

Zusammenfassung des Ratingberichtes

Rudolf Wöhrl AG

16. Januar 2013

Ratingbegründung

Rating vom 16. Januar 2013	
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 2011/12 mit rd. 2.400 Mitarbeitern einen Konzernumsatz von € 271,1 Mio.	
Stärken:	
<ul style="list-style-type: none"> ■ regional etablierte Unternehmensmarke und hohe Kundenloyalität ■ attraktive Einzelhandelsstandorte ■ breit diversifiziertes Modemarken-Portfolio 	
Schwächen:	
<ul style="list-style-type: none"> ■ hohe Mietverpflichtungen ■ geringe Kostenflexibilität ■ Heterogenität der Modehäuser ■ Umsatzrückgang auf bestehender Fläche ■ e- und m-Commerce ausbaufähig 	
Chancen:	
<ul style="list-style-type: none"> ■ Erhöhung der Attraktivität der Modehäuser (Modernisierung) ■ Expansion durch neue Standorte ■ Effizienzsteigerung durch Prozessverbesserungen ■ Weiterentwicklung des Multichannel-Ansatzes 	
Risiken:	
<ul style="list-style-type: none"> ■ konjunkturelle Einflüsse ■ verändertes Kaufverhalten ■ zunehmender Wettbewerb durch neue Verkaufskanäle ■ rückläufiges Marktvolumen 	

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

Die Umsatz- und Ertragsentwicklung der Wöhl Gruppe schwächte sich im Geschäftsjahr 2011/12 u. a. aufgrund von Standortkonsolidierungen, Sortimentsbereinigungen sowie geänderten Strategien in der Kundenansprache ab. Durch den reduzierten Umsatz erhöhten sich – bei absolut gesunkenen Aufwendungen – die Aufwandsquoten. Insgesamt bewerten wir Ertragskraft und Rentabilität im Geschäftsjahr 2011/12 als befriedigend. In den ersten drei Quartalen des laufenden Geschäftsjahres konnte die Ertragskraft bei einem leicht rückläufigen Umsatz wieder verbessert werden. Die Verschmelzung der Rudolf Wöhl AG auf die Wöhl Holding AG sowie die gleichzeitigen Veränderungen in der Aktionärsstruktur führten 2011/12 zu einer Reduzierung des Eigenkapitals und der liquiden Mittel sowie zu einer erhöhten Finanzverschuldung. Die Kapitalstruktur bewerten wir insgesamt als befriedigend. Das Entschuldungspotenzial sowie die Zinsdeckungen erreichen gleichfalls ein befriedigendes Niveau.

Als Stärken betrachten wir die in den Präsenzregionen etablierte Unternehmensmarke und eine hohe Kundenloyalität. Insbesondere die Modehäuser in den mittelgroßen Städten erweisen sich als überdurchschnittlich rentabel. Wöhl will deshalb weitere Häuser in mittelgroßen Städten eröffnen. Flächenproduktivität resp. Ertragsmargen sollen in den kommenden Jahren durch Revitalisierungen, Kostendegressionen, Prozessoptimierung sowie eine Überarbeitung der Sortiments-, Preis- und Marketingstrategie verbessert werden. Hierbei soll die Dezentralität der Häuser weiter gestärkt werden, um den regionalen und größentypischen Besonderheiten besser zu begegnen.

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. Darüber hinaus sehen wir Entwicklungspotenzial im Bereich e- und m-Commerce, auf deren steigende Bedeutung Wöhl mit der Weiterentwicklung ihres Multichannel-Ansatzes reagieren will.

Risiken bestehen neben konjunkturellen Einflüssen - bei einem tendenziell rückläufigen Marktvolumen - insbesondere durch eine erhöhte Wettbewerbsintensität, Erschließungsrisiken neuer Standorte und die zunehmende Nutzung internetbasierter Verkaufskanäle im Textilhandel, die den Präsenzhandel schwächen können.

