

Investorenbrief 12 | 2025

Unternehmerisch denken, unternehmerisch investieren

UNTERNEHMEN

Hermès –
die Krone der
Luxusbranche

Wir
wünschen
Ihnen frohe
Weihnachten



Sehr geehrte Leserinnen und Leser, liebe Investoren,

welche besondere Bedeutung verlässliche, hochprofitable Geschäftsmodelle für langfristige Investoren haben, zeigen wir ausführlich am Beispiel von Hermès. Kaum eine andere Firma steht so sehr für eine einzigartige Kombination aus Produktqualität, unternehmerischer Überlegenheit und wirtschaftlicher Resilienz – und übrigens auch für langfristigen Investitionserfolg. Während Wettbewerber mit einer auch durchaus auf dem Luxusmarkt spürbaren Nachfrageschwäche, Margendruck oder strategischen Ausrichtung kämpfen, zeigt Hermès, wie operative Exzellenz, Preissetzungsmacht und Kapitaldisziplin unabhängig von Marktstimmungen langfristigen Unternehmenswert schaffen.

In der Januar-Ausgabe werden wir auf das vor uns liegende Jahr schauen und wir werden ausführlich auf das Jahr 2025, das Jahr der Gegensätze, eingehen. Soviel vorab: Künstliche Intelligenz stand 2025 nahezu allgegenwärtig im Fokus. Die „Marktstimmung“ schwankte je nach Nachrichtenlage stark zwischen Euphorie und Ernüchterung.

Doch nicht jeder Trend ist automatisch ein gutes Investment; schon gar nicht zu jedem Preis. Entscheidend ist, wer neue Technologien dauerhaft und profitabel monetarisieren kann und nicht, wer die beste Story erzählt oder wer kurzfristig die höchsten Wachstumsraten verspricht. Im Jahresverlauf hat sich dabei immer mehr gezeigt, dass bei KI kein Weg an Google und anderen Portfoliofirmen wie Microsoft vorbeiführt.

Auf der anderen Seite haben wir gesehen, dass die großen, wettbewerbsüberlegenen US-Consumer-Staples operativ profitabel wuchsen, sie ihre Margen und Free Cash Flows verteidigt oder sogar ausgebaut haben. Von der Börse jedoch wurde das 2025 nicht honoriert. Warum? Weil für erfolgreiche, aber langweilige Geschäftsmodelle im Umfeld KI-getriebener Kursfantasien vorübergehend kein Platz ist. Weshalb dies jedoch nicht von Dauer sein wird und warum unser Portfolio die richtige Antwort auf ein Umfeld multipler Krisen und Herausforderungen ist, erläutern wir im Rahmen unseres Rück- und Ausblicks im Januar-Investorenbrief.

Wir danken Ihnen herzlich für Ihre Verbundenheit und wünschen Ihnen und Ihren Lieben frohe Weihnachten und einen guten Start ins neue Jahr.



Dominikus Wagner

Dominikus Wagner
Portfoliomanager



Dirk Schmitt

Dr. Dirk Schmitt
Portfoliomanager



Hermès – die Krone der Luxusbranche

Der französische Luxusgüterhersteller zeigt, wie ein Unternehmen mit Qualität, Exklusivität und handwerklicher Exzellenz ein weltweit einzigartiges Geschäftsmodell schaffen und es hochprofitabel skalieren kann.

- **Global einzigartige Marktposition** durch perfektes Handwerk, ikonische Marken und extrem robustes Geschäftsmodell.
- **Top Produkte, top Kunden:** Dank geringer Preissensitivität wächst Hermès selbst dort, wo Wettbewerber schrumpfen.
- **Burggraben operative Exzellenz:** Marge, Cash Flow und Bilanz haben ein Niveau, das es sonst nur im Tech-Sektor gibt.



Familienunternehmen versus Multi-Marken-Konzerne

Nicht nur unter dem Weihnachtsbaum sorgen Präsente aus dem Hause Hermès für Freude. Auch bei langfristigen Investoren lässt dieses außergewöhnliche Weltklasseunternehmen das Herz höherschlagen. Hermès nimmt im Luxusmarkt einen Sonderstatus ein, den die Franzosen jedes Jahr aufs Neue untermauern. Nicht mit Luxusartikeln, die laut und schrill daherkommen, sondern elegant, zeitlos und langlebig sind.

Mit unaufdringlichem Luxus hat Hermès eine einzigartige Marktposition erreicht. Mit einem robustem Geschäftsmodell, einer Bilanz, die ihresgleichen sucht und einer Bewertung, die diese Premium-Qualität reflektiert, vereint Hermès all jene

Eigenschaften, die ein Unternehmen nicht nur erfolgreich, sondern außergewöhnlich machen. Diese exzellenten Qualitätsmerkmale übersetzen sich in nicht minder eindrucksvolle Geschäftszahlen.

Selbst unter erschwerten Marktbedingungen für die Luxusgüterindustrie zeigt der familiengeführte Branchenprimus keine Schwäche und stellt die schärfsten Wettbewerber, allen voran LVMH, den Multi-Marken-Konzern und Umsatzführer der Branche, deutlich in den Schatten. Zwar sind die Rahmenbedingungen für alle Unternehmen der Luxusbranche die gleichen, doch kommen sie damit völlig unterschiedlich zurecht. Während

im Corona-Jahr 2020 der Umsatz von LVMH um 16 % einbrach, übertrumpfte Hermès den deutlich größeren Wettbewerber mit einem Rückgang von nur 6 %.

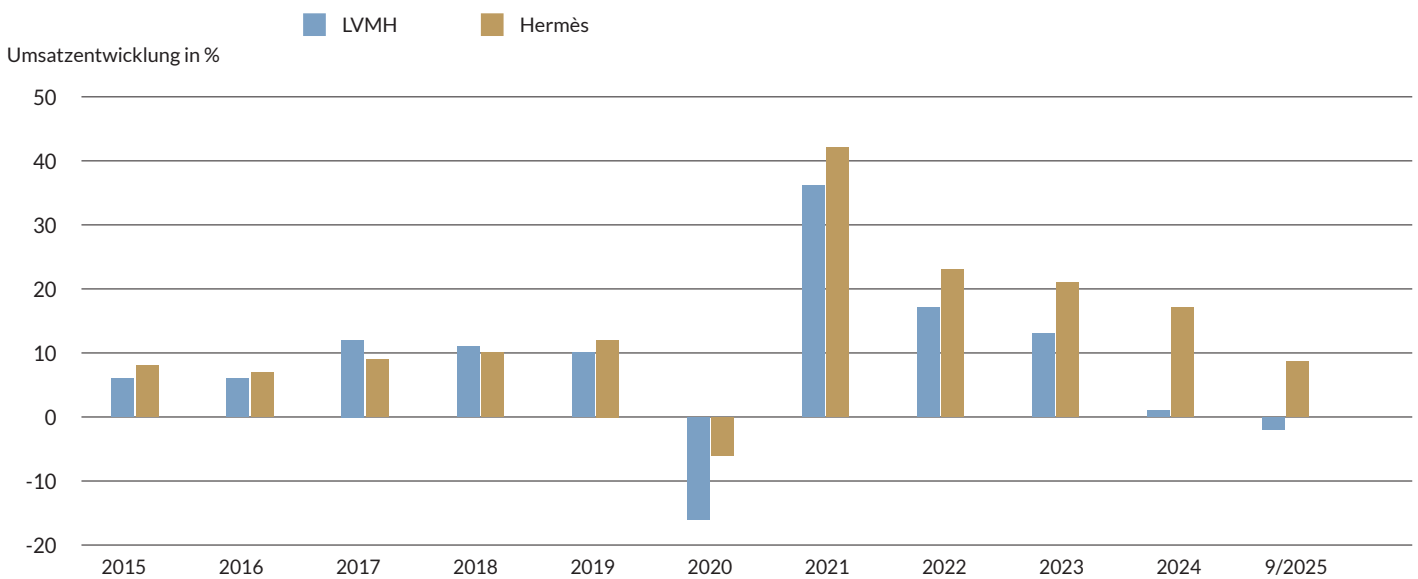
Die Konkurrenz sieht nur die Rücklichter, wenn überhaupt

Die aktuelle Schwäche des chinesischen Luxusgütermarktes führt zu einer noch drastischeren Kluft zwischen beiden Unternehmen. Trotz der Herausforderungen in China, dem wichtigsten Markt der Luxusbranche, wuchs Hermès mit 15 % im Jahr 2024 und 8,6 % in den ersten neun Monaten des laufenden

Jahres, als wäre nichts gewesen. Demgegenüber erlebt LVMH einen heftigen Umsatzrückgang und schrumpfte in den ersten neun Monaten von 2025 sogar um 2 %.

Der Grund für diese signifikante Diskrepanz liegt auf der Hand. Es ist die Qualität der Geschäftsmodelle, die den Unterschied ausmacht.

Organisches Wachstum



Quelle: Geschäftsberichte Hermès und LVMH, Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für zukünftige Entwicklungen.

Stand: 30.11.2025

Die Kunst der Skalierung: Menschen statt Maschinen

Seit der Gründung vor fast 200 Jahren avancierte Hermès zum Inbegriff von Kreativität, höchster Qualität und Handwerkskunst. Immer wieder passte das Unternehmen sein Produktportfolio dem Wandel der Zeit und der technologischen Entwicklungen an – mit sehr großem Erfolg. Besonders einschneidend war das Aufkommen von Eisenbahn und Automobil. Die Mobilität von Adel und wohlhabender Oberschicht, für die Hermès hochwertige Sättel und Pferdegeschirre anfertigte, veränderte sich dadurch von Grund auf. Auf die Verdrängung der Pferdekutsche antwortete Hermès mit der Erweiterung seines Sortiments um hochwertige Koffer und Ledertaschen.

Dieses hohe Maß an Veränderungsfähigkeit und -willigkeit hat sich Hermès bis heute bewahrt; auch dies ein elementares Merkmal eines Qualitätsunternehmens der ganz besonderen Art. Wie begehrt Marke und Geschäftsmodell von Hermès sind, verdeutlicht wohl kaum etwas besser als der feindliche, aber – zum Glück – gescheiterte Übernahmeversuch von LVMH und Bernard Arnault in den frühen 2010er Jahren. Damit sich der-

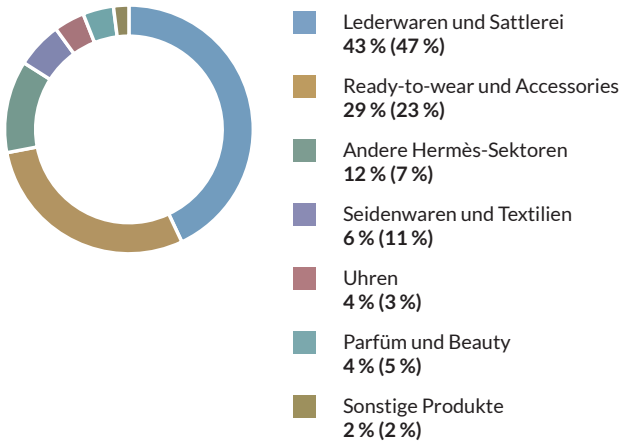
artiges nicht wiederholen kann, poolten die Eigentümerfamilien der Linien Bauer, Dumas, Guerrand und Puech ihre Beteiligungen in der Familienholding H51, die heute die Mehrheit der Anteile an Hermès kontrolliert. Unternehmerisch betrachtet verschafft dies Hermès den unschätzbaren Vorteil, sich nicht dem Imperativ vieler Börsenanleger nach kurzfristiger Gewinnmaximierung unterwerfen zu müssen, sondern das Unternehmen mit strategischer Weitsicht führen zu können mit dem Ziel, Werte von unternehmerischer Beständigkeit zu schaffen, auch mit Blick auf die nächste Eigentümergeneration.

Vertrieb in Eigenregie? Zahlt sich aus!

Eine entscheidende strategische Entscheidung ist die starke vertikale Integration des Geschäftsmodells. Dadurch hält Hermès (nahezu) alle Fäden über die gesamte Wertschöpfungskette hinweg in eigenen Händen, angefangen von den Rohmaterialien und eigenen Farmen, über die Verarbeitung in eigenen Gerbereien bis hin zum fertigen, ikonischen Produkt und dessen Vertrieb in eigenen Boutiquen.

Umsatzverteilung nach Geschäftsbereichen

Umsatz 2024 (2015 in Klammern)

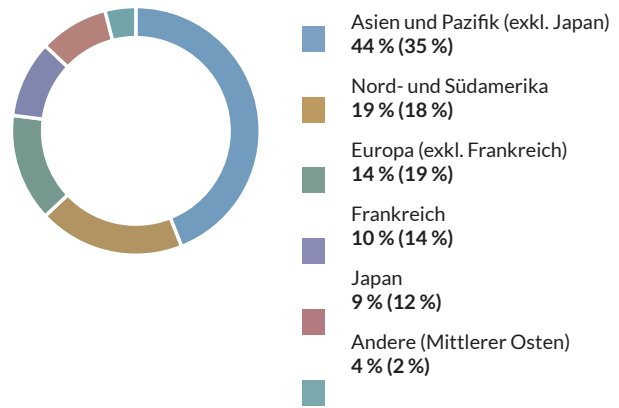


Quelle: Geschäftsberichte Hermès

Stand: 30.11.2025

Umsatzverteilung nach Regionen

Umsatz 2024 (2015 in Klammern)



Quelle: Geschäftsberichte Hermès

Stand: 30.11.2025

Es war eines der großen Verdienste des visionären CEO Jean-Louis Dumas, die volle Kontrolle über den Vertrieb zurückzuerlangen, indem er das Franchise-Modell beendete, Lizenzen von Konzessionären zurückkaufte bzw. nicht verlängerte und verstärkt auf eigene Geschäfte vertraute, um Hermès exklusiver zu positionieren. Mit dieser vertrieblichen Neuausrichtung legte er vor Jahrzehnten das Fundament für den Erfolg der Luxusikone, die heute über ein Netz von fast 300 exklusiven Boutiquen verfügt, fast die Hälfte davon in der Region Asien-Pazifik.

Der Zufall erschafft eine Markenikone

Für das Produktportfolio von Hermès leistete Jean-Louis Dumas ebenfalls entscheidende Vorarbeit. In Erinnerung bleibt vor allem seine folgenreiche Zufallsbegegnung mit der Schauspielerin Jane Birkin 1984 an Bord der Concorde, die Geburtsstunde der Birkin Bag, auch wenn zunächst mehrere Jahre ins Land ziehen sollten, ehe sie in den 1990er Jahren zum echten Kassenschlager wurde. Dank Birkin Bag und Kelly Bag entwickelte sich das Lederwarengeschäft zum heute wichtigsten Metier, so die klangvolle Bezeichnung der Geschäftsbereiche von Hermès.

Neue Geschäftsfelder ergänzen das klassische Geschäft

Machten in den 1990er Jahren noch Krawatten, Tücher und Parfüm fast die Hälfte des Geschäfts aus, so begann um die Jahrtausendwende die Dominanz der Lederwaren, die das Unternehmen bis heute prägen. Im Jahr 2024 erzielte Hermès mit Lederwaren und Sätteln 43 % des Umsatzes, zehn Jahre vorher waren es sogar 47 %. Der leichte (prozentuale) Rückgang

hängt vor allem mit der extremen Dynamik der Metiers „Ready-to-wear“ (z.B. Schuhe, Gürtel, Krawatten) und „Other Hermès Sectors“ zusammen, wozu das Schmuckgeschäft und die besonders hochmargigen Bereiche Wohn- und Tischkultur gehören.

Auch regional haben sich die Schwerpunkte deutlich verlagert. So hat China (Asien/Pazifik exkl. Japan) in den letzten Dekaden enorm an Bedeutung hinzu gewonnen und steuert 44 % zum Umsatz bei im Vergleich zu 35 % im Jahr 2015. Frankreich hingegen, früher einmal der Hauptabsatzmarkt, verzeichnet ebenso wie der Rest Europas einen anhaltenden (relativen) Bedeutungsrückgang.

Das Privileg, kaufen zu „dürfen“

Wie viele Exemplare der begehrten Handtaschen Hermès jedes Jahr herstellt, ist ein gut gehütetes Geheimnis. Von 120.000 Taschen pro Jahr ist die Rede und nur langjährige und kauf-freudige Kunden „qualifizieren“ sich für das „Privileg“, eine der exklusiven Taschen zu erhalten. Diese Zahl mag auf den ersten Blick hoch erscheinen, im Verhältnis zu der enormen globalen Nachfrage ist sie aber verschwindend gering. Dennoch ist es eine echte Meisterleistung, dass Hermès heute imstande ist, so viele Handtaschen zu produzieren, ohne dafür seine handwerkliche Tradition geopfert zu haben, denn nach dem Prinzip „One Bag, One Artisan“ wird jede Tasche von Anfang bis zum Ende von einem einzigen Mitarbeiter angefertigt.

Jeder Strategieberater von McKinsey würde sich die Hände reiben ob der mannigfaltigen Einsparpotenziale, denn aus einer rein effizienzorientierten Denkweise heraus ist manuelle Fertigung die exakte Antithese zu der industriellen Logik der Arbeitsteilung. Doch weit gefehlt: Die vermeintliche Ineffizienz ist konstitutives Element der Geschäftsmodell-DNA von Hermès.

Externe Strategieberater? Lieber nicht!

Die Aversion von Hermès gegenüber Strategieberatern ist daher nur allzu verständlich. Als das Unternehmen Ende der 1970er Jahre als „verstaubt“ galt, lautete der Ratschlag externer Berater, die zeitintensive Herstellung von Pferdesätteln einzustellen. Warum? Weil der Markt dafür zu klein sei und sich mit Krawatten oder Parfüms mehr verdienen ließe. Offenkundig fehlte diesen „Experten“ mit ihrer rein betriebswirtschaftlichen Logik jegliches Verständnis und Gespür für die Essenz des Geschäftsmodells.

Denn ohne den Sattel wäre Hermès nur eine weitere Modemarke. Doch Jean-Louis Dumas erkannte, dass der Sattel kein beliebiges Produkt war, das man aussortiert, wenn sich mit anderen Dingen mehr Geld verdienen lässt. Vielmehr repräsentiert der Sattel als Urprodukt von Hermès den eigentlichen Markennukleus: Mit seiner langen Tradition ist er das Symbol für den höchsten Ansprüchen genügende Qualität des Lederhandwerks aus dem Hause Hermès. Deshalb ignorierte Jean-Louis Dumas den Ratschlag der Berater demonstrativ und nutzte stattdessen das Image des Sattlers, um es auf die Herstellung von Luxus-Handtaschen abstrahlen zu lassen.

Handwerkskunst trifft Skalierungskunst

Die Kunst der Skalierung besteht in der Replikation des Handwerks, nicht in der industriellen Automatisierung. Hermès baut oder betreibt keine Fabriken, sondern unterhält eigene Manufakturen mit maximal 250 bis 300 Mitarbeitern. Dahinter steckt die Idee, dass der Leiter jeden Handwerker namentlich kennen sollte und Anonymität zu Lasten der Qualität geht. Ist diese Obergrenze an Mitarbeitern erreicht, eröffnet man das nächste Atelier in einer anderen, häufig auch strukturschwachen Gegend Frankreichs und bildet regionale Cluster, um zumindest Logistik und Management effizient zu halten, ohne die familiäre Atmosphäre im einzelnen Atelier zu beeinträchtigen. Alles in allem beschäftigt Hermès über 25.000 Mitarbeiter, davon 62 % in Frankreich. Mehr als 7.000 arbeiten als Handwerker in der Produktion.

Die handwerkliche Herstellung ist dabei ein wichtiges Element des Schutzwalls rund um das Geschäftsmodell. Denn für Wettbewerber ist es ein Leichtes, Maschinen zu kaufen, um damit Handtaschen am Fließband zusammen zu tackern. Hundert- und Tausendschaften an Handwerkern, die mehrere zig Stunden auf die Anfertigung einer einzigen Tasche verwenden, lassen sich jedoch nicht ohne weiteres aus dem Hut zaubern.

Personalmangel macht erfinderisch – und einzigartig

Statt durch Maschinen baut Hermès seine Produktionskapazitäten kontinuierlich durch „mehr Hände“ aus. Die Zahl der Ateliers, Produktions- und Ausbildungsstätten ist inzwischen auf 75 angewachsen; 60 davon befinden sich in Frankreich. Allein im Jahr 2024 wurden 2.300 neue Mitarbeiter eingestellt und erst im September wurde eine weitere Lederwarenmanufaktur im Département Charente im Südwesten Frankreichs eröffnet, in

„Wir sind kein Museum“

Louis Vuitton etwa lässt seine Taschen aus mäßigem Leder von chinesischen Niedriglohn-Arbeitern in Mailand zusammennähen. Hermès-Taschen beispielsweise entstehen ausschließlich in französischen Manufakturen. Dort dürfen die, oft im eigenen Haus ausgebildeten Sattler überhaupt erst nach vielen Jahren Berufspraxis eine Birkin Bag, eine Kelly Bag oder einen Sattel in Handarbeit herstellen. Das Ergebnis ist jedes Mal: absolute High End-Qualität.

Schon bei der Auswahl der Rohstoffe geht Hermès keine Kompromisse ein. Nur das beste, makellose Leder wird verarbeitet. Diese handwerkliche High End-Qualität ist nicht nur das Fundament von Hermès, die Qualität zahlt sich auch für die Handwerker selbst aus, die am Erfolg von Hermès finanziell beteiligt werden und so selbst einen weiteren Anreiz für höchste Qualitätsarbeit haben. Und auch der Kunde profitiert davon, denn die hochwertigen und langlebigen Produkte können selbst nach vielen Jahren im Einsatz noch repariert werden.

Trotz bester handwerklicher Tradition bleibt Hermès modern. Schließlich ist Hermès kein Museum, wie es Axel Dumas, der amtierende CEO aus der 6. Generation, einmal sagte, sondern hat Kunden, deren Wünsche es zu erfüllen gilt. Daher wurde und wird die Produktpalette immer wieder angepasst und umfasst inzwischen etwa eine eigene Hermès Apple Watch-Serie, Sneaker, Kopfhörer oder Accessoires wie AirPods-Etuis.

der die exklusiven Kelly und Birkin Bags angefertigt werden. Der eigentliche Flaschenhals beim Ausbau der Kapazität ist dabei der Mangel an qualifiziertem Personal. Auf dem freien Markt gibt es kaum Handwerker, die den Sattlerstich in Hermès-Qualität beherrschen und das man notfalls von der Konkurrenz abwerben könnte.

Mit der Internalisierung der Ausbildung machte Hermès deshalb aus der Not eine Tugend und gründete seine eigene und vom französischen Bildungsministerium anerkannte Schule, die École Hermès des Savoir-Faire. Darüber hinaus verfolgt Hermès

eine Quereinsteiger-Strategie und rekrutiert ausdrücklich nach Leuten ohne Erfahrung in der Modeindustrie. Gesucht sind z.B. ehemalige Metzger, Mechaniker, Friseure oder Bäcker, entscheidend ist allein die manuelle Geschicklichkeit.

Es ist dieser limitierende Kapazitätsfaktor, der das Volumenwachstum der Lederwaren auf rund 6 bis 7 % pro Jahr deckelt. Selbst wenn also die Nachfrage – wie zumeist – wesentlich stärker wächst, weitet Hermès die Produktion nicht schneller aus, um sein kompromissloses Qualitätsversprechen nicht zu verwässern. Mit diesem bewussten „Anti-Industrie-Modell“ geht eine enorme Preismacht einher, die Hermès aber nicht ausreizt, wie die deutlich höheren Preise auf dem Sekundärmarkt zeigen. Vielmehr orientieren sich die Preiserhöhungen primär an der Entwicklung von Produktionskosten und Wechselkursveränderungen.

Zölle tun weh – den anderen

Auch mit Blick auf Zölle und Handelskonflikte ist aufgrund dieser einfachen Preispolitik maximale Gelassenheit angesagt. CEO Dumas sagte: „We will increase, and our American customers will understand, will remain loyal.“ Zollbedingte Mehrkosten werden somit ebenfalls als Preiserhöhungen an die Kunden weitergegeben. Sehr interessant ist in diesem Zusammenhang auch hier wieder die Betonung, dass Entscheidungen im Rahmen der Preispolitik immer auf Basis langfristiger und strategischer Überlegungen getroffen werden, nicht aber aus Gründen der (kurzfristigen) Maximierung der Marge, weil ein bestimmtes

Produkt gerade besonders stark nachgefragt wird. Diese Denke hält Dumas für einen Fehler: „We try to have the same margin across all the divisions so that you don't have more margin on the desirable products than on the one that is harder to sell. Because ten years later, it might be the other way around.“

Q3 als überzeugendes Leistungstest

Die außergewöhnlichen Geschäftsmodellqualitäten machen Hermès zu einer robusten Gewinnmaschine der Extraklasse. Von den aktuell erschwerten Marktbedingungen in China ist Hermès kaum tangiert, denn die Handwerksprodukte richten sich an die Klientel der Reichen und Superreichen, die keinen harten Budgetrestriktionen unterliegen, während es Hersteller, die auf Gelegenheitskäufer von Luxusartikeln im Einstiegssegment (Low-End-Markt) abzielen, zu spüren bekommen, wenn die Konjunktur schwächelt oder hohe Zinsen ihre Bremsspuren auf dem Immobilienmarkt hinterlassen.

Diese einmalige Resilienz stellt Hermès mit seinen Geschäftszahlen ein ums andere Mal eindrucksvoll unter Beweis. Traditionell werden Informationen zur Profitabilität nur zum Halbjahr und zum Geschäftsjahresende präsentiert. Im ersten und dritten Zwischenquartal erfolgt lediglich ein Update zur Umsatzentwicklung. Mit Blick auf das zurückliegende dritte Quartal können wir uns als Investoren – erwartungsgemäß – erneut über einen hervorragenden Geschäftsverlauf freuen.

Hermès - robuste Gewinnmaschine par excellence

	2019	2024	Veränderung
Umsatz	6,9 Mrd. Euro	15,2 Mrd. Euro	+ 120 %
Umsatzwachstum (organisch)	12,4 %	14,7 %	---
Rohmarge	69 %	70 %	---
Operative Marge	34 %	40,5 %	---
Free Cash Flow (FCF)	1,4 Mrd. Euro	4 Mrd. Euro	+ 186 %
Free Cash Flow-Marge	20,1 %	26,3 %	---
Nettofinanzposition (inkl. Net Working Capital)	4,3 Mrd. Euro	13 Mrd. Euro	+ 202 %
Nettofinanzposition / FCF	3,1x	3,25x	---
Eigenkapital	6,6 Mrd. Euro	17,3 Mrd. Euro	+ 162 %
Eigenkapitalquote (ex Leasing)	75,5 %	82,6 %	---
Kapitalverzinsung (RoCe)	61,8 %	93 %	---

Quelle: Geschäftsberichte Hermès, eigene Berechnungen Wagner & Florack, Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für zukünftige Entwicklungen.

Stand: 30.11.2025



Wettbewerber beim Umsatz in Q3 abgehängt

Der Umsatz von Hermès ist bei konstanten Wechselkursen mit einem organischen Wachstum (oW) von 9,6 % auf 3,88 Mrd. Euro gestiegen (nach +8,6% oW in H1); zum Vergleich: LVMH schaffte im selben Zeitraum nach mehreren Quartalen mit Rückgängen gerade einmal 1 % organisches Wachstum.

Das Lederwarengeschäft, Hermès' wichtigstes Metier mit Markennikonen wie Birkin Bag und Kelly Bag, stach mit 13,3 % oW auf 1,7 Mrd. Euro Umsatz hervor. Insgesamt beschleunigte Hermès das Wachstum im dritten Quartal weiter, nachdem der Umsatz bereits im ersten Halbjahr um 12,6 % zugelegt hatte.

Alle Regionen legten im hohen einstelligen bzw. niedrigen zweistelligen Bereich zu. Selbst in China, wo Analysten wegen der allgemeinen Konsumschwäche besonders genau hinschauen, wuchs Hermès weiter. Laut Finanzvorstand Éric du Halgouët beschleunigte sich der Absatztrend in China leicht. Als ein Zeichen der Erholung wird auch die Stabilisierung der Immobilienpreise sich in den größeren Metropolen Chinas ins Feld geführt.

Kurzfristig: Negative Marktreaktion

Trotz der guten Nachrichten gab der Aktienkurs nach Bekanntgabe der Zahlen ein paar Prozent nach, weil „das schnelle Geld“ Gewinne mitnahm. Solche Reaktionen sind nicht ungewöhnlich, weil es nun einmal viele kurzfristig orientierte Anleger gibt, die lieber zwischen Branchen oder Regionen hin und her rotieren, statt einzelne Unternehmen zu analysieren, um sich langfristig als Miteigentümer an möglichst robusten Geschäftsmodellen zu beteiligen.

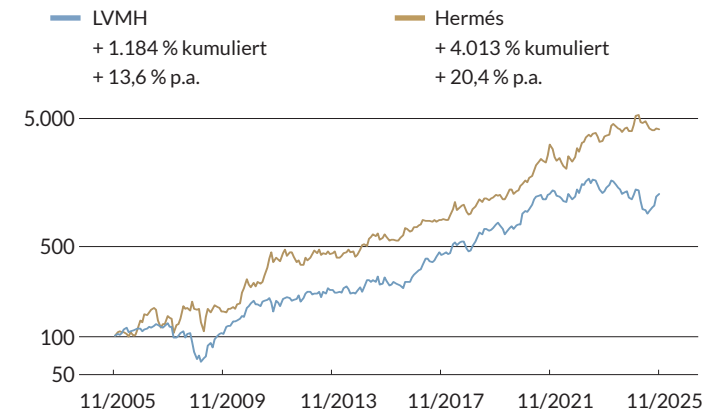
Weil viele Luxusunternehmen derzeit Gegenwind zu spüren bekommen, werden vorsorglich lieber auch bei Hermès die Kursgewinne eingefahren. Wer weiß, wie lange sich der Branchenprimus dem negativen Markttrend noch entziehen kann, mögen sich manche denken. Was dabei freilich übersehen wird: Hermès spielt seit Jahrzehnten in einer eigenen Liga – und lässt die Konkurrenz meist nur die Rücklichter sehen. Wenn überhaupt.

Langfristig: Imposantes Gewinnwachstum

Mit dem stärksten Burggraben der Branche, einem robusten Geschäftsmodell, das selbst in herausfordernden Phasen verlässliches Wachstum gewährleistet, und einer Profitabilität, die ihresgleichen sucht, spielt Hermès im Konzert der Luxusbranche aus unserer Sicht die erste Geige. Das vertikal integrierte und regional ausbalancierte Geschäftsmodell ist einzigartig und unterscheidet sich seiner Resilienz ganz gravierend von LVMH, dem größten Luxuskonzern der Welt, der als Konglomerat unterschiedlicher Marken von seinem Eigentümer Bernard Arnault über Dekaden hinweg zusammengekauft wurde. Der Blick auf die langen Linien zeigt besonders eindrucksvoll, mit welcher Power das Geschäftsmodell von Hermès für die Investoren beständig Wert schafft. Dazu vergleichen wir einige besonders wichtige unternehmerische Finanzkennzahlen des letzten vollen Geschäftsjahres 2024 mit dem Jahr 2019.

Hermès und LVMH

Wertentwicklung in Euro, 30.11.2005 bis 30.11.2025



Performance (logarithmiert und normiert), Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für zukünftige Entwicklungen.

Quelle: Morningstar

Stand: 30.11.2025

Ein Handwerksunternehmen mit der Margenexzellenz von Tech-Firmen

So auserlesen wie seine Kollektionen ist auch die Profitabilität von Hermès. Mit 40,5 % erzielte Hermès 2024 eine operative Marge (EBIT) knapp unter dem Rekordwert des Vorjahres (2023: 42,1 %). Von 34 % im Jahr 2019 konnte die operative Marge somit substantiell verbessert werden, obwohl die Marktbedingungen in diesem Zeitraum nicht arm an Herausforderungen waren. Es ist jedoch ein Markenzeichen von resilienten Qualitätsgeschäftsmodellen, die Profitabilität selbst unter erschwerten Bedingungen hochzuhalten – im Fall von Hermès außergewöhnlich hoch.

Hermès erzielt Margen, wie man sie sonst nur von sehr wenigen anderen handverlesenen Extrem-Verdienern aus der Welt der Daily Used-Technologieunternehmen kennt. Lediglich Margen-König und Skalen-Weltmeister Visa liegt mit einer operativen Marge von in der Regel 60 % und (deutlich) mehr noch einmal weit jenseits dieser Extrem-Werte. Den Free Cash Flow verdreifachte Hermès annähernd seit 2019 von 1,4 Mrd. Euro auf 4 Mrd. Euro (Free Cash Flow-Marge 26 %).

Makellose Bilanz setzt Maßstäbe

Die anhaltend hohe Profitabilität hat über die Jahre eine Bilanz entstehen lassen, wie sie imposanter kaum sein könnte. Nur wenige Unternehmen – in unserem Portfolio etwa Google, Rational oder Beiersdorf – verfügen über eine ähnlich makellose Kapitalstruktur. Durch den verlässlich hohen Unternehmensgewinn türmt sich das Cash-Gebirge in der Bilanz immer weiter auf. So ist das Eigenkapital (ex Leasing) von 6,6 Mrd. Euro im Jahr 2019 auf 17,3 Mrd. Euro Ende 2024 angestiegen; die Eigenkapitalquote verbesserte sich infolgedessen auf 82,6 % (ex Leasing). Hinzu kommt eine Nettofinanzposition von rund

13 Mrd. Euro (ca. 3,25x FCF FY2024), die die Bilanz zu einem absolut krisensicheren Bollwerk macht. Die Kapitalverzinsung erreichte 2024 imposante 93 %, was außer den Kraken-Technologiefirmen Apple, Google, Meta und natürlich auch Visa sonst so gut wie niemand schafft.

Es liegt daher in der Natur der Sache, dass sich die Bewertung einer Ausnahmefirma mit solch atemberaubender Profitabilität in völlig anderen Dimensionen bewegt, als das bei den zahllosen Mittelmaß-Unternehmen der Fall ist. Mit einem Enterprise Value vom 48-Fachen des für 2026 erwarteten Free Cash Flows ist Hermès somit aus guten Gründen weitaus höher bewertet als die Wettbewerber in der Luxusbranche, gemessen an der Qualität des Geschäftsmodells und den hervorragenden Wachstumsperspektiven aber keineswegs teuer.

Denn Hermès ist ein Unternehmen der Superlative, eine absolute Ausnahmefirma und Rarität auf dem globalen Kurszettel: eine ikonische Marke mit einem für Wettbewerber nahezu unüberwindbarem Burggraben, handwerklicher Perfektion im High-End-Segment, zuverlässig überdurchschnittlichem Umsatzwachstum und Margen, von denen die gesamte Konkurrenz nur träumen kann. Nicht zu vergessen die makellose Bilanz

und eine Kapitalverzinsung, die zur absoluten Weltspitze zählt. Es ist daher nur folgerichtig, dass auch die Bewertung diese einzigartige Top-Qualität reflektiert.

Kurzum: Eine zweite Hermès gibt es auf dem weltweiten Kurszettel nicht. Dieser Seltenheitswert zeigt sich auch beim Blick auf den Langfristchart der Hermès-Aktie. Egal, ob über zehn, 20 oder 30 Jahre: Qualität setzt sich eben durch, langfristig.

Das „Erfolgsgeheimnis“

Seit mehreren Jahrzehnten schon liefert Hermès regelmäßig diese unternehmerische, kaufmännische und produkttechnische Outperformance ab. Und doch: Die Wachstumsdynamik beeindruckt immer wieder aufs Neue, gerade in einem schwierigen Umfeld wie dem aktuellen. Warum gelingt Hermès, woran die Wettbewerber scheitern? Der Grund liegt in der kompromisslosen High-End-Produktqualität. Dieser Priorität wird seit jeher alles andere untergeordnet. So lösen die Franzosen ihr Markenversprechen, jederzeit und bei allen Produkten absolut höchste Luxusansprüche zu erfüllen, auch ein. Und daran wird nicht gerüttelt, komme, was wolle.

Fazit: Der Blick auf den Free Cash Flow entscheidet über Wert und Risiko

Hermès demonstriert, warum das Unternehmen seit Jahrzehnten eine Ausnahmestellung in der Luxusbranche einnimmt. In einem global anspruchsvollen Umfeld wächst das familiengeführte Unternehmen zuverlässig, steigert seine Profitabilität und behauptet seine Preissetzungsmacht ebenso souverän wie seinen Markenstatus.

Die Kombination aus kompromisslosem Qualitätsanspruch, struktureller Überlegenheit, beeindruckender Bilanzstärke und einem Burggraben, den die Konkurrenz seit Jahren nicht einmal im Ansatz überwinden kann, macht Hermès zu einem Paradebeispiel langfristiger, resilienter Unternehmensqualität. Dem von

vielen als „hoch“ angesehenen Bewertungsniveau wird Hermès durch seine einzigartige und zugleich robuste Geschäftsmodellqualität mehr als gerecht.

Kurz: Hermès liefert – konstant, robust und profitabel, all das auf einem Niveau, das im weltweiten Luxusmarkt seinesgleichen sucht.

Ist Hermès ein langweiliges Investment? Vielleicht.

Ist Hermès ein weiterhin langfristig lohnendes Investment? Ganz bestimmt.

Ihre Ansprechpartner



Martin Mansi
Vorstand Vermögensverwaltung
mansi@wagner-florack.de



Holger Rausch
Berater (Köln)
rausch@wagner-florack.de



Wolf-Gerhard Ruge
Berater (Bonn)
ruge@wagner-florack.de



Thomas Singer
Berater (Bonn)
singer@wagner-florack.de



Peter Wiegand
Berater (Köln)
wiegand@wagner-florack.de

Impressum

Wagner & Florack AG
Mildred-Scheel-Str. 1
53175 Bonn

Tel.: +49 (0) 228 945 95 86-0
Fax: +49 (0) 228 945 95 86-9

wagner-florack.de

Wagner & Florack AG
Marienburger Straße 24
50968 Köln

Tel.: +49 (0) 221 800 10 11-0
Fax: +49 (0) 221 800 10 11-39

**Anmeldung für unseren
monatlichen Investorenbrief:**



Disclaimer

Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für zukünftige Entwicklungen. Quelle: eigene Berechnungen. Dieses Dokument dient unter anderem als Werbemittel. Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet. Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Die vollständigen Angaben des/der Fonds sind dem Verkaufsprospekt sowie der Satzung oder dem Verwaltungsreglement oder den Vertragsbedingungen, ergänzt durch den jeweiligen letzten geprüften Jahresbericht und den jeweiligen Halbjahresbericht, falls ein solcher jüngerem Datums als der letzte Jahresbericht vorliegt, zu entnehmen. Diese Unterlagen stellen die allein verbindliche Grundlage eines Kaufs dar. Die genannten Unterlagen sowie die Wesentlichen Anlegerinformationen erhalten Sie kostenlos in deutscher Sprache bei der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft/Kapitalverwaltungsgesellschaft oder Verwahrstelle sowie von den jeweiligen Vertretern in den Ländern.

Bildnachweis: Seite 1, 3, 7: Adobe Stock; Seite 10: Wagner & Florack

Stand: 15.12.2025