

Zusammenfassung des Ratingberichtes

Rudolf Wöhrl AG

13. Januar 2014

Ratingbegründung

| Rating vom 13. Januar 2014 | |
|--|--------|
| Unternehmensrating: | BB |
| Ausblick: | stabil |
| Ratingobjekt: | |
| Die Rudolf Wöhl AG betreibt aktuell 38 Modehäuser an verschiedenen Standorten, überwiegend in Bayern und den östlichen Bundesländern. In den Modehäusern wird ein umfassendes Markensortiment unterhalb des Luxussegments angeboten. Die Unternehmensgruppe erwirtschaftete im Geschäftsjahr 2012/13 mit rd. 2.300 Mitarbeitern einen Konzernumsatz von € 268,0 Mio. | |
| Stärken: | |
| <ul style="list-style-type: none"> ■ regional etablierte Unternehmensmarke und hohe Kundenloyalität ■ attraktive Einzelhandelsstandorte ■ breit diversifiziertes Modemarken-Portfolio ■ hohe Service- und Beratungskompetenz | |
| Schwächen: | |
| <ul style="list-style-type: none"> ■ hohe Mietverpflichtungen ■ geringe Kostenflexibilität ■ Heterogenität der Modehäuser ■ rückläufige Ertragskraft ■ ausbaufähige Online-Attraktivität | |
| Chancen: | |
| <ul style="list-style-type: none"> ■ Synergien durch strategische Kooperationen ■ Expansion durch neue Standorte ■ Effizienzsteigerung durch Prozessverbesserungen ■ Weiterentwicklung zum Multichannel-Händler | |
| Risiken: | |
| <ul style="list-style-type: none"> ■ konjunkturelle Einflüsse ■ verändertes Kaufverhalten ■ zunehmender Wettbewerb durch neue Verkaufskanäle ■ Expansion vertikaler und semivertikaler Anbieter | |

Euler Hermes Rating bewertet die Bonität und Zukunftsfähigkeit der Rudolf Wöhl AG weiterhin mit BB. Für die kommenden zwölf Monate erwarten wir eine stabile Entwicklung des Ratings.

Ausschlaggebend für das Rating sind unseres Erachtens die noch befriedigende Kapitalstruktur und das noch befriedigende Entschuldungspotenzial. Wöhl hat auf den steigenden Wettbewerbsdruck im stationären Modehandel reagiert und will mit einer strategischen Kooperation mit SinnLeffers zukünftig verstärkt Größenvorteile (u. a. Beschaffung, Logistik, Verwaltung) nutzen und nachhaltig ihre Preis- und Kostenarchitektur verbessern. Um die Synergiepotenziale effektiv zu nutzen sollen im Rahmen eines Transformationsprozesses die Organisations-, Management- und Steuerungsstrukturen weiterentwickelt und harmonisiert werden. Nach Umsetzung der geplanten Maßnahmen erwarten wir, dass sich die zuletzt rückläufige Ertragskraft mittelfristig auf ein befriedigendes Niveau stabilisiert und sich die Kapitalstruktur verbessert.

Nach unserer Einschätzung wird der stationäre Handel auch zukünftig im Kanal-Mix als Bindeglied zwischen den verschiedenen Absatz- und Kommunikationskanälen eine wichtige Rolle einnehmen. Als etablierte Unternehmensmarke mit ausgeprägtem Multi-Brand-Ansatz, hoher Kundenloyalität und attraktivem regional diversifiziertem Standortportfolio besitzt Wöhl nach unserer Einschätzung gute Voraussetzungen, um sich als Multichannel-Händler in ihrem Einzugsgebiet weiterzuentwickeln. Durch die geplante Schärfung des Marketing-Mixes, Umsetzung der Online Strategie sowie Modernisierung der Standorte erwarten wir mittelfristig eine Steigerung der Online- und Offline Attraktivität. Daraus ergibt sich zukünftig kanalübergreifend wachsendes Absatzpotenzial in den segmentierten Zielgruppen.

Als Schwächen sehen wir die eingeschränkte Kostenflexibilität (Personal, Miete) sowie die durch branchentypische langfristige Mietverträge begrenzten Handlungsoptionen im Falle einer unerwartet schwachen Entwicklung einzelner Standorte. Die Heterogenität der Filialen erhöht die Komplexität und erschwert die systematische Flächensteuerung.

Risiken bestehen neben konjunkturellen Einflüssen u. a. durch Veränderungen des Kaufverhaltens und steigende Wettbewerbsintensität durch Expansion der (semi-) vertikalen Anbieter. Im Rahmen des strategischen und organisatorischen Veränderungsprozesses können Akzeptanzprobleme und unerwartet höhere Aufwendungen bzw. Verzögerungen eintreten.

| Finanzkennzahlen | 2010/11 | 2011/12 | 2012/13 |
|---------------------------------------|---------|---------|---------|
| EBITDA-Marge | 5,7 | 4,2 | 4,2 |
| Return on Capital employed (ROCE) | 29,6 | 16,2 | 13,2 |
| Eigenkapitalquote | 40,8 | 28,0 | 20,9 |
| Verschuldungsgrad | 18,0 | 50,7 | 53,7 |
| Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA | 2,8 | 4,7 | 7,4 |
| Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA | 0,4 | 1,9 | 2,3 |
| EBIT-Zinsdeckung | 4,2 | 2,9 | 2,4 |
| EBITDA-Zinsdeckung | 6,1 | 4,9 | 4,3 |

Unternehmen

Das 1933 von Rudolf Wöhl gegründete Unternehmen wurde 1970 von den beiden Söhnen Gerhard und Hans Rudolf Wöhl übernommen und bis 2002 in zweiter Generation geführt. 2002 erfolgte die Umwandlung in eine Aktiengesellschaft. 2004 übernahm Gerhard Wöhl die Aktienmehrheit und hielt danach 70 % der Anteile. Seit 2011 gehören Gerhard Wöhl über verschiedene Gesellschaften 100 % der Aktien. Ende 2012 hat eine Beteiligungsgesellschaft aus dem Umfeld der Familie Gerhard Wöhl die Mehrheit an der SinnLeffers GmbH erworben, welche 22 Modehäuser mit geografischem Schwerpunkt im Nordwesten Deutschlands unterhält. Der Rudolf Wöhl AG (Wöhl) wurde im Rahmen der Transaktion eine Kaufoption für sämtliche Anteile an der Beteiligungsgesellschaft eingeräumt, die bis 31. Dezember 2015 ausgeübt werden kann. Vor diesem Hintergrund erfolgt seit 2013 eine strategische Annäherung zwischen den beiden Modehäusern, um im Wöhl-SinnLeffers-Verbund Synergien (Beschaffung, Logistik, Verwaltung, Marketing) zu nutzen. Mit insgesamt 60 Modehäusern, 4000 Mitarbeitern und einem Jahresumsatz von über € 600,0 Mio. ist der Verbund zukünftig der zweitgrößte filialisierte Multi-Brand-Anbieter nach P&C Düsseldorf in Deutschland.

Wöhl bietet in seinen derzeit 38 Modehäusern ein umfassendes Markensortiment an. Die Modehäuser befinden sich in Mittelstädten und Großstädten überwiegend in Bayern sowie in den östlichen Bundesländern, wie z. B. Berlin, München, Nürnberg, Dresden und Magdeburg. Die Verkaufsfläche der Häuser liegt hierbei zwischen 1.500 qm bis 18.500 qm. Alle Immobilien werden angemietet. Eigentümer bzw. Vermieter ist bei etwa der Hälfte der Wöhl-Immobilien die Tetris Grundbesitz GmbH & Co. KG, die zu ungefähr gleichen Anteilen den beiden Familienstämmen Hans-Rudolf Wöhl und Gerhard Wöhl gehört und somit nicht Teil des Konzernverbundes ist. Im Geschäftsjahr 2012/13 erwirtschaftete die Wöhl-Gruppe mit durchschnittlich 2.294 Mitarbeitern einen Konzernumsatz von € 268,0 Mio.

Wöhl führt Modewaren in den fünf Kategorien Damen, Herren, Kinder, Sport sowie das Fashionkonzept U1. Die Zielkundengruppe der Wöhl-Modehäuser sind qualitäts- und markenbewusste Damen und Herren mit gehobenen Anspruch. Das Durchschnittsalter der Kunden beträgt etwa 50 Jahre. Die Kundenansprache erfolgt durch einen auf einzelne Bedarfscluster (zeitlos gepflegt, moderne Mitte, klassisch gediegen) abgestimmten Marketing-Mix. Über das U1-Fashion & Lifestyle-Konzept mit hochwertigen, im Trend liegenden Modemarken versucht Wöhl, auch die mode- und trendbewusste 15- bis 30-jährige Zielkundengruppe zu erreichen und an die Marke Wöhl heranzuführen.