Finanzkennzahlen	2010/11	2011/12	Q1-Q3 2012/13
EBITDA-Marge	5,6	4,2	5,0
Return on Capital employed (ROCE)	28,9	15,7	22,2*
Eigenkapitalquote	40,8	29,3	29,8
Verschuldungsgrad	18,0	49,0	42,3
Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA	2,8	4,7	4,0*
Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA	0,4	1,9	1,2*
EBIT-Zinsdeckung (netto)	4,1	2,9	3,7
EBITDA-Zinsdeckung (netto)	6,0	4,9	5,7

* Kennzahlen wurden annualisiert

Unternehmen

Das 1933 von Rudolf Wöhrl gegründete Unternehmen wurde 1970 von den beiden Söhnen Gerhard und Hans Rudolf Wöhrl übernommen und bis 2002 in zweiter Generation geführt. 2002 erfolgte die Umwandlung in eine Aktiengesellschaft. 2004 übernahm Gerhard Wöhrl die Aktienmehrheit und hielt danach 70 % der Anteile. Seit 2011 gehören Gerhard Wöhrl über verschiedene Gesellschaften 100 % der Aktien.

Wöhrl 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 Immobilien die Tetris Grundbesitz GmbH & Co. KG, die zu ungefähr gleichen Anteilen den beiden Familienstämmen Hans-Rudolf Wöhrl und Gerhard Wöhrl gehört und somit nicht Teil des Konzernverbundes ist. Im Geschäftsjahr 2011/12 erwirtschaftete die Wöhrl-Gruppe mit durchschnittlich 2.420 Mitarbeitern einen Konzernumsatz von € 271,1 Mio.

Wöhrl führt Modewaren in den fünf Kategorien Damen, Herren, Kinder, Sport sowie das Jugendkonzept U1. Die Zielkundengruppe der Wöhrl-Modehäuser sind qualitäts- und markenbewusste Herren und Damen mit gehobenem 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 Wöhrl, auch die mode- und trendbewusste 15- bis 30-jährige Zielkundengruppe zu erreichen und an die Marke Wöhrl heranzuführen.

Seit Anfang 2012 ist Herr Olivier Wöhrl, der Sohn von Herrn Gerhard Wöhrl, Vorstandsvorsitzender der Rudolf Wöhrl AG. Weiteres Vorstandsmitglied ist Herr Robert Rösch. Der Aufsichtsrat besteht aus drei Mitgliedern. Vorsitzender ist Herr Dr. Ekkehard Franzke, Partner einer Unternehmensberatung. Weitere Mitglieder sind Herr Utz Ulrich, Rechtsanwalt, sowie Herr Friedrich-Wilhelm Göbel, Vorstandsvorsitzender einer Investmentbank.

Ratingobjekt ist die Rudolf Wöhrl AG mit ihren dazugehörigen Tochtergesellschaften.

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

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

Ertragskraft und Rentabilität

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 aus Anlagenabgängen (2010/11), Erträge aus dem Verkauf von Dekoration (2010/11), Nebenkostenerstattungen (2010/11), Verluste aus einer Wertberichtigung (2010/11), Verluste aus Anlagenabgängen (2010/11, 2011/12), Einmalaufwendungen im Rahmen der Verschmelzung (2011/12) sowie Beratungskosten im Zusammenhang mit der geplanten Anleihe (Q1-Q3 2012/13). Verschmelzungsverluste (2011/12) wurden aus den Beteiligungserträgen bzw. Zinsaufwendungen ebenfalls in das außerordentliche Ergebnis umgegliedert. 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.)		Q1-Q3 2012/13 (1.4.-31.12.)		Veränderungen zum Vorjahr (%)
	T€	%	T€	%	T€	%	2011/12
Verkaufserlöse	346.344	120,3	322.677	119,0	244.666	119,5	-6,8
Umsatzerlöse	287.950	100,0	271.125	100,0	204.670	100,0	-5,8
Materialaufwand	150.733	52,3	143.069	52,8	106.453	52,0	-5,1
Rohertrag	137.217	47,7	128.056	47,2	98.217	48,0	-6,7
Sonstige betriebliche Erträge	4.842	1,7	6.533	2,4	3.909	1,9	34,9
Personalaufwand	60.841	21,1	58.821	21,7	43.348	21,2	-3,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	65.159	22,6	64.260	23,7	48.475	23,7	-1,4
EBITDA	16.059	5,6	11.508	4,2	10.303	5,0	-28,3
Abschreibungen	5.068	1,8	4.565	1,7	3.620	1,8	-9,9
EBIT	10.991	3,8	6.943	2,6	6.683	3,3	-36,8
Finanzergebnis	-2.665	-0,9	-1.909	-0,7	-1.816	-0,9	-28,4
<i>davon Zinsaufwand</i>	2.826	1,0	2.506	0,9	1.851	0,9	-11,3
Ergebnis der gewöhnlichen Tätigkeit	8.326	2,9	5.034	1,9	4.867	2,4	-39,5
Außerordentliches Ergebnis	12	0,0	-413	-0,2	685	0,3	3.341,7
Ergebnis vor Steuern (EBT)	8.338	2,9	4.621	1,7	4.182	2,0	-44,6
Konzernjahresüberschuss	5.549	1,9	2.760	1,0	1.519	0,7	-50,3

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 wird rund die Hälfte 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 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 %. In den ersten drei Quartalen des laufenden Geschäftsjahres 2012/13 gingen die Umsatzerlöse gegenüber dem Vorjahresvergleichszeitraumes um 1,6 % auf € 204,7 Mio. zurück.

Im **Geschäftsjahr 2011/12** ist der Rohertrag um € 9,1 Mio. zurückgegangen. Die auf 47,2 % abgeschwächte Rohertragsmarge war dabei durch den Abverkauf von Altware und einen witterungsbedingt verstärkten Abbau der Herbst-/Winterware mit hohen Abschritten sowie den Ausverkauf in zwei Filialen belastet. Insbesondere ein Baukostenzuschuss (T€ 500) sowie Erträge (T€ 1.650) aus der Einlösung von Gutscheinen (Verbrauch der aufwandswirksam eingebuchten Verbindlichkeiten aus der Ausgabe von Gutscheinen) führten zu einem überproportionalen Anstieg der sonstigen betrieblichen Erträge. Die Personalaufwendungen konnten nicht vollständig an die rückläufigen Umsätze angepasst werden, sodass die Personalaufwandsquote auf 21,7 % anstieg. Bezogen auf die Umsatzerlöse erhöhte sich der Anteil der sonstigen betrieblichen Aufwendungen aufgrund wieder erhöhter Aufwendungen für Marketing und Vertrieb sowie eines nur unterproportionalen Rückgangs der Mietaufwendungen auf 23,7 %. Die größte Position innerhalb der sonstigen betrieblichen Aufwendungen stellten die Mietaufwendungen von € 30,2 Mio. dar. Die Abschreibungen gingen vor allem durch Filialschließungen um € 0,5 Mio. zurück. Das Betriebsergebnis reduzierte sich aufgrund der verschlechterten Geschäftsentwicklung um € 4,1 Mio. auf € 6,9 Mio. Die EBIT-Marge ging auf 2,6 % zurück. Bei investitionsbedingt sowie infolge der Verschmelzung gestiegenen Finanzverbindlichkeiten, die insbesondere im zweiten Geschäftshalbjahr erhöht wurden, sanken die

Zinsaufwendungen. Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit ging stark auf € 5,0 Mio. und der Jahresüberschuss auf € 2,8 Mio. zurück.

In den **ersten drei Quartalen des laufenden Geschäftsjahres 2012/13** konnte die Rohertragsmarge durch geringere Abschreibungen sowie Margenverbesserungen bei der Kommissionsware auf 48,0 % gesteigert werden. Während die Personalaufwendungen überproportional gesenkt werden konnten, erhöhten sich die sonstigen betrieblichen Aufwendungen. Aus den aktivierten Umbauaufwendungen resultieren im Vergleich zum Vorjahreszeitraum gestiegene Abschreibungen. Es wurde in den ersten drei Quartalen ein EBITDA von € 10,3 Mio. (Vorjahreszeitraum: € 7,3 Mio.) erwirtschaftet. Die EBITDA-Marge verbesserte sich auf 5,0 % (Vorjahreszeitraum: 3,5 %). Das Betriebsergebnis verbesserte sich von € 4,0 Mio. auf € 6,7 Mio. Die EBIT-Marge stieg auf 3,3 % (1,9 %). Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit verdoppelte sich nahezu auf € 4,2 Mio. Der Periodenüberschuss stieg auf € 1,5 Mio. (Vorjahresvergleichszeitraum: € 1,1 Mio.) an.

Nach starken Rückgängen der Verkaufs- und Umsatzerlöse der Wöhl Gruppe in den Geschäftsjahren 2010/11 und 2011/12 infolge von Filialschließungen und -revitalisierungen, geänderten Strategien in der Kundenansprache sowie einer veränderten Sortiments- und Formatpolitik konnte der Erlösrückgang in den ersten drei Quartalen des laufenden Geschäftsjahres 2012/13 stark reduziert werden. Vormalige Zentralisierungstendenzen in der Sortiments- und Formatpolitik führten im Geschäftsjahr 2010/11 durch eine erhöhte Rohertragsmarge zu einer verbesserten Ertragskraft und Rentabilität. Die geänderte Sortiments- und Formatstrategie erforderte im Geschäftsjahr 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 im Geschäftsjahr 2011/12 insgesamt auf ein befriedigendes Niveau ab. In den ersten drei Quartalen des laufenden Geschäftsjahres konnte Wöhl die Ertragsmargen durch erste Erfolge der eingeleiteten Maßnahmen verbessern.

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.

Strukturbilanz	31.03.2011		31.03.2012		31.12.2012		Veränderungen zum Vorjahr (%)	
	T€	%	T€	%	T€	%	03/2012	12/2012
Aktiva	76.419	100,0	76.841	100,0	77.578	100,0	0,6	1,0
Anlagevermögen	30.480	39,9	33.201	43,2	37.420	48,2	8,9	12,7
<i>davon Sachanlagevermögen</i>	28.356	37,1	29.459	38,3	33.686	43,4	3,9	14,3
Umlaufvermögen (inkl. RAP)	45.939	60,1	42.219	54,9	40.158	51,8	-8,1	-4,9
<i>davon Vorräte</i>	29.353	38,4	28.361	36,9	25.525	32,9	-3,4	-10,0
<i>davon liquide Mittel</i>	12.134	15,9	9.374	12,2	10.687	13,8	-22,7	14,0
Passiva	76.419	100,0	76.841	100,0	77.578	100,0	0,6	1,0
Eigenkapital	31.146	40,8	22.521	29,3	23.117	29,8	-27,7	2,6
<i>davon gez. Kapital</i>	12.600	16,5	5.000	6,5	5.000	6,4	-60,3	0,0
<i>davon Mezzanine Kapital</i>	12.950	16,9	12.894	16,8	12.895	16,6	-0,4	0,0
Rückstellungen	8.892	11,6	7.142	9,3	7.912	10,2	-19,7	10,8
Verbindlichkeiten (inkl. RAP)	36.381	47,6	47.178	61,4	46.549	60,0	29,7	-1,3
<i>davon Finanzverbindlichkeiten</i>	18.979	24,8	31.027	40,4	27.660	35,7	63,5	-10,9

Im **Geschäftsjahr 2011/12** führte der Umbau einer Filiale zu dem Anstieg im Sachanlagevermögen. Darüber hinaus nahmen die Finanzanlagen aufgrund des Erwerbs eines Aktienpakets an der Adler Modemärkte AG um € 2,4 Mio. zu. Aufgrund des verstärkten Abbaus von Altware sind die Warenbestände um 3,4 % auf € 28,4 Mio. gesunken. Durch die schwächere Umsatz- und Ertragsentwicklung in Verbindung mit Auszahlungen aufgrund der verstärkten Investitionstätigkeit gingen die liquiden Mittel auf € 9,4 Mio. zurück. Im Eigenkapital spiegelt sich die Verschmelzung der Rudolf Wöhrl AG auf die Wöhrl Holding AG (zuvor: Wöhrl Holding GmbH) wider, nachdem im Geschäftsjahr 2010/11 die Wöhrl Holding GmbH im Rahmen der Veränderung der Aktionärsstruktur die Anteile der Hans Rudolf Wöhrl Verwaltungs GmbH übernommen hatte. Das gezeichnete Kapital beträgt nun € 5,0 Mio. (ehemaliges Kapital der Holding). Insgesamt reduzierte sich das Eigenkapital per 31. März 2012 unter Berücksichtigung von Ausschüttungen (€ 2,1 Mio.) sowie des Gewinns auf € 22,5 Mio. bzw. 29,3 % der Bilanzsumme. In 2011/12 führte die Aufnahme eines Investitionsdarlehens (€ 5,0 Mio.) und weiterer Bankverbindlichkeiten (€ 7,2 Mio.) im Rahmen der Verschmelzung zu einem Anstieg der Verbindlichkeiten um € 10,8 Mio. Die Nettofinanzverschuldung stieg per 31. März 2012 auf € 21,6 Mio. (31. März 2011: € 6,8 Mio.).

Per 31. Dezember 2012 erhöhte sich die Bilanzsumme gegenüber dem letzten Bilanzstichtag geringfügig. Einem gestiegenen Sachanlagevermögen (+ 4,2 Mio.) infolge der Filialumbauten steht hierbei ein reduziertes Vorratsvermögen (- € 2,8 Mio.) gegenüber. Die Kundenforderungen aus Kartenzahlungen werden vollständig und regresslos an die Firma easycash GmbH, einem Anbieter von Zahlungsverkehrslösungen, verkauft. Die liquiden Mittel belaufen sich auf € 10,7 Mio. Die wirtschaftlichen Eigenmittel stiegen geringfügig auf € 23,1 Mio. an. Die Lieferantenverbindlichkeiten erhöhten sich um € 3,6 Mio. Die Finanzverschuldung ging auf € 27,7 Mio. zurück.

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 Mio. von Mietverpflichtungen in Höhe von rund € 300 Mio. aus.

Die Verschmelzung der Rudolf Wöhrl AG und der Wöhrl Holding AG sowie die gleichzeitigen Veränderungen in der Aktionärsstruktur führten im Geschäftsjahr 2011/12 zu einer deutlichen Reduzierung des Eigenkapitals und der liquiden Mittel sowie zu einer erhöhten Finanzverschuldung. Per 31. Dezember 2012 verbesserte sich die Kapitalstruktur durch eine rückläufige Nettofinanzverschuldung. Die gestiegene operative Ertragskraft führte zu einem verbesserten Entschuldungspotenzial und höheren Zinsdeckungsrelationen. Die Kapitalstruktur ist vor dem Hintergrund umfangreichen Mezzanine Kapitals und Gesellschaftermittel als befriedigend zu bewerten. Entschuldungspotenzial sowie Zinsdeckungsrelationen erreichen insgesamt gleichfalls ein befriedigendes Niveau.

Innenfinanzierungspotenzial und finanzielle Flexibilität

Cashflow (T€)	2010/11 (1.4.-31.3.)	2011/12 (1.4.-31.3.)	Q1-Q3 2012/13 (1.4.-31.12.)
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	12.142	4.225	13.065
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	-699	-8.280	-7.839
Free Cashflow	11.443	-4.055	5.226
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-14.074	538	-3.901

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.) führen 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.

In den **ersten drei Quartalen des laufenden Geschäftsjahres 2012/13** belief sich der Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit auf € 13,1 Mio. Hierbei wirkten sich insbesondere die reduzierten Vorräte sowie die gestiegenen Lieferantenverbindlichkeiten positiv aus. Die Mittelabflüsse für Investitionen konnten vollständig aus dem operativen Cashflow gedeckt werden, sodass sich ein Free Cashflow von € 5,2 Mio. ergab. Die Rückführung der Finanzverschuldung (€ 3,3 Mio.) sowie Ausschüttungen (€ 0,6 Mio.) führten zu einem Mittelabfluss aus der Finanzierungstätigkeit in Höhe von € 3,9 Mio.

Der Rudolf Wöhrl AG standen per 3. Dezember 2012 Kontokorrentlinien in Höhe von € 17,0 Mio. zur Verfügung, die mit € 6,0 Mio. in Anspruch genommen wurden. Darüber hinaus besteht eine Saisonkreditlinie (Mitte September bis Ende November) in Höhe von € 1,0 Mio. Dabei ist zu berücksichtigen, dass aufgrund der saisonalen Umsatzentwicklung und der unterjährigen Bestellverläufe bei Neuware die Linien im Wesentlichen zwischen August und November ausgenutzt werden. Darüber hinaus bestanden liquide Mittel von € 10,7 Mio. (Stand 31. Dezember 2012).

Die Cashflow-Generierung aus der laufenden Geschäftstätigkeit hat sich in den vergangenen beiden Geschäftsjahren aufgrund der rückläufigen Umsatzentwicklung abgeschwächt. Mittelabflüsse für Investitionen in den Umbau bzw. die Modernisierung der Modehäuser und Ausschüttungen wurden durch die Erhöhung der Finanzverschuldung gedeckt. In den ersten drei Quartalen des laufenden Geschäftsjahres konnten die Auszahlungen für Investitionen vollständig aus dem gestiegenen operativen Cashflow bedient werden. Die finanzielle Flexibilität bewerten wir bei den bestehenden Kontokorrentlinien als befriedigend.

Marktumfeld

Die deutsche Textilhandelsbranche befindet sich seit längerem in einem **Konsolidierungs- und Verdrängungsprozess**. Dabei erhöhen zunehmend leistungsstarke Filialsysteme sowie herstellereigene Vertriebsysteme (u. a. Franchisesysteme, Monolabel-Stores), Versandhandel und zahlreiche Spezialversender (z. B. Zalando) im Rahmen von E-Commerce den Wettbewerbsdruck. Mit einem Umsatzanteil von knapp 80 % stellt die Fachsparte Einzelhandel mit Bekleidung ohne ausgeprägten Schwerpunkt (= Bekleidungshäuser mit gemischtem Sortiment), inklusive der großen Bekleidungsfilialisten, die größte Untergruppe dar. Nach Warengruppen dominiert der Bereich Damenbekleidung (durchschnittlich rund 55 % des Umsatzes in den letzten Jahren) vor Herrenbekleidung (29,5 %) den Gesamtmarkt für Bekleidung.

Nach Jahren stagnierender und rückläufiger Umsatzentwicklungen verzeichnete der stationäre Einzelhandel durch die steigende Konsumbereitschaft zuletzt wieder moderate Umsatzzuwächse. Der Bereich Fashion und Accessoires hat sich laut einer Studie der IBH Retail Consultants im Vergleich zum gesamten Einzelhandel überproportional gut entwickelt. Dabei hat sich der steigende Konsum auf regionaler Ebene unterschiedlich ausgeprägt. Im Metropolenvergleich lag München (Umsatzindex 151,1; 100 entspricht dem Bundesdurchschnitt) an der Spitze, gefolgt von Düsseldorf (144,5), Nürnberg (139,6), Stuttgart (137,5) und Köln (136,6). Im Bereich der bundesweiten Mittelstädte erwiesen sich insbesondere die bayerischen Städte Straubing (226,5), Weiden in der Oberpfalz (216,9), Passau (216,7), Schweinfurt (207,4) und Rosenheim (198,0) als die attraktivsten Einzelhandelsstandorte.

Für 2012 wird ein Umsatzzuwachs von 1,4 % auf € 420,6 Mrd. (2011: € 414,4 Mrd.) prognostiziert. Dabei sollte sich nach unserer Einschätzung der Ertragsdruck weiter erhöht haben, insbesondere durch früh einsetzende Preisreduzierungsphasen und vermehrte Mid-Season-Sale-Aktionen der bundesweit agierenden Filialisten. Gleichzeitig belasteten steigende Personal-, Logistik-, Energie- und Mietaufwendungen, die aufgrund der Preisensibilität der Verbraucher nur bedingt weitergegeben werden können, die Ertragskraft. Die Rohstoffpreise (insbesondere Baumwolle) haben sich zuletzt stabilisiert. Für 2013 erwartet die Gesellschaft für Konsumforschung (GfK) ebenfalls leicht steigende Umsätze (+0,25 %). Dieser basiert vor allem auf der steigenden Einkommenserwartung (+3,2 %) sowie einer geringeren Sparneigung der Konsumenten.

Im Markt zeichnen sich zunehmend dynamische **Umsatzverschiebungen zum Onlinehandel** ab. Dabei erfolgte die Verschiebung zunächst überwiegend zu Lasten des klassischen Versandhandels. 2012 wird nach Informationen des Bundesverbandes des Deutschen Versandhandels ein Onlineumsatz von etwa € 25,3 Mrd. (+16,6 % gegenüber dem Vorjahr) erzielt werden. Von dem Umsatz entfallen rund 30 % auf Mode, Textilien und Schuhe. Laut einer Studie von PwC (PricewaterhouseCoopers) konzentrieren sich aktuell bereits 61 % der online getätigten Ausgaben auf den Bereich Kleidung und Schuhe, wobei hier ein niedrigerer Preis, die umfassendere Auswahl sowie die gezielte Suche nach einer bestimmten Marke als Treiber agieren. Nach unserer Einschätzung wird der Internethandel auch zukünftig weiter an Bedeutung gewinnen und sukzessive den Wettbewerbsdruck auf den klassischen Fachhandel ohne Internetfiliale erhöhen und Marktanteile abschöpfen. Dies wird verstärkt durch die steigende Marktdurchdringung von internetfähigen Smartphones und Tablet-PC's sowie elektronischen Bezahlssystemen. 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 schnellebige 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 (u. a. Outlets) an Bedeutung gewonnen. Im Hinblick auf Aktualität und Trends haben vertikal integrierte Unternehmen (z. B. H&M, Zara) Wettbewerbsvorteile, da sie Lieferrhythmen aufgrund ihrer hohen Wertschöpfungstiefe (Produktion und Distribution) besser steuern können und dadurch eine schnellere Reaktionsgeschwindigkeit auf Marktveränderungen haben.

Ebenfalls Wettbewerbsvorteile besitzen nach unserer Einschätzung große Bekleidungsfilialisten (z.B. P&C Nord und West, Wöhrl), die einerseits durch ihre Anzahl an Verkaufshäusern sowie andererseits einen zielgruppenspezifischen Marken- und Sortimentsmix (im Trend liegende Modelabels und Eigenmarken) und ein darauf abgestimmtes Marketingkonzept die Kundenansprache und den Abverkauf besser steuern können. Die Neigung zu Spontankäufen im Bekleidungsbereich (etwa die Hälfte der getätigten Textileinkäufe) verlangt zusätzlich eine erhöhte Attraktivität der lokalen Stores sowie eine Aktualität und Diversifizierung der angebotenen Kollektionen. Durch Einkaufsbündelung und Zentralisierung (optimierte Prozesse) lassen sich zudem Verbundeffekte und bessere Rentabilitäten erzielen.

Aufgrund der steigenden Bedeutung von E-Commerce und Mobil-Commerce wird die (Weiter)Entwicklung der **Multi-Channel-Fähigkeit** des Geschäftsmodells der Bekleidungsfilialisten zunehmend erfolgskritisch. Betroffen sind hiervon insbesondere die Bereiche Organisation, Logistik und Kommunikation. Auch Markenhersteller (u. a. Gerry Weber, Hugo Boss) nutzen zunehmend die Direktvermarktung über das Internet und bauen diese stetig aus. Erlebnishopping mit attraktiven Store-Konzepten (Personal-Shopping, Fashion-Shows, Outlets) sowie aufwendige Websites (Bewegtbilder, Smartphone-Apps, Shopping-Alerts) gewinnen 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 werden sich nach unserer Einschätzung mittelfristig zunehmend die Digitalisierung der weit verbreiteten Kundenkarten (virtuelle Kundenkarte) in Form von Smartphone-Apps am Markt etablieren, insbesondere weil sich hierdurch die online-Kommunikation (u. a. realtime Marketing) mit dem Kunden optimal steuern lässt. Eine klare Differenzierung vom Wettbewerb und ein eigenständiges Markenprofil verbunden mit innovativen Cross-Channel-Instrumenten werden für Multilabel-Filialisten daher aus unserer Sicht zukünftig als Erfolgsfaktoren weiter an Bedeutung gewinnen. Diese Notwendigkeit wird auch dadurch verstärkt, da H&M und Inditex, ausgehend von ihren Kernmarken und ihrer Kern-Zielgruppe, zunehmend neue Alters- und wirtschaftliche Zielgruppen erreichen wollen.

Risiken sehen wir hinsichtlich der Entwicklung privater Konsumausgaben durch steigende Energiepreise, öffentliche Abgaben und steigende Ausgaben für Gesundheits- und Altersvorsorge. Durch die zunehmende „Casualisierung“ der Gesellschaft auch im beruflichen Alltag sind weitere Sortimentsverschiebungen zu Lasten der klassischen Businessoberbekleidung zu erwarten. Langfristig werden die sinkenden Einwohnerzahlen und die Auswirkungen der demografischen Entwicklung den Textilhandel ebenfalls vor Herausforderungen stellen, insbesondere weil Senioren zukünftig die stärkste Konsumentengruppe stellen.

Zusammenfassend erwarten wir, dass sich der Konzentrationsprozess im stationären Textileinzelhandel durch die zunehmende Umsatzverschiebung zum Onlinehandel kurz- bis mittelfristig weiter fortsetzt. Auch für die kommenden Jahre gehen wir allenfalls von moderaten Wachstumspotenzialen aus, wobei sich das Wachstum regional, witterungsbedingt, zielgruppen- und sortimentspezifisch unterschiedlich ausprägen wird. Aufgrund der steigenden Bedeutung von e-Commerce und m-Commerce müssen nach unserer Einschätzung insbesondere die überregionalen Multilabel-Filialisten ihre Vertriebs- und Kommunikationswege den Marktveränderungen anpassen, um die Umsätze mit ihren online-affinen Kunden zu stabilisieren. Verbunden damit ist die Notwendigkeit zur (Weiter)Entwicklung der Multi-Channel-Fähigkeit des eigenen Geschäftsmodells.

Strategische Ausrichtung

Geschäftsfeld	Märkte/Kunden
<ul style="list-style-type: none"> ■ Ausbau der Marktposition im stationären Fachhandel ■ Optimierung der Distributions- und Kommunikationskanäle ■ Weiterentwicklung der Sortimentsstruktur 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Fokussierung auf die bestehende Zielkunden-gruppe ■ Expansion durch neue Modehäuser ■ Erhöhung der Kundenfrequenz und -attraktivität ■ Ausbau des Kundenservices ■ Verstärkung der Online-Aktivitäten
Organisation	Finanzen
<ul style="list-style-type: none"> ■ Modernisierung einzelner Häuser ■ Stärkung der Dezentralität der Modehäuser ■ Zentralisierung der Kommunikations- und Marketingaktivitäten ■ weitere Verbesserung der Logistikprozesse 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Erhöhung der Umsatzerlöse ■ Verbesserung der Ertragskraft ■ Steigerung der Eigenkapitalausstattung ■ Emission einer Anleihe über € 30,0 Mio.

Hinsichtlich ihrer strategischen Ausrichtung will sich die Rudolf Wöhrl AG weiterhin als „Modehaus für wertbewusste Menschen im mittleren bis gehobenen Preissegment“ positionieren. Dabei will das Unternehmen seine Marktposition im stationären Fachhandel im überwiegend bayerischen Raum halten und selektiv durch Erschließung weiterer Einzelhandelsstandorte ausbauen. Nