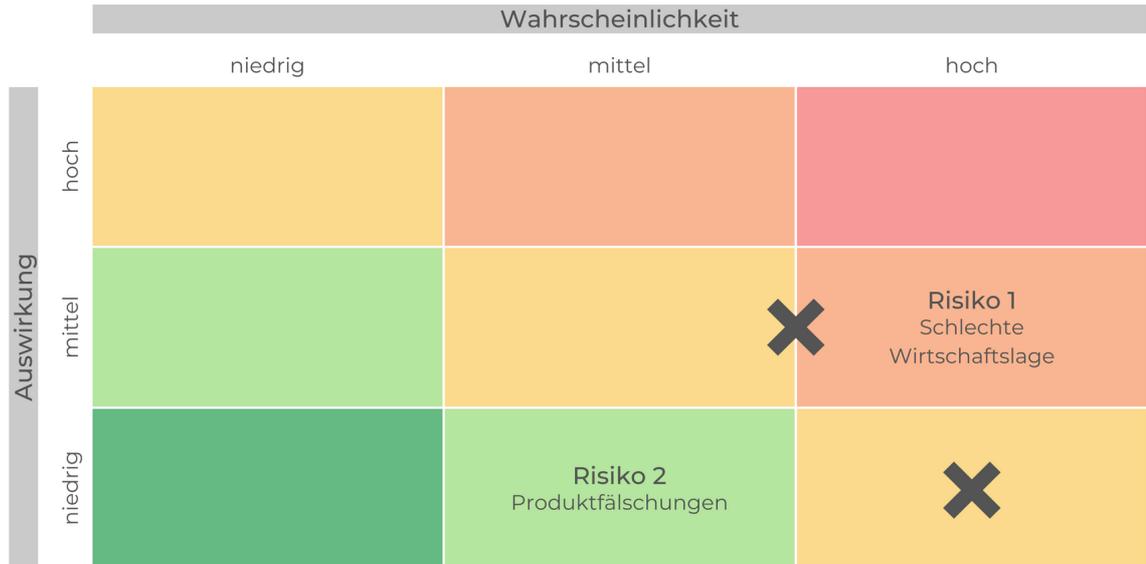


Abb. 29: Risikomatrix

5. Unsere Bewertung

Eigenkapitalkosten

Beginnen wir wie immer bei der Ermittlung der kalkulierten Eigenkapitalkosten:

Unsere Werte für Moncler sind hier wie folgt:

Risikoloser Basiszins: 2,50 %

Risikoprämie: 6,75 %

Markttrendite: 7,00 %

Beta: 1,5

diese ergeben insgesamt Eigenkapitalkosten von 9,25 %, welche wir, durch die aktuelle Marktlage und die starke Konjunkturabhängigkeit des Luxus-Segments, durchaus für gerechtfertigt halten.

Bei einem Blick in die Bilanz von Moncler zeigt eine vergleichsweise geringe Verschuldung, welche aber ungefähr in dieser Höhe branchenüblich scheint. Über die gesamte Bilanzsumme von ca. 4,27 Mrd. EUR belaufen sich etwa 2,50 Mrd. EUR auf das Eigenkapital. Somit ergibt sich eine Eigenkapitalquote von fast 60 %. Circa weitere 20 % entfallen hier auf kurzfristige und die übrigen 20 % auf langfristige Verbindlichkeiten des Unternehmens.

Die Aktivseite der Bilanz teilt Moncler hier in „Non-current assets“ und „Current assets“. Erstere sind dabei Assets, die das Unternehmen plant, längerfristig zu halten und die eher illiquide sind. Letztere sind dagegen die liquideren Positionen wie bspw. Cash und andere Zahlungsmittel. Die Verteilung dabei ist hier ca. 1/3 zu 2/3, wobei 2/3 auf „Non-current assets“ entfallen. Tatsächlich auffällig ist aber nur der hohe Bestand an Zahlungsmitteln, der über 900 Mio. EUR einnimmt und damit die gesamten kurzfristigen Verbindlichkeiten übersteigt.

Im Großen und Ganzen lässt sich sagen, dass Moncler eine sehr runde Bilanz aufweist, die durch eine so hohe Position an Cash allerdings einen bilanziell gesehen eher risikoarmen Kurs aufzeigt. Um die Möglichkeit hier auch anzusprechen und in Betracht zu nehmen, kann es auch sein, dass man sich hier aktiv die Möglichkeit offen halten will, Marken zuzukaufen und diese mit möglichst wenig Fremdkapital finanzieren zu können.

Optimistisches Szenario

Für die Jahre 2022-2025 rechnen wir mit einem durchschnittlichem Umsatzwachstum von fast 17 %. Allerdings soll dieses bereits rückläufig

sein, da wir davon ausgehen, dass Moncler nicht dauerhaft solch hohe Zuwächse halten kann. 2026 soll sich das Wachstum noch einmal von 7,10 % auf 12 % erhöhen und anschließend mit einem Rückgang um 1 % bis 2 % p. a. auf 2 % fallen und in die ewige Rente (2032ff.) gehen.

Bezüglich der Margen rechnen wir mit einem langsamen, aber kontinuierlichen Anstieg von ca. 26,70 % auf 30 %, mit welchen wir auch in die ewige Rente (2032ff.) gehen.

Für die Dividendenzahlungen gehen wir davon aus, dass sich die Ausschüttungsquote auch weiterhin bei ca. 30 % bewegen wird. Aktienrückkäufe planen wir aktuell nicht ein, da von Seiten des Unternehmens noch keine Zeichen gesetzt wurden, dass man damit beginnen möchte. Ein Punkt, auf den wir hier noch ergänzend eingehen wollen, ist die Problematik der italienischen Quellensteuer. Hier behält Italien 26 % ein, wovon wieder 15 % auf die deutsche Kapitalertragsteuer angerechnet werden kann. Da man sich den Rest vom italienischen Fiskus zurückholen kann, würden wir normalerweise bei unseren Modellen mit einer Steuerbelastung von 25 % rechnen. Da aber das Zurückholen der Steuer aus Italien extrem zeitaufwändig sein kann, haben wir uns entschieden, mit einer Steuerbelastung für Dividenden mit 37,50 % als einen gerundeten Wert für den Fall der nicht zurückbekommenen Steuer zu rechnen.

Der dann ermittelte faire Wert beläuft sich auf 50,01 EUR und gibt damit eine aktuell fast perfekte Bewertung an.

Mit einem KGVe von 26 in 2031 kommen wir dann auf eine Renditeerwartung von 10,81 % p. a.

Pessimistisches Szenario

Das pessimistische Szenario gestalten wir bis 2025 exakt gleich wie im optimistischen. Anschließend gehen wir davon aus, dass das Wachstum von Moncler nur noch Werte zwischen 5 % und 7 % erreicht. Für die ewige Rente (2033ff.) nehmen wir dabei 1,50 % an.

Für die Margen nehmen wir ein Erreichen des Maximums im letzten Geschäftsjahr an. Nach verweilen wird dieses auf bis zu ca. 27,50 % langsam auf 26 % abflachen.

Zum aktuellen Zeitpunkt kommen wir damit nur noch auf einen fairen Wert von 38,15 EUR und sehen so eine Überbewertung von 29 %.

Mit einem Gewinnmultiple von 15 erhalten wir somit eine jährliche Rendite von 2,11 %.

Sowohl für die Dividenden als auch für eventuelle Aktienrückkäufe nutzen wir dieselben Annahmen wie im optimistischen Szenario.

DCF-Modell

Bei der DCF-Berechnung kommen wir auf einen WACC von 8,89 % und verwenden einen Wachstumsabschlag von 2 %.

Wir rechnen mit einem Anstieg der Free Cashflow Marge von 17 % in 2022e auf 22 % in 2027e.

Für den Zeitraum 2022e bis 2025e verwenden wir hier die Umsatzzahlen der beiden DNP-Szenarien. Anschließend nutzen wir bis 2027e Durchschnittswerte dieser.

Damit kommen wir auf einen fairen Wert von 41,44 EUR und eine Überbewertung von 18,96 %.

Das Modell findest Du [hier](#).

Unsere Einschätzung

Zusammenfassend kann man sagen, dass Moncler keine auffälligen bilanziellen Risiken aufweist. Unsere Modelle zeigen zwar nur in der optimistischen Betrachtungsweise des DNP-Modells eine minimale Unterbewertung, allerdings ist aus der Bilanz ein eher sicherer Kurs erkennbar, der bei einer Entspannung des Marktumfeldes durchaus wieder zugunsten höherer Wachstumszahlen aufgegeben werden könnte. Der Konzern legt sich hier hohe Zahlungsmittelbestände zurecht, um sich sowohl abzusichern als auch liquide zu sein, um potenziell schnell agieren zu können, sollten sich Zukäufe von bspw. anderen Marken ergeben.

Ich (Christian) habe Moncler glücklich im Depot und plane aktuell keine Nachkäufe, da meine Position bereits voll ist.

Meine persönliche Renditeerwartung liegt hier bei 8,50 % bis 9,00 % p. a. und orientiert sich damit eher am optimistischen Szenario, weil ich die Eintrittswahrscheinlichkeit dafür höher einschätze als die des pessimistischen.

Folglich setze ich auch die Investmentampel auf Grün.

Die genaue Berechnung kann der Exceltabelle (DNP-Modell) durch einen [Klick entnommen](#) werden.

Unsere Bewertung		Aktueller Kurs: 49,30 EUR	
Eigenkapitalkosten:		Optimistisches Szenario	
Beta-Faktor:	1,50	Fairer Wert: $\approx 50,01$ EUR	Unterbewertung: 1 %
Marktrendite:	7,00 %		
Risikoprämie:	6,75 %		
Risikoloser Basiszins:	2,50 %		
Gesamt: $\approx 9,25$ %		Pessimistisches Szenario	
		Fairer Wert: $\approx 38,15$ EUR	Überbewertung: 29 %
		DCF-Modell	
		Fairer Wert: $\approx 41,44$ EUR	Überbewertung: 19 %

Abb. 30: Bewertungsszenarien für Moncler

6. Technische Ansicht

CHARTTECHNISCHE TRENDEINORDNUNG

Übersicht

	Trend	Trendbestätigung	Trendbruch
langfristig (Monats-Chart)	↑	70,20 EUR	25,89 EUR
mittelfristig (Wochen-Chart)	→ / ↑	(in Progression)	(38,47 EUR)
kurzfristig (Tages-Chart)	→	50,40 EUR	41,04 EUR

Abb. 31: Trendeinordnung für Moncler

Langfristig

Seit dem Börsengang bzw. dem Tief im Jahr 2014 befindet sich Moncler in einem stabilen Aufwärtstrend, welcher aktuell in einem gesunden Ausmaß korrigiert. Dies ist nun bereits die dritte Korrektur innerhalb des Trends.



Abb. 32: Monats-Chart von Moncler

Mittelfristig

Im Wochen-Chart zeigte sich die ansprechende Korrektur bis vor kurzem als Abwärtstrend, aber inzwischen wechselte die Trendeinordnung auf „neutral“. Eine richtig ausgeprägte Aufwärtsstruktur liegt allerdings noch nicht vor.



Abb. 33: Wochen-Chart von Moncler

Kurzfristig

Kurzfristig konnte ein sehr dynamischer Aufwärtstrend etabliert werden, wobei die letzte Trendbewegung sogar zwei Kurslücken beinhaltet - ein Zeichen von besonderer Stärke. In der letzten Woche ist Moncler in eine kleine Korrektur abgerutscht, aber diese war eher überfällig und gefährdet den kurzfristigen Trend bis jetzt nicht.



Abb. 34: Tages-Chart von Moncler

Aussicht

Moncler hat die wichtigste Unterstützungszone bereits getestet und reagierte prompt auf diesen Kursbereich. Die letzte Aufwärtsbewegung endete vorerst an der stärksten Widerstandszone, welche die Aktie vor sich hat. Sollte diese nachhaltig überboten werden, wird eine Fortsetzung des langfristigen Aufwärtstrends mit neuen Allzeithochs wahrscheinlich.

Eine kurzfristige Abwärtskorrektur, wie sie diese Woche eingeleitet wurde, sollte nun die graue Unterstützungszone nicht mehr unterschreiten. Ein erneuter Test des grünen Unterstützungsbereichs würde zwar den langfristigen Aufwärtstrend noch nicht gefährden, aber wäre nun bereits sehr tief.

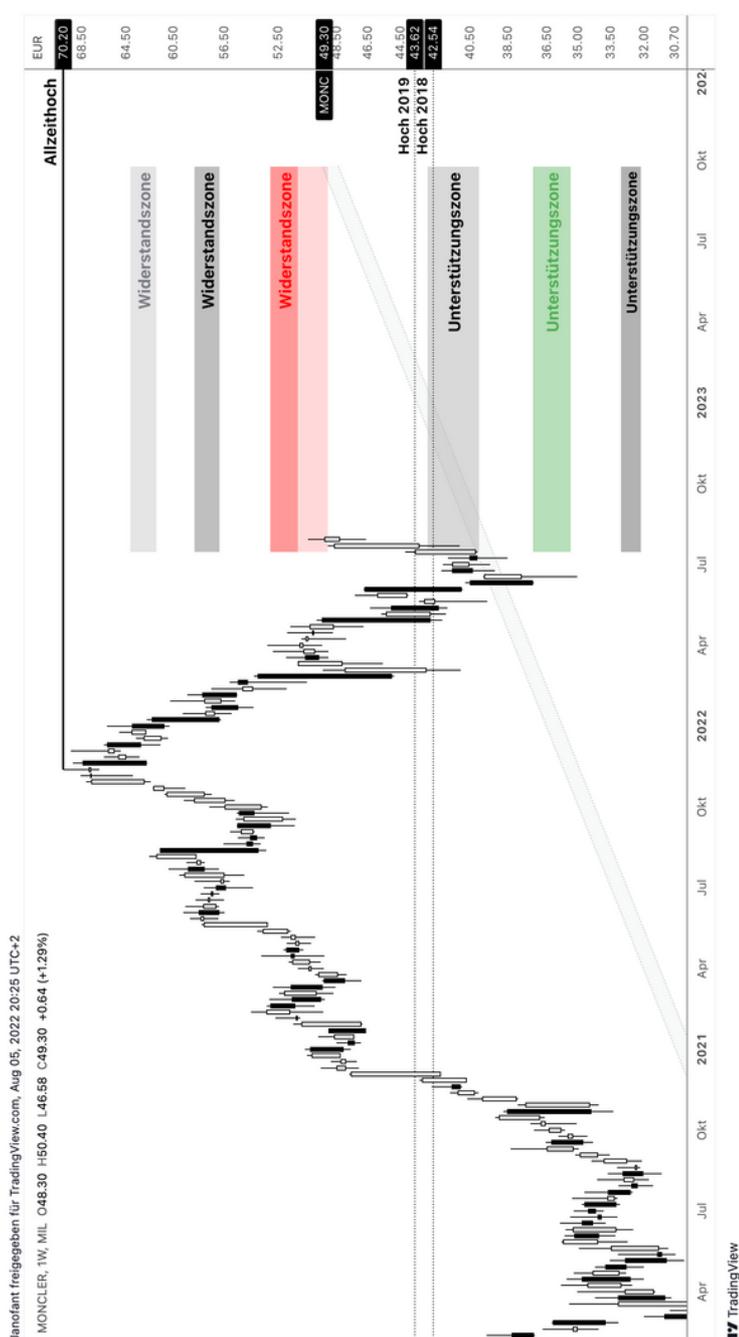


Abb. 35: Die Aktie befindet sich aktuell in der wichtigsten Widerstandszone.

TECHNISCHES WIR LIEBEN AKTIEN-RATING

Im technischen Wir Lieben Aktien-Rating erzielt Moncler mit 8 von 10 Punkten ein ziemlich gutes Ergebnis. Im Oktober würde aus aktueller Sicht, auch der Punkt für die langfristige Trendstabilität hinzukommen, aber dieser kann aufgrund von einer zu kurzen Charthistorie aktuell noch nicht vergeben werden. Der einzige Punkt, der ansonsten noch verloren geht, bezieht sich auf eine starke Widerstandszone über dem aktuellen Kurs.

Technisches Wir Lieben Aktien-Rating



Abb. 36: Im technischen Wir Lieben Aktien-Rating erzielt Moncler 8 von 10 Punkte.

MARKTSYMMETRIE

Die aktuelle Korrektur ist seit Beginn des Aufwärtstrends die längste Abwärtsbewegung. Dennoch ist das Ausmaß nicht völlig untypisch, sondern nur geringfügig größer als bei den bisherigen Korrekturen.

Rallye- und Korrekturlängen seit 2014

in %

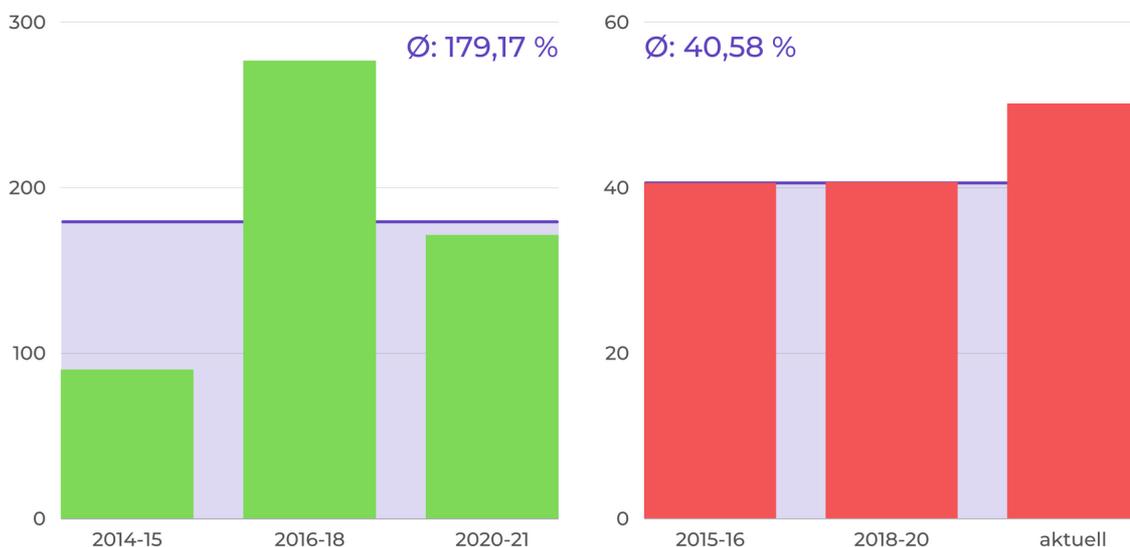


Abb. 37: Rallye- und Korrekturlängen

Trendbasiertes Chance-Risiko-Verhältnis

basierend auf der durchschnittlichen Rallye- und Korrekturlänge



Abb. 38: Trendbasiertes Chance-Risiko-Verhältnis

7. Fazit

Im Kontrast zu den wichtigsten Konkurrenten handelt es sich bei Moncler um einen kleinen Player innerhalb der Luxusindustrie. Das italienische Unternehmen vereint nur zwei Marken unter seinem Dach und ist somit weniger diversifiziert als Kering und insbesondere LVMH, kann dafür aber fokussierter agieren und mit einem branchenführenden Wachstum sowie gleichermaßen hohen Gewinnspannen überzeugen. Durch die digitale Transformation von Moncler ist, in Kombination mit einem zu erwartenden Anstieg der weltweiten Anzahl an Millionären, auch in den kommenden Jahren mit einem starken Umsatz-, Gewinn- und Dividendenwachstum zu rechnen.

Wie beschrieben, steht die Investmentampel auf Grün, mit einer Renditeerwartung von rund 8,50 % bis 9,00 % pro Jahr.

Moncler kann aus charttechnischer Sicht einen gesunden Aufwärtstrend mit einer bereits gelungenen Stabilisierung vorweisen. Die Wahrscheinlichkeit ist dementsprechend hoch, dass die Tiefs der Korrektur bereits erreicht wurden.



Abb. 39: Fazit unserer Analyse zu Moncler

Transparenzhinweis und Haftungsausschluss

Die Autoren haben diesen Beitrag nach bestem Wissen und Gewissen erstellt, können die Richtigkeit der angegebenen Informationen und Daten aber nicht garantieren. Es findet keinerlei Anlageberatung durch "Wir Lieben Aktien", oder durch einen für "Wir Lieben Aktien" tätigen Autor statt. Dieser Beitrag soll eine journalistische Publikation darstellen und dient ausschließlich Informationszwecken. Die Informationen stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Börsengeschäfte sind mit erheblichen Risiken verbunden. Wer an den Finanz- und Rohstoffmärkten handelt, muss sich zunächst selbstständig mit den Risiken vertraut machen. Der Kunde handelt immer auf eigenes Risiko und eigene Gefahr. "Wir Lieben Aktien" und die für uns tätigen Autoren übernehmen keine Verantwortung für jegliche Konsequenzen und Verluste, die durch Verwendung unserer Informationen entstehen. Es kann zu Interessenkonflikten kommen, durch Käufe und einen darauffolgenden Profit durch eine positive Kursentwicklung von in Artikeln erwähnten Aktien.

Mehr Infos unter: <https://wir-lieben-aktien.de/haftungsausschluss/>



Wir Lieben Aktien

Analysen erstellt mit Verantwortlichkeit. Mit Liebe zur Börse.
...mehr auf wir-lieben-aktien.de