Seit Anfang 2012 ist Herr Olivier Wöhl, der Sohn von Herrn Gerhard Wöhl, Vorstandsvorsitzender der Rudolf Wöhl AG. Weitere Vorstandsmitglieder sind Herr Robert Rösch sowie Herr Karsten Oberheide (seit 2013, ehemals CEO SinnLeffers). Der Aufsichtsrat besteht aus drei Mitgliedern. Vorsitzender ist Herr Dr. Ekkehard Franzke, Partner einer Unternehmensberatung. Weitere Mitglieder sind Herr Patrick Feller sowie Herr Friedrich-Wilhelm Göbel.

Derzeit bilden die Rudolf Wöhl AG und die SinnLeffers GmbH (SinnLeffers) keinen rechtlichen Konzern und sind getrennte Beteiligungen der Familie Wöhl. Ratingobjekt ist die Rudolf Wöhl AG mit ihren dazugehörigen Tochtergesellschaften.

Die Rating-Historie der Rudolf Wöhl AG stellt sich wie folgt dar:

| | | | | | |
|------------------|-------------|-------------|-------------|--|--|
| Rating-Historie | 19.04.2012 | 16.01.2013 | 13.01.2014 | | |
| Notation/Outlook | BB / stabil | BB / stabil | BB / stabil | | |

Finanzanalyse

Ertragskraft und Rentabilität

Vor dem Hintergrund der Harmonisierung mit SinnLeffers hat Wöhl in 2013 den Bilanzstichtag umgestellt und ein Rumpfgeschäftsjahr vom 01. April bis 31. Juli eingelegt. Im Rahmen unserer Analyse haben wir die sonstigen betrieblichen Erträge und Aufwendungen, soweit sie wirtschaftlich nicht nachhaltig waren, dem außerordentlichen Ergebnis zugerechnet. Dies betraf Erträge und Verluste aus Anlagenabgängen, Erträge aus dem Verkauf von Dekoration (2010/11), Nebenkostenerstattungen (2010/11), Verluste aus einer Wertberichtigung (2010/11), Einmalaufwendungen im Rahmen der Verschmelzung (2011/12), Erträge aus dem Vergleich mit der Beratungsgesellschaft Inverto (2012/13), einen anteiligen Ertrag in Höhe von T€ 300 aus der Mietbeteiligung an der Tiefgarage Bayreuth sowie Beratungskosten im Zusammenhang mit der geplanten Anleihe (2012/13). Verschmelzungsverluste (2011/12) wurden aus den Beteiligungserträgen bzw. Zinsaufwendungen ebenfalls in das außerordentliche Ergebnis umgegliedert. Im Geschäftsjahr 2012/13 haben wir aus den sonstigen betrieblichen Aufwendungen die Aufwendungen für eine Mietoption im Zusammenhang mit dem Umbau Bamberg ins außerordentliche Ergebnis gegliedert. Im Rumpfgeschäftsjahr haben wir Beratungskosten im Zusammenhang mit der Kooperation mit SinnLeffers sowie Vorlaufkosten für die Marketingkampagne anlässlich des Firmenjubiläums als außerordentlich betrachtet. Die sonstigen Steuern wurden in die sonstigen betrieblichen Aufwendungen gegliedert.

| Struktur Gewinn- und Verlustrechnung | 2010/11 (1.4. – 31.3.) | | 2011/12 (1.4. – 31.3.) | | 2012/13 (1.4.-31.3.) | | Veränderung zum VJ (%) | | RGJ 2013 (1.4.-31.7.) | |
|--|---------------------------|-------|---------------------------|-------|-------------------------|-------|---------------------------|-------|--------------------------|-------|
| | T€ | % | T€ | % | T€ | % | 2012 | 2013 | T€ | % |
| Verkaufserlöse | 346.344 | 120,3 | 322.677 | 119,0 | 320.857 | 119,7 | -6,8 | -0,6 | 101.971 | 120,2 |
| Umsatzerlöse | 287.950 | 100,0 | 271.125 | 100,0 | 267.977 | 100,0 | -5,8 | -1,2 | 84.808 | 100,0 |
| Materialaufwand | 150.733 | 52,3 | 143.069 | 52,8 | 140.588 | 52,5 | -5,1 | -1,7 | 47.198 | 55,7 |
| Rohertrag | 137.217 | 47,7 | 128.056 | 47,2 | 127.389 | 47,5 | -6,7 | -0,5 | 37.610 | 44,3 |
| Sonstige betriebliche Erträge | 4.842 | 1,7 | 6.533 | 2,4 | 5.674 | 2,1 | 34,9 | -13,1 | 1.334 | 1,6 |
| Personalaufwand | 60.841 | 21,1 | 58.821 | 21,7 | 58.089 | 21,7 | -3,3 | -1,2 | 19.190 | 22,6 |
| Sonstige betriebliche Aufwend. | 65.159 | 22,6 | 64.260 | 23,7 | 63.582 | 23,7 | -1,4 | -1,1 | 21.061 | 24,8 |
| EBITDA | 16.059 | 5,6 | 11.508 | 4,2 | 11.392 | 4,3 | -28,3 | -1,0 | -1.307 | -1,5 |
| Abschreibungen | 5.068 | 1,8 | 4.565 | 1,7 | 4.956 | 1,8 | -9,9 | 8,6 | 1.553 | 1,8 |
| EBIT | 10.991 | 3,8 | 6.943 | 2,6 | 6.436 | 2,4 | -36,8 | -7,3 | -2.860 | -3,4 |
| Finanzergebnis | -2.665 | -0,9 | -1.909 | -0,7 | -2.606 | -1,0 | -28,4 | 36,5 | -1.238 | -1,5 |
| <i>davon Zinsaufwand</i> | 2.826 | 1,0 | 2.506 | 0,9 | 2.704 | 1,0 | -11,3 | 7,9 | 1.425 | 1,7 |
| Ergebnis der gewöhnlichen Tätigkeit | 8.326 | 2,9 | 5.034 | 1,9 | 3.830 | 1,4 | -39,5 | -23,9 | -4.098 | -4,8 |
| a. o. Ergebnis | 12 | 0,0 | -413 | -0,2 | -950 | -0,4 | -3.541 | 130,0 | -1.600 | -1,9 |
| Ergebnis vor Steuern (EBT) | 8.338 | 2,9 | 4.621 | 1,7 | 2.880 | 1,1 | -44,6 | -37,7 | -5.698 | -6,7 |
| Jahresüberschuss | 5.549 | 1,9 | 2.760 | 1,0 | 479 | 0,2 | -50,3 | -82,6 | -5.853 | -6,9 |

Bei der nachfolgenden Analyse ist zu berücksichtigen, dass die Verkaufserlöse die Bruttoerlöse und die Umsatzerlöse die Erlöse nach Umsatzsteuer, Erlösschmälerungen (Kundenkarte, Gutscheine) zuzüglich Erlöse aus der Änderungsschneiderei darstellen. Dabei werden knapp 60 % der Umsätze mit Kommissionsware erwirtschaftet.

Die **Verkaufs- und Umsatzerlöse** der Rudolf Wöhl AG sind im Analysezeitraum zurückgegangen. Im Geschäftsjahr 2011/12 gingen die Verkaufs- und Umsatzerlöse vergleichsweise stark um 6,8 % bzw. 5,8 % zurück. Neben Veränderungen in der Sortiments- und Formatsstrategie, im Marketing und im Bonusprogramm der Kundenkarte haben sich dabei der Umbau und die Schließung je einer Filiale (Ingolstadt bzw. Hettlage) negativ ausgewirkt.

Der flächenbereinigte Rückgang der Verkaufserlöse betrug 3,8 %. Im Geschäftsjahr 2012/13 gingen die Verkaufs- und Umsatzerlöse hauptsächlich aufgrund von Fluktuationen in den Angebotsflächen (u. a. Schließung Hettlage München) zurück, was nur bedingt durch Neueröffnungen (Coburg) kompensiert werden konnte. Daneben war der Umsatz durch temporäre Schließungen im Zuge von Modernisierungsarbeiten und Erweiterung der Verkaufsflächen ertragsstarker Modehäuser belastet. Im Rumpfgeschäftsjahr 1. April bis 31. Juli 2013 wurden Umsatzerlöse von € 84,9 Mio. erwirtschaftet, was einem Anstieg um 2,5 % gegenüber dem Vorjahresvergleichszeitraum entspricht. Im ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahres (1. August bis 31. Oktober) konnte der Umsatz gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 3,1 % auf € 70,0 Mio. (Plan € 70,4 Mio.) gesteigert werden. EBT stellte sich mit € - 0,2 Mio. (VJ € - 0,9 Mio.) im Vergleichszeitraum ebenfalls verbessert dar.

Infolge des Umsatzrückgangs entwickelte sich auch der **Rohrertrag** in 2012/13 leicht rückläufig. Allerdings erhöhte sich die Rohertragsmarge infolge eines gestiegenen Anteils an Kommissionsware von 47,2 % auf 47,5 %. Der starke Rückgang der Rohertragsmarge im Geschäftsjahr 2011/12 war durch den Abverkauf von Altware und einen witterungsbedingt verstärkten Abbau der Herbst-/Winterware mit hohen Abschritten sowie den Ausverkauf in zwei Filialen belastet.

Die Personalaufwendungen entwickelten sich proportional zum Umsatz. Dem Umsatzrückgang wurde hierbei durch eine leichte Reduzierung des durchschnittlichen Mitarbeiterbestandes begegnet. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen sind gleichfalls proportional zum Umsatz gestiegen. Das **EBITDA** ging leicht auf € 11,4 Mio. zurück. Die EBITDA-Marge verbesserte sich infolge der verbesserten Rohertragsmarge leicht auf 4,3 %.

Die Abschreibungen erhöhten sich investitionsbedingt, so dass das **Betriebsergebnis** (EBIT) auf € 6,4 Mio. und die EBIT-Marge auf 2,4 % (Vorjahr 2,6 %) zurückgingen. Die Zinsaufwendungen stiegen infolge der Ausweitung der Finanzverschuldung im Zusammenhang mit der Emission der Anleihe in Höhe von € 30,0 Mio. Da die Emission jedoch erst gegen Ende des Geschäftsjahres erfolgte, sind die Zinsaufwendungen hierfür im Geschäftsjahr 2012/13 nur in geringem Umfang enthalten. Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit ging auf € 3,7 Mio. und der Jahresüberschuss auf € 0,5 Mio. zurück.

Im **Rumpfgeschäftsjahr** (1. April bis 31. Juli 2013) hat sich die Ertragskraft durch verschiedene Effekte abgeschwächt. Die Rohertragsmarge ist u. a. aufgrund der Schließung der Häuser Halle und Bamberg und dem damit verbundenen Ausverkauf der Ware auf 44,3 % gesunken. Darüber hinaus waren die Inventurdifferenzen (€ 1,2 Mio.) vollständig im verkürzten Geschäftsjahr wirksam. Die Personal- sowie sonstigen betrieblichen Aufwendungen stiegen überproportional. Hierbei wurden Aufwendungen in Höhe von insgesamt € 1,6 Mio. (Beratungskosten zur Eruierung von Synergien im Zusammenhang mit der Kooperation mit SinnLeffers sowie Vorlaufkosten für die Marketingkampagne anlässlich des 80-jährigen Firmenjubiläums) als außerordentlich betrachtet. Das bereinigte EBITDA betrug € -1,3 Mio. Das Finanzergebnis schwächte sich in Relation zum Umsatz ab, was auf die Ausweitung der Finanzverschuldung (Anleihe) zurückgeht. Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit betrug € -4,1 Mio. Das Jahresergebnis belief sich auf € -5,9 Mio.

| | 2010/11 (1.4. – 31.3.) | 2011/12 (1.4. – 31.3.) | 2012/13 (31.3. – 1.4.) | RGJ 2013 |
|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|----------|
| EBITDA-Marge | 5,6 | 4,2 | 4,3 | -1,5 |
| Gesamtkapitalrentabilität | 14,6 | 10,0 | 6,2 | -2,7 * |
| ROCE | 28,9 | 16,2 | 13,5 | -6,4 * |
| Cashflow-ROI | 21,0 | 15,3 | 10,8 | -1,3 * |

* Kennzahlen wurden nicht annualisiert

Die Rentabilitätskennzahlen haben sich im Analysezeitraum infolge der rückläufigen Ertragskraft abgeschwächt. Vormalige Zentralisierungstendenzen in der Sortiments- und Formatpolitik führten im Geschäftsjahr 2010/11 durch eine erhöhte Rohertragsmarge zu einer (vorübergehend) verbesserten Ertragskraft und Rentabilität. Die geänderte Sortiments- und Formatstrategie erforderte in 2011/12 dann jedoch einen verstärkten Abverkauf von Altware. In Verbindung mit einem witterungsbedingten Abbau von Winterware mit hohen Preisnachlässen sowie dem Ausverkauf in zwei Filialen (Umbau bzw. Schließung) schwächten sich die Ertragskraft und Rentabilität in 2011/12 wieder ab. Bei im Geschäftsjahr 2012/13 erhöhter Bilanzsumme bzw. Nettofinanzverschuldung schwächten sich die Rentabilitätskennzahlen weiter auf ein noch befriedigendes Niveau ab.

Aufgrund der negativen operativen Ergebnisse stellen sich die Rentabilitätskennzahlen im Rumpfgeschäftsjahr negativ dar. Wegen der Sondereffekte sind diese Werte aus unserer Sicht nicht repräsentativ für die Entwicklung der Wöhrl AG in 2013.

Nach starken Rückgängen der Verkaufs- und Umsatzerlöse der Wöhrl Gruppe in den Geschäftsjahren 2010/11 und 2011/12 infolge von Filialschließungen und -revitalisierungen, eines verminderten Einsatzes verkaufsfördernder Maßnahmen sowie einer veränderten Sortiments- und Formatpolitik haben sich die Erlöse im Geschäftsjahr 2012/13 nur noch leicht rückläufig entwickelt. Im Kalenderjahr 2013 hat sich der Umsatz mit Steigerungsraten von mehr als 2 % bisher positiv entwickelt. Bei verbesserter Rohertragsmarge konnte das EBITDA im Geschäftsjahr 2012/13 in Relation zum Umsatz stabil gehalten werden. Der Jahresüberschuss ging aufgrund investitionsbedingt gestiegener Abschreibungen und Zinsaufwendungen sowie erhöhter a. o. Aufwendungen – u. a. aufgrund der Anleiheemission – stark zurück. Ertragskraft und Rentabilität erreichen insgesamt ein schwach befriedigendes Niveau. Im Rumpfgeschäftsjahr haben sich die Ergebnismargen durch verschiedene, teils einmalige Umstellungseffekte abgeschwächt.

Kapitalstruktur und Verschuldung

Im Rahmen der Analyse wurden zur Berechnung der Finanzkennzahlen in den Konzernabschlüssen Umgliederungen durchgeführt. Gemäß der Kriterien der Euler Hermes Rating Deutschland GmbH erfolgte analytisch eine 50 %-ige (Mezzanine-Darlehen) bzw. 75 %-ige (Gesellschafterdarlehen) Zuordnung zum wirtschaftlichen Eigenkapital. Die Zuordnung der Gesellschafterdarlehen zum wirtschaftlichen Eigenkapital erfolgt für eine bessere Vergleichbarkeit auch im Geschäftsjahr 2010/11, obwohl die Gesellschafterdarlehensverträge erst ab 2011/12 die Kriterien erfüllen. Forderungen gegen Gesellschafter (2011/12) wurden bei der Ermittlung des wirtschaftlichen Eigenkapitals in Abzug gebracht.

| Strukturbilanz | 31.03.2011 | | 31.03.2012 | | 31.03.2013 | | Veränderung zum Vorjahr (%) | | 31.07.2013 | |
|----------------------------------|------------|-------|------------|-------|------------|-------|-----------------------------|-------|------------|-------|
| | T€ | % | T€ | % | T€ | % | 2012 | 2013 | T€ | % |
| Aktiva | 76.419 | 100,0 | 75.420 | 100,0 | 105.953 | 100,0 | -1,3 | 40,5 | 97.636 | 100,0 |
| Anlagevermögen | 30.480 | 39,9 | 33.201 | 44,0 | 38.816 | 36,6 | 8,9 | 16,9 | 41.260 | 42,3 |
| Umlaufvermögen (inkl. RAP) | 45.939 | 60,1 | 42.219 | 56,0 | 67.137 | 63,4 | -8,1 | 59,0 | 56.376 | 57,7 |
| <i>davon Vorräte</i> | 29.353 | 38,4 | 28.361 | 37,6 | 28.109 | 26,5 | -3,4 | -0,9 | 23.561 | 24,1 |
| <i>davon Kasse/Bank</i> | 12.134 | 15,9 | 9.374 | 12,4 | 34.138 | 32,2 | -22,7 | 264,2 | 24.164 | 24,7 |
| | | | | | | | | | | |
| Passiva | 76.419 | 100,0 | 75.420 | 100,0 | 105.953 | 100,0 | -1,3 | 40,5 | 97.636 | 100,0 |
| Eigenkapital | 31.146 | 40,8 | 21.100 | 28,0 | 22.170 | 20,9 | -32,3 | 5,1 | 16.189 | 16,6 |
| <i>davon Mezzanine Kapital*</i> | 12.950 | 16,9 | 12.894 | 17,1 | 12.895 | 12,2 | -0,4 | 0,0 | 12.894 | 13,2 |
| Rückstellungen | 8.892 | 11,6 | 7.142 | 9,5 | 7.972 | 7,5 | -19,7 | 11,6 | 9.782 | 10,0 |
| Verbindlichkeiten (inkl. RAP) | 36.381 | 47,6 | 47.178 | 62,6 | 75.811 | 71,6 | 29,7 | 60,7 | 71.665 | 73,4 |
| <i>davon Finanzverbindlichk.</i> | 18.979 | 24,8 | 31.027 | 41,1 | 59.810 | 56,4 | 63,5 | 92,8 | 52.988 | 54,3 |

* inklusive lfr. Gesellschafterdarlehen

Per **31. März 2013** führten der infolge der Anleiheemission erhöhte Liquiditätsbestand sowie ein investitionsbedingt gestiegenes Anlagevermögen (Modernisierung und Umbau vieler Modehäuser) zu dem Bilanzsummenwachstum um 40,5 % auf € 106,0 Mio. Die Vorräte entwickelten sich anlog zur Geschäftsentwicklung leicht rückläufig. Im Anstieg der Finanzverschuldung auf € 59,8 Mio. spiegelt sich die Emission der unbesicherten Anleihe über € 30,0 Mio. im Februar 2013 wider. Die Nettofinanzverschuldung erhöhte sich investitionsbedingt von € 21,7 Mio. auf € 25,7 Mio.

Das wirtschaftliche Eigenkapital stieg trotz des gesunkenen Jahresüberschusses durch die Reduzierung des Kapitalkonsolidierungsausgleichspostens, der im Zusammenhang mit Verlustvorträgen einzelner Tochtergesellschaften steht. Die wirtschaftliche Eigenkapitalquote reduzierte sich auf 20,9 %, wobei hierbei der hohe Liquiditätsbestand berücksichtigt werden muss.

Per **31. Juli 2013**, dem Ende des Rumpfgeschäftsjahres, sank die Bilanzsumme insbesondere durch die Reduzierung der liquiden Mittel. Einer investitionsbedingten Erhöhung des Sachanlagevermögens standen reduzierte Vorräte infolge der Umstellung des Bilanzstichtages entgegen. Die sonstigen Vermögensgegenstände stiegen im Zusammenhang mit Steuererstattungsansprüchen aus einer Betriebsprüfung. Das Eigenkapital hat sich verlustbedingt stark vermindert. Die Finanzverbindlichkeiten wurden um € 6,8 Mio. reduziert.

Sonstige finanzielle Verpflichtungen aus Mietverträgen werden nicht in den Jahresabschlüssen angeführt. Aufgrund der Ausgestaltung der Mietverträge mit Laufzeiten von durchschnittlich 10 Jahren gehen wir unter Berücksichtigung der jährlichen Mietaufwendungen von rund € 30,0 Mio. von Mietverpflichtungen in Höhe von rund € 300,0 Mio. aus.

| Verschuldung | 31.03.2011 | 31.03.2012 | 31.03.2013 | 31.07. 2013 (RGJ) |
|---------------------------------------|------------|------------|------------|----------------------|
| Kapitalstruktur | | | | |
| Eigenkapitalquote (%) | 40,8 | 28,0 | 20,9 | 16,6 |
| Verschuldungsgrad (%) | 18,0 | 50,7 | 53,7 | 64,0 |
| Entschuldungspotenzial | | | | |
| Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA | 2,8 | 4,7 | 7,4 | -62,3 |
| Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA | 0,4 | 1,9 | 2,3 | -22,1 |
| Zinsdeckungsrelationen | | | | |
| EBIT-Zinsdeckung (netto) | 4,2 | 2,9 | 2,4 | -0,7 |
| EBITDA-Zinsdeckung (netto) | 6,1 | 4,9 | 4,3 | -0,3 |

Unter Berücksichtigung des hohen Liquiditätsbestandes infolge der Anleiheemission bewerten wir die Eigenkapitalquote 2012/13 als stark befriedigend. Der Verschuldungsgrad schwächte sich durch die investitionsbedingt gestiegene Nettofinanzverschuldung ab. Insgesamt erreicht die Kapitalstruktur aus unserer Sicht ein befriedigendes Niveau. Das Entschuldungspotenzial – hier betrachten wir wegen des hohen Liquiditätsbestandes insbesondere das Entschuldungspotenzial der Nettofinanzverschuldung – hat sich leicht abgeschwächt und ist weiterhin als stark befriedigend zu bewerten. Die infolge der gestiegenen Nettofinanzverschuldung erhöhten Zinsaufwendungen führten in Verbindung mit reduzierten operativen Ergebnissen (EBIT bzw. EBITDA) zu abgeschwächten Zinsdeckungsrelationen, die aus unserer Sicht insgesamt ein noch befriedigendes Niveau erreichen. Die Werte zum Entschuldungspotenzial sowie die Zinsdeckungsrelationen im Rumpfgeschäftsjahr sind wegen der Sondereffekte aus der Umstellung des Geschäftsjahres auf die Ertragslage aus unserer Sicht nicht repräsentativ für die Entwicklung von Wöhrl in 2013.

Die im Februar 2013 emittierte Anleihe über € 30,0 Mio. führte zu einem starken Anstieg der Finanzverschuldung zum Bilanzstichtag 31. März 2013. Durch die erst künftige Verwendung des Mittelzuflusses für Investitionen, weiteres Wachstum sowie auch teilweise für die Umfinanzierung von Bank- und Mezzanendarlehen stellte sich der Liquiditätsbestand zum Stichtag gleichfalls stark erhöht dar. Durch die dennoch gestiegene Nettofinanzverschuldung schwächte sich der Verschuldungsgrad per 31.03.2013 leicht auf 53,7 % ab. Die wirtschaftliche Eigenkapitalquote sank bei gestiegenen Eigenmitteln infolge der Bilanzsummenausweitung. Insgesamt stellt sich die Kapitalstruktur der Wöhrl Gruppe aus unserer Sicht befriedigend dar. Das Entschuldungspotenzial auf Basis der Nettofinanzverschuldung bewerten wir als stark befriedigend. Die abgeschwächten Zinsdeckungsrelationen erreichten im Geschäftsjahr 2012/13 ein noch befriedigendes Niveau.

Innenfinanzierungspotenzial und finanzielle Flexibilität

| Cashflow (T€) | 2010/11 (1.4. – 31.3.) | 2011/12 (1.4. – 31.3.) | 2012/13 (1.4. – 31.3.) | RGJ 2013 (1.4. – 31.7.) |
|---|---------------------------|---------------------------|---------------------------|----------------------------|
| Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit | 12.142 | 4.225 | 8.854 | 1.182 |
| Cashflow aus der Investitionstätigkeit | -699 | -8.280 | -12.243 | -3.997 |
| Free Cashflow (Summe) | 11.443 | -4.055 | -3.389 | -2.815 |
| Cashflow aus Finanzierungstätigkeit | -14.074 | 538 | 25.181 | -4.592 |

Aufgrund der schwachen Ertragslage sowie einer erhöhten Mittelbindung im Working Capital nahm der operative Cashflow im **Geschäftsjahr 2011/12** auf € 4,2 Mio. ab. Investitionen in den Umbau und die Instandhaltung bei bestehenden Standorten sowie der Erwerb von Aktien der Adler Modemärkte AG (€ 2,4 Mio.) führten zu Mittelabflüssen in Höhe von € 8,3 Mio. und konnten nicht vollständig durch den operativen Cashflow gedeckt werden. Der Netto-Mittelzufluss aus der Finanzierungstätigkeit resultiert bei Ausschüttungen an Gesellschafter in Höhe von € 2,1 Mio. aus einer Netto-Aufnahme von Kreditverbindlichkeiten in Höhe von € 2,7 Mio.

Bei abgeschwächter Ertragskraft stieg der Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit im **Geschäftsjahr 2012/13** insbesondere infolge gesunkener Forderungen und sonstiger Vermögensgegenstände sowie reduzierter Anzahlungen auf Anlagevermögen auf € 8,9 Mio. an. Die erhöhten Investitionen in die Modernisierung der Modehäuser führten zu einem negativen Free Cashflow. Im Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit spiegelt sich die Emission der Anleihe (€ 30,0 Mio.) wider. Auszahlungen erfolgten für die Tilgung von Krediten (€ 4,2 Mio.) sowie an Gesellschafter in Höhe von € 0,6 Mio. Der Cashflowüberschuss von € 21,8 Mio. erhöhte den Liquiditätsbestand entsprechend.

Im **Rumpfgeschäftsjahr** wurde ein Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit von € 1,2 Mio. erwirtschaftet. Bei einem Jahresergebnis von € -5,9 Mio. geht dies insbesondere auf einen Mittelzufluss aus der Veränderung des Working Capitals, teilweise im Zusammenhang mit der Umstellung des Bilanzstichtages, zurück. Die Auszahlungen für Investitionen beliefen sich auf € 4,0 Mio. Der Ausgleich des negativen Free Cashflows sowie die Rückführung der Finanzverschuldung erfolgte durch die Reduzierung liquider Mittel.

Der Rudolf Wöhrl AG standen per 31. Oktober 2013 Kontokorrentlinien in Höhe von € 19,0 Mio. zur Verfügung, die mit € 10,1 Mio. in Anspruch genommen wurden. Darüber hinaus bestehen Saisonkreditlinien in Höhe von € 2,5 Mio. Dabei ist zu berücksichtigen, dass aufgrund der saisonalen Umsatzentwicklung und der unterjährigen Bestellverläufe bei Neuware im Wesentlichen zwischen August und November ausgenutzt werden. Darüber hinaus bestanden liquide Mittel von € 23,4 Mio. (Stand 31. Oktober 2013).

Die Cashflow-Generierung aus der laufenden Geschäftstätigkeit hat sich in den vergangenen beiden Geschäftsjahren aufgrund der rückläufigen Ertragskraft abgeschwächt. Mittelabflüsse für Investitionen in den Umbau bzw. die Modernisierung der Modehäuser und Ausschüttungen konnten nicht vollständig innenfinanziert werden. Zur vollständigen Deckung der Investitionsausgaben wurde die Finanzverschuldung erhöht. Die finanzielle Flexibilität bewerten wir bei den bestehenden, ungenutzten Kontokorrentlinien sowie der vorhandenen Liquidität als gut.

Marktumfeld

Der deutsche Bekleidungsmarkt ist weitgehend gesättigt, entsprechend ist das Marktumfeld für große Bekleidungsfilialisten durch eine hohe Wettbewerbsintensität gekennzeichnet, welche sich je nach Segmenten und Zielgruppen unterschiedlich ausprägt. Die Differenzierung erfolgt in der Regel über die Unternehmensmarke und den darauf aufbauenden Marketing- und Sortimentsmix. Die wirtschaftliche Entwicklung wird im Allgemeinen von der jeweiligen konjunkturellen Entwicklung, den Konsumausgaben bzw. der Entwicklung der Verbraucherpreise, der Rohstoffpreisentwicklung sowie witterungsbedingten Faktoren und regionalen Trends beeinflusst. Nach Warengruppen dominiert nach Informationen des Bundesverbands des Textileinzelhandels (BTE) der Bereich Damenbekleidung (Umsatzanteil 50,5 % in den letzten 5 Jahren) vor Herrenbekleidung (26 %) den Gesamtmarkt für Bekleidung.

Nach Jahren stagnierender und rückläufiger Umsatzentwicklung in der Textilbranche waren 2010 und teilweise in 2011 in Deutschland wieder moderate Umsatzzuwächse durch eine steigende Konsumbereitschaft zu verzeichnen. In 2012 hat sich der Umsatz im Vergleich zum Vorjahr insgesamt um 2 % rückläufig entwickelt, insbesondere aufgrund generell rückläufiger Entwicklung der Konsumausgaben für Bekleidung und Schuhe. Im Metropolenvergleich der attraktivsten Einzelhandelsstandorte lag München (Umsatzindex 150,1; 100 entspricht dem Bundesdurchschnitt) an der Spitze, gefolgt von Düsseldorf (144,0), Nürnberg (138,6), Köln (136,6) und Stuttgart (136,5). Im Bereich der bundesweiten Mittelstädte erwiesen sich u. a. die bayerischen Städte Straubing (221,5), Passau (216,3), Weiden in der Oberpfalz (212,3), Schweinfurt (203,2) und Rosenheim (198,0) als deutlich überdurchschnittlich attraktiv.

| Umsatzentwicklung der Textilbranche (in % zum Vorjahr) | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| DOB | -3 | +1 | +3 | +2 | -4 |
| HAKA | -3 | -2 | ±0 | ±0 | -3 |
| Young Fashion | -3 | -4 | ±0 | -5 | -1 |
| Modehäuser | -5 | ±0 | +5 | -1 | -2 |
| Gesamt | -5 | ±0 | +3 | ±0 | -2 |
| <i>davon oberes Genre</i> | -4 | +1 | ±0 | -1 | -1 |
| <i>davon mittleres Genre</i> | -4 | -1 | 4 | -1 | -3 |
| <i>davon unteres Genre</i> | -4 | +4 | -1 | +2 | -2 |

Quelle: TW-Testclub 2013

Nach einem witterungsbedingten schwachen ersten Halbjahr 2013 (Branchenumsatz -3 %) erwarten wir für das Gesamtjahr, aufgrund verbesserter Rahmenbedingungen (u. a. rückläufige Arbeitslosenquote, steigende Löhne), eine stagnierende bis leicht rückläufige Umsatzentwicklung. Durch die früh einsetzenden Preisreduzierungsphasen hat sich der Ertragsdruck weiter erhöht. Daneben belasteten steigende Personal-, Logistik-, Energie- und Mietaufwendungen, die aufgrund der Preissensibilität der Verbraucher nur bedingt weitergegeben werden konnten, die Ertragskraft. Die Rohstoffpreise (insbesondere Baumwolle) haben sich hingegen zuletzt stabilisiert und wirkten sich positiv aus. Vor dem Hintergrund der zuletzt steigenden privaten Konsumausgaben und positiver Lohnentwicklungen halten wir in 2014 eine leicht positive Umsatzentwicklung für möglich.

Im Markt zeichnet sich zunehmend eine dynamische Umsatzverschiebung zum Onlinehandel ab. Dabei erfolgte die Verschiebung zunächst überwiegend zu Lasten des klassischen Versandhandels. 2012 wurde nach Informationen des Bundesverbandes des Deutschen Versandhandels ein Onlineumsatz von etwa € 27,6 Mrd. (+27,1 % gegenüber dem Vorjahr) erzielt. Von dem Umsatz entfielen rund 30 % auf Mode, Textilien und Schuhe. In 2013 wird eine weitere Umsatzsteigerung des Onlinehandels auf € 33,5 Mrd. (+21,3 %) erwartet. Das Online-Wachstum ist insbesondere von „Pure Playern“ wie Amazon und Zalando getrieben. Händler mit stationärer Herkunft haben bisher nur eine geringe Relevanz. Nach unserer Einschätzung wird der Internethandel auch zukünftig weiter an Bedeutung gewinnen und sukzessive den Wettbewerbsdruck auf den klassischen Fachhandel ohne Internetaffiliate erhöhen und Marktanteile abschöpfen. Überregionale Multilabel-Filialisten stehen entsprechend vor der Herausforderung, ihre Vertriebs- und Kommunikationswege der Markttransformation anzupassen, um die Umsätze mit ihren online-affinen Kunden in ihrem Einzugsgebiet auch zukünftig zu stabilisieren.

Das veränderte Nachfrageverhalten, ein steigendes Bedürfnis nach aktueller Mode und insgesamt schnelllebige Trends erfordern zunehmend eine höhere Flexibilität in der Sortimentsgestaltung als die in der Vergangenheit klassische saisonale Sommer- und Winterkollektion. Schwer vorhersehbare witterungsbedingte Faktoren können den Warenverkauf belasten und temporär hohe, liquiditätsbindende Lagerbestände verursachen. Um dem entgegenzuwirken, haben Sekundärvermarktungskonzepte an Bedeutung gewonnen. Daneben werden verstärkt Vertriebsallianzen (Shop-in-Shop-Konzepte, Franchising) gebildet. Die Flächenpartnerschaften bieten dem Handel den Vorteil, dass auch dieser an der Effizienz und Schnellebigkeit vertikaler Systeme partizipieren kann. Gleichzeitig profitieren die Hersteller von den höheren Absatzerfolgen und Skaleneffekten. Im Hinblick auf Aktualität und Trends haben vertikal integrierte Unternehmen (z. B. H&M, Inditex) Wettbewerbsvorteile, da sie Lieferrhythmen aufgrund ihrer hohen Wertschöpfungstiefe besser steuern können und dadurch eine schnellere Reaktionsgeschwindigkeit auf Marktveränderungen haben. Im stationären Textilhandel besitzen die großen filialisierten Multi-Brand-Anbieter (z.B. P&C Nord und West, Breuninger, Wöhrl) Wettbewerbsvorteile, da sie durch Einkaufsbündelungen und Zentralisierung Größenvorteile nutzen und durch einen zielgruppenspezifischen Marken- und Sortimentsmix (im Trend liegende Modelabels und Eigenmarken) bzw. abgestimmten Marketing-Mix die Kundenansprache sowie den Abverkauf besser steuern können.

Aufgrund des sich verändernden Konsumverhaltens und der steigenden Bedeutung von e-Commerce wird aus unserer Sicht die (Weiter-) Entwicklung zum Multi-Channel-Händler für die großen Bekleidungsfilialisten zunehmend erfolgskritisch. Die optimale Verzahnung des Online-Kanals mit den übrigen Vertriebskanälen kann dabei die Markenbindung und die Umsatzpotenziale pro Kunde erhöhen. Gleichzeitig lassen sich unter Einbindung und Auswertung von kundenbezogenen Daten durch personalisierte Angebote das Nachfrageverhalten und Kundenströme gezielter beeinflussen. Das Aufbauen und lukrative Betreiben mehrerer Kanäle ist für die Bekleidungsfilialisten jedoch aufgrund der Kostenintensität und des Datenmanagements herausfordernd.

Die Neigung zu Spontankäufen im Bekleidungsbereich (etwa die Hälfte der getätigten Textileinkäufe) verlangt eine erhöhte Attraktivität der lokalen Stores sowie eine Aktualität und Diversifizierung der angebotenen Kollektionen. Um der generell rückläufigen Besucherfrequenz im stationären Handel entgegenzuwirken, gewinnt Erlebnisshopping mit attraktiven Store-Konzepten an Bedeutung. Durch die zunehmende Nutzung des mobilen Internets durch Smartphones und Tablet-PC's werden nach unserer Einschätzung zukünftig auch diese Kanäle zunehmend als Absatzsteuerungs- und Kundenbindungsinstrumente an Bedeutung gewinnen und das Nachfrageverhalten sowie die Konsumentenströme beeinflussen. Hier wird sich nach unserer Einschätzung mittelfristig u. a. die Digitalisierung der weit verbreiteten Kundenkarten in Form von Smartphone-Apps am Markt etablieren, insbesondere weil sich hierdurch die Online-Kommunikation (bspw. realtime Marketing) mit dem Kunden effizienter steuern lässt. Aufgrund der hohen Sättigung im Bekleidungsmarkt wird eine erkennbare Differenzierung vom Wettbewerb und ein eigenständiges Markenprofil verbunden mit einem kundenorientierten Kanal-Mix für Multilabel-Filialisten daher aus unserer Sicht zukünftig elementar.

Risiken ergeben sich aus unserer Sicht aus der steigenden Wettbewerbsintensität infolge der teilweise expansiven Wachstumsstrategien der vertikalen Wettbewerber. Zum einen wollen die Anbieter günstiger Preissegmente (u. a. H&M und Inditex) durch Trading-Up-Strategien neue Alters- und Zielgruppen erreichen. Zum anderen versuchen auch zunehmend Markenhersteller bzw. semivertikale Anbieter (u. a. Gerry Weber, Hugo Boss) die Direktvermarktung über das Internet bzw. eigene Stores und optimieren stetig ihre direkten Absatzsteuerungsinstrumente. Generell können steigende Verbraucherpreise für Energie, öffentliche Abgaben und steigende Ausgaben für Gesundheits- und Altersvorsorge, zu rückläufigen Konsumausgaben für Bekleidung und Schuhen führen.

Zusammenfassend erwarten wir, dass sich der Konsolidierungs- und Verdrängungsprozess durch die teilweise expansiven Wachstumsstrategien (Online und Offline) vertikaler und semivertikaler Anbieter sowie Verschiebungstendenzen zum Online-Handel weiter verschärfen wird. Zur Differenzierung werden das Markenmanagement, die Attraktivität des Store- und Sortimentskonzepts, die zielgruppenspezifische kanalübergreifende Kundenansprache sowie effiziente Kundenbindungs- und Steuerungsinstrumente weiter an Bedeutung gewinnen. Aufgrund des sich wandelnden Konsumentenverhaltens wird mittel- bis langfristig die Weiterentwicklung zum Multi-Channel-Händler für überregionale Multilabel-Filialisten aus unserer Sicht erfolgskritisch.

Strategie und Planung

Strategische Ausrichtung

| Geschäftsfeld | Märkte/Kunden |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> ■ Ausbau und Sicherung der Marktposition im stationären Multi-Label-Textilhandel ■ Schärfung der Markenprofile ■ Weiterentwicklung des Marketing-Mixes ■ Entwicklung einer Online- und Verbundstrategie | <ul style="list-style-type: none"> ■ Verbesserung des Kundenmanagement (CRM) und Ausbau der Kundenloyalität ■ moderate Expansion durch neue Modehäuser ■ Steigerung der Online- und Offline-Attraktivität ■ stetige Anpassung des Marketing-Mixes an verändertes Kunden(kauf)verhalten |
| Organisation | Finanzen |
| <ul style="list-style-type: none"> ■ Integration der SinnLeffer's Administration ■ Zentralisierung von Funktionsbereichen ■ Professionalisierung der Organisation (Strukturen und Prozesse) ■ Verbesserung der Planungs- und Steuerungsinstrumente | <ul style="list-style-type: none"> ■ Erhöhung der Umsatzerlöse bis zum Geschäftsjahr 2015/16 um 7,5 % auf € 288,2 Mio. ■ Stabilisierung der Ertragskraft auf befriedigendem Niveau ■ Verbesserung Kapitalstruktur auf stark befriedigendes Niveau |

Die Rudolf Wöhl AG will sich zu einem bundesweit führenden Multi-Label-Textileinzelhandelsunternehmen im mittleren bis gehobenen Preissegment entwickeln. Durch ihre Beratungs- und Servicekompetenz sowie ausgeprägtem Multi-Brand-Konzept will sich das Unternehmen von unmittelbaren Wettbewerbern abgrenzen. Dabei setzt das Unternehmen als stationärer und qualitätsorientierter „Full-Service“ Einzelhändler auf einen dezentralen, qualitätsorientierten Sortiments- und Markenansatz, um eine hohe Marktdurchdringung ihrer regionalen Kunden- und Zielgruppen zu erreichen.

Mit der strategischen Kooperation mit SinnLeffers hat Wöhl auf den steigenden Wettbewerbsdruck im stationären Modeeinzelhandel reagiert. Im Wöhl-SinnLeffers-Verbund will Wöhl Größenvorteile (u. a. Beschaffung und Logistik) nutzen und nachhaltig ihre Marktposition sichern sowie ihre Wettbewerbsfähigkeit erhöhen. Der Markenkern von Wöhl und SinnLeffers soll auch zukünftig erhalten bleiben und die Marken im Rahmen einer zwei Dachmarkenstrategie inhaltlich weiterentwickelt werden. Durch Integration der Verwaltung (rund 130 Mitarbeiter) von SinnLeffers und Zentralisierung von Funktionsbereichen sollen die Voraussetzungen zur effizienten Steuerung des Verbundes gelegt werden. Die Wöhl-Zentrale fungiert zukünftig als Dienstleistungsgesellschaft für SinnLeffers und deren Filialnetz. Um die Leistungsfähigkeit der Hauptverwaltung zu erhöhen und Synergiepotenziale effektiv zu nutzen, sollen im Rahmen des Transformationsprozesses die Organisations-, Management- und Steuerungsstrukturen weiterentwickelt und harmonisiert werden. Die operative Verbesserung soll u. a. durch Overhead- und Standortoptimierung, Beschaffungskostensenkung, Sortiments- und Lieferanten-Optimierung sowie Steigerung der Verkaufsleistung erreicht werden.

Aus Kundengesichtspunkten nehmen der stationäre Handel bzw. die Filialen eine Schlüsselrolle bei der Vertrauensbildung und Etablierung einer hohen Kundenloyalität ein. Dabei entwickeln sich die Filialen zunehmend als Verbindungsglied zwischen den verschiedenen Absatz- und Kommunikationskanälen. Vor dem Hintergrund wollen die beiden Dachmarken Wöhl und SinnLeffers zusammen ihren Marketing-Mix unternehmensspezifisch weiterentwickeln und ihre Preis- und Kostenarchitektur nachhaltig optimieren.

Wöhl will sich auch zukünftig durch ihren Multi-Brand- und Beratungsansatz differenzieren. Durch eine stärkere Artikelkonzentration auf zielgruppenspezifische Themen und Trends soll das Markenprofil geschärft, die Sortimentsattraktivität gesteigert und die Lieferantenstruktur verbessert werden.

Um von den Vorteilen der vertikalen Systeme der Modehersteller zu profitieren, setzt Wöhl auf ein ausgeprägtes modulares Depotgeschäft. Über die Hälfte der Ware ist Kommissionsware, bei der der Hersteller bzw. Lieferant seine Ware in Abstimmung mit Wöhl auf einer definierten Fläche anbietet und die Bewirtschaftung eigenständig übernimmt. Hierdurch reduziert sich das Einkaufsrisiko für Wöhl. Des Weiteren wird durch das Modell das Bestandsrisiko auf den Hersteller bzw. Lieferanten verlagert. Wöhl plant das Depotmodell weiterzuentwickeln und zu professionalisieren. Dabei steht im Vordergrund, die Partnerschaft zu den Kernlieferanten zu intensivieren. Dadurch sollen die dezentralen Sortimentsmodule bzw. regionalen Bedürfnisse der Filialen besser koordiniert und durch einen verbesserten Sortimentsmix der Filialen, Kollektions- bzw. Artikelüberschneidungen im Kernsortiment minimiert werden. Durch internes und externes Benchmarking soll die Reaktionsgeschwindigkeit auf Marktentrends erhöht werden. Die Einstiegspreislagen sollen durch Relaunch der Eigenmarken zukünftig besser besetzt werden. Die Professionalisierung der Haustrainerstrukturen (Store-Coaches, Train the Trainer) sollen die kollektionsübergreifende Beratungsqualität verbessern und die bisher schwachen Cross-Selling-Quoten erhöhen. Hierfür wurde das Vertriebscontrolling verbessert und die leistungsorientierte Vergütung modifiziert. Durch Anreizsysteme, Verkaufstrainings und Coaching der Mitarbeiter will Wöhl die Flächenperformance nachhaltig verbessern.

Wöhl hat auf den steigenden Wettbewerbsdruck und das veränderte Kunden(kauf)verhalten im stationären Modeeinzelhandel reagiert und ihre Standortpolitik und ihr Store-Konzept hinsichtlich Emotionalisierung und Sortimentspräsentation überprüft. Jede Filiale wurde einem „Haus-Assessment“ unterzogen und Maßnahmen zur Verbesserung definiert. Im Vordergrund steht, den Ladenbau produktbezogen klarer zu gestalten und die Ladenflächen durch „Shop-in-Shop-Welten“ zu emotionalisieren. Hierbei sollen auch verstärkt die Themenwelten der Modehersteller modular integriert werden, um das Shopperlebnis zu steigern. Um der im stationären Handel rückläufigen Frequenzentwicklung entgegenzuwirken, prüft Wöhl sinnvolle „Store-in-Store“-Konzepte (u. a. DHL-Paketstellen) zu integrieren, welche standortbezogen die innerstädtische Frequenzabschöpfung verbessern.

Vor dem Hintergrund der teilweise aggressiven Expansionsstrategien der (semi-) vertikalen Anbieter und zunehmender Verschiebung zum Onlinehandel werden eine klare Differenzierung und ein eigenständiges Markenprofil verbunden mit einem kundenorientierten Kanal-Mix für Multilabel-Filialisten zukünftig erfolgskritisch. Wöhl hat in den vergangenen Jahren stetig in die Dachmarke investiert (u. a. Sportsponsoring), um die bewusste und unbewusste Markenwahrnehmung bzw. Markenbekanntheit auch überregional zu erhöhen. In Zusammenarbeit mit einer externen Agentur plant Wöhl die Kunden- und Markenkommunikation weiter zu verbessern und das Markenprofil der beiden Dachmarken sowie der Submarke „U1“ zu schärfen. Die Kunden- und Markenkommunikation des U1-Fashion-Konzeptes soll insbesondere durch Interaktion mit den „jüngeren“ und weniger loyalen Zielkunden in Web-Communities und Netzwerken gestärkt werden. Durch ein attraktives Kundenkartensystem („Stylecard“ und „StylecardExklusive“) will Wöhl insgesamt die Kundenloyalität erhöhen und die Absatzsteuerung der insgesamt über 0,6 Mio. aktiven Kartennutzer verbessern. In dem Zusammenhang soll das CRM (Customer Relationship Management) professionalisiert werden. Aufgrund der steigenden Bedeutung von e- und m-Commerce sollen die Online Aktivitäten schrittweise ausgebaut werden. Um Absatzpotenziale und Kundenabwanderungen zu begrenzen soll der Kanal-Mix um einen Online-Absatzkanal erweitert werden. In dem Zusammenhang soll die Online-Strategie systematisch im Verbund weiterentwickelt werden. Im Bereich des Online-Handels will Wöhl von den Erfahrungen von SinnLeffers profitieren, welche seit Anfang 2013 einen Online-Shop betreiben. Die einzelnen Kommunikations- und Vertriebsaktivitäten sollen im Rahmen eines Multichannel-Ansatzes mittelfristig verstärkt aufeinander abgestimmt und insgesamt eine höhere Online- und Offline-Attraktivität erreicht werden.

Im stationären Textilhandel ist die Warenverfügbarkeit ein entscheidendes Absatzkriterium. Entsprechend wurden in den vergangenen Jahren die Logistikprozesse stetig weiterentwickelt. Durch Implementierung eines neuen Warenwirtschaftssystems, Umstellung auf Einheitsbügel, Erneuerung der Steuerungselektronik sowie Einführung einer Standardsoftware für die Warenbeförderungsanlage konnte das Working Capital Management durch Reduzierung des Vorratsbestandes optimiert werden. Im Rahmen der Integration des Logistikcenters von SinnLeffers soll sich die Effizienz der Logistikprozesse weiter erhöhen und durch eine höhere Frequenz in der Warenversorgung (u. a. Vermeidung von Leerfahrten) die regionale Bewirtschaftung der Flächen und die Warenverfügbarkeit effizienter abbilden.

Im Zuge der strategischen Annäherung zwischen Wöhl und SinnLeffers wurden die Führungs- und Leitungsebenen teilweise neu besetzt. Durch Einbindung einer externen Beratung sollen Risiken im Change- und Transformationsprozess reduziert werden.

Die mit der Beratung erarbeiteten Arbeitspakete werden derzeit im Rahmen eines professionellen Projektmanagements unter Einbindung der betroffenen Mitarbeiter umgesetzt. Eine ausgeprägte „Change Kommunikation“ (Regel-, Dialog- und mediale Kommunikation) sollen die Transparenz erhöhen und Akzeptanz- und Integrationsrisiken begrenzen. Insgesamt verfügt die Wöhrl Gruppe hinsichtlich Management und Organisationsstrukturen unseres Erachtens über gute Voraussetzung zur Umsetzung der geplanten Strategie.

Wöhrl verfügt über aussagekräftige Planungs- und Steuerungsinstrumente, die im Rahmen des Changeprozesses und der Professionalisierung der Organisation weiterentwickelt werden sollen. Die Teilsysteme zur Begrenzung von Unternehmensrisiken sind nach unserer Auffassung angemessen.

Die Rudolf Wöhrl AG verfügt unseres Erachtens über eine systematisch entwickelte, nach Marken, Beratungs- und Serviceleistung differenzierte Strategie, die Chancen und Risiken im Marktumfeld, die eigene Marktposition und die verfügbaren Ressourcen und Kompetenzen angemessen berücksichtigt. Nach unserer Einschätzung wird der stationäre Handel auch zukünftig im Kanal-Mix u. a. bei der Vertrauensbildung und Etablierung einer hohen Kundenloyalität eine wichtige Rolle einnehmen. Dabei entwickeln sich die Filialen zunehmend als Bindeglied zwischen den verschiedenen Absatz- und Kommunikationskanälen. Durch Einkaufsbündelung und Optimierung der Logistikprozesse ergeben sich im Wöhrl-SinnLeffers-Verbund Wettbewerbsvorteile, welche mittel- bis langfristig die Wettbewerbsfähigkeit erhöhen und die Ergebnissituation verbessern können. Im Vergleich zum Wettbewerb sehen wir derzeit im Bereich e-Commerce für Wöhrl noch deutliches Entwicklungspotenzial. Durch die Weiterentwicklung und Umsetzung des Multichannel-Ansatzes erwarten wir mittelfristig eine Steigerung der Online- und Offline-Attraktivität und zukünftig kanalübergreifend wachsende Potenziale in den segmentierten Zielgruppen. Risiken für die Geschäftsentwicklung bestehen unseres Erachtens neben den genannten marktseitigen Risiken u. a. hinsichtlich der Integration von SinnLeffers. Hierbei können Verzögerungen im Integrationsprozess zu ungeplanten Mehraufwendungen führen. Modemarkenhersteller versuchen verstärkt im Rahmen ihrer Multichannel-Strategien und insbesondere durch Etablierung von Kundenbindungsinstrumenten markenloyale Kunden zunehmend direkt in eigene Absatzkanäle zu steuern, um verstärkt die vertikalen Margen zu schöpfen.

Durchführung des Ratings

Der Auftrag zur Durchführung des Unternehmensratings wurde am 11. November 2013 durch die Rudolf Wöhrl AG (Auftraggeberin) erteilt. Der Unternehmensbesuch fand am 02. Dezember 2013 statt. Am 13. Januar 2014 wurde der hier vorliegende Ratingbericht an den Kunden übergeben und das Ratingverfahren damit abgeschlossen. Der Notationsvorschlag und der zugrunde liegende Bericht wurden durch das Ratingkomitee am 20. Dezember 2013 geprüft und in der vorliegenden Fassung genehmigt. Wird dieses Rating nicht veröffentlicht, bezieht sich das Rating auf diesen Stichtag. Im Falle einer Veröffentlichung des Ratings auf den Internetseiten der Ratingagentur (www.eulerhermes-rating.com) schließt sich ein einjähriges Monitoring-Verfahren an. Während dieses Zeitraums wird die Entwicklung des Unternehmens und seines Umfelds weiter überwacht. Seitens der gerateten Gesellschaft besteht für diesen Zeitraum weiterhin eine uneingeschränkte Auskunftspflicht. Veränderungen der Ratingeinschätzung durch die Ratingagentur führen zu einer Veränderung der veröffentlichten Ratingnote, sodass die im Internet veröffentlichte Note jederzeit die aktuelle Ratingbeurteilung darstellt. Nach Ablauf des Monitoring-Zeitraums ist ein Folgerating erforderlich, um die Veröffentlichung aufrechtzuerhalten.

Die Richtigkeit und Vollständigkeit der nach Maßgabe unserer Informationsanforderungen offen und bereitwillig vorgelegten Unterlagen und erteilten Auskünfte liegen im alleinigen Verantwortungsbereich der Auftraggeberin. Die Auftraggeberin hat den Ratingbericht geprüft und bestätigt, dass alle Informationen des Berichts in allen wesentlichen Gesichtspunkten richtig und vollständig sind, keine wesentlichen Aspekte verschwiegen wurden und soweit die Informationen zukunftsgerichtet sind, diese auf plausiblen, nachvollziehbaren und aktuellen Ausgangsdaten basieren und von der Auftraggeberin mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns erstellt worden sind. Die Auftraggeberin übernimmt jedoch keine Garantie dafür, dass sich alle auf die Zukunft gerichteten Informationen, insbesondere die Projektionen, wie dargestellt realisieren. Veränderungen im wirtschaftlichen Umfeld wie auch unvorhersehbare Ereignisse können die zukunftsgerichteten Informationen und Projektionen entsprechend beeinträchtigen.

Der Ratingbericht ist nicht als Empfehlung zur Teilnahme an bestimmten Fazilitäten zu verstehen. Jeder Empfänger der Informationen muss seine eigene unabhängige Analyse, Kreditbeurteilung und sonstige Prüfungen und Bewertungen durchführen, die zur abschließenden Entscheidung über eine Teilnahme an bestimmten Fazilitäten üblich und notwendig sind. Es wird darauf hingewiesen, dass Zusammenfassungen von Verträgen, Gesetzestexten und anderen Dokumenten im Bericht nicht das Studium der entsprechenden vollständigen Texte ersetzen können. Zum Zeitpunkt der Weitergabe der Informationen kann nicht gewährleistet werden, dass seit dem Zeitpunkt der Zusammenstellung der Informationen keine Änderungen mehr erfolgt und alle Informationen noch zutreffend sind. Die Auftraggeberin übernimmt keine Verpflichtung und Haftung zur Vervollständigung der Informationen.

Die Verbreitung dieses Ratingberichtes in bestimmte Jurisdiktionen könnte gesetzlich verboten sein. Dementsprechend werden Personen, die in den Besitz dieser Informationen gelangen, von der Auftraggeberin gebeten, sich hierüber selbst zu informieren und die entsprechenden Restriktionen zu beachten. Die Auftraggeberin übernimmt niemandem gegenüber irgendeine Art von Haftung in Bezug auf die Verbreitung dieses Ratingberichtes in irgendeine Jurisdiktion.

Die Geschäftsleitung der Auftraggeberin hat der Euler Hermes Rating Deutschland GmbH gegenüber eine schriftliche Vollständigkeitserklärung abgegeben.

Wir erstatten diesen Bericht nach bestem Wissen und Gewissen.

Euler Hermes Rating Deutschland GmbH

Hamburg, 13. Januar 2014

Analysten

Joerg F. Walbaum, Lead Analyst und Projektleiter
Gundel Bergknecht, Senior Analystin
Hauke Steffen, Junior Analyst

Ratingkomitee

Kai Gerdes, Direktor
Maike Holzhauer, Senior Analystin

Wesentliche Informationsquellen

- Konzernabschlüsse 2010/11, 2011/12, 2012/13
- Auszüge aus dem internen Berichtswesen
(z. B. Geschäftsentwicklung 2013, Bankenspiegel, etc.)
- Marktanalysen
- Strategiepapier und Unternehmensplanung
- Unterlagen zur gesellschaftsrechtlichen Struktur
- Gespräche mit dem Management

Ratingmethode

Emittentenrating, Ratinghandbuch Unternehmensrating der Euler Hermes Rating Deutschland GmbH, Version März 2012

Anlage 1: Ratingnotationen

| Kategorie | Erläuterung |
|-------------------------------|---|
| AAA | AAA gerateten Einheiten wird die höchste Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen und diese können als „erstklassig“ bezeichnet werden. Obwohl sich die verschiedenen Sicherungselemente durchaus verändern können, wird dies – sofern abschätzbar – aller Wahrscheinlichkeit nach die fundamental starke Stellung der betreffenden Einheit nicht beeinträchtigen. |
| AA | AA gerateten Einheiten wird eine sehr hohe Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen. Zusammen mit AAA klassifizierten Einheiten bildet diese Gruppe die sog. "Gütekategorie". Sicherheitsmargen können jedoch vergleichsweise geringer sein, die Ausprägung der Sicherungselemente stärker schwanken oder einzelne Bewertungskomponenten können auf ein langfristig größeres Risiko hinweisen, als dies bei AAA klassifizierten Einheiten der Fall ist. |
| A | A gerateten Einheiten wird eine hohe Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen. Sie weisen viele günstige zukunftsichernde Eigenschaften auf. Gleichwohl können einzelne Faktoren vorliegen, die eine leicht erhöhte Anfälligkeit für Verschlechterungen von Umständen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in der Zukunft erkennen lassen. |
| BBB | BBB gerateten Einheiten wird eine angemessene Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen. Es ist jedoch gegenüber A gerateten Einheiten eher wahrscheinlich, dass Verschlechterungen von wirtschaftlichen Rahmenbedingungen die Fähigkeit, finanzielle Verpflichtungen zu erfüllen, schwächen können. |
| BB | BB geratete Einheiten besitzen noch ausreichende zukunftsichernde Strukturen. Sie sind jedoch größeren Unsicherheiten ausgesetzt. Negative Geschäftsentwicklungen oder Veränderungen der finanziellen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen können dazu führen, dass sie ihren finanziellen Verpflichtungen nicht mehr in angemessener Weise nachkommen. |
| B | B gerateten Einheiten fehlen üblicherweise zukunftsichere Strukturen. Negative Geschäftsentwicklungen oder Veränderungen der finanziellen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen führen mit höherer Wahrscheinlichkeit dazu, dass sie ihren finanziellen Verpflichtungen nicht mehr in angemessener Weise nachkommen. |
| CCC | CCC geratete Einheiten haben Strukturen, welche die Zukunftssicherheit stark gefährden. Der Kapitaleinsatz ist gefährdet. Um ihren finanziellen Verpflichtungen nachhaltig nachzukommen ist die betreffende Einheit auf die günstige Entwicklung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen angewiesen. |
| CC | CC geratete Einheiten weisen eine sehr geringe Zukunftssicherheit auf. Der Kapitaleinsatz ist stark gefährdet. |
| C | C geratete Einheiten haben die geringste Zukunftssicherheit von allen. Entsprechende Schuldner haben extrem schlechte Voraussetzungen, um ihren finanziellen Verpflichtungen nachzukommen. Ein Ausfall ist unmittelbar bevorstehend. |
| D | D geratete Einheiten weisen bereits einen Ausfall auf oder haben einen Insolvenzantrag gestellt. Das D-Rating ist nicht zukunftsgerichtet, sondern dokumentiert den Ist-Zustand. |
| SD | Wenn ein Emittent bezüglich einer bestimmten finanziellen Verbindlichkeit oder Klasse von Verbindlichkeiten ausfällt, jedoch weiterhin fristgerecht seinen Zahlungsverpflichtungen aus anderen finanziellen Verbindlichkeiten oder Klassen von Verbindlichkeiten nachkommt, wird der Emittent mit SD (Selective Default) eingestuft. |
| NR | Ein Schuldner oder eine Emission, die von Euler Hermes Rating nicht geratet wurde, wird als NR (Not Rated) eingestuft. |
| PLUS (+) MINUS (-) | Ratingnotationen von AA bis CCC werden mit einem PLUS (+) oder einem MINUS (-) bei Bedarf ergänzt, um deren relative Position innerhalb der betreffenden Ratingkategorie anzuzeigen. |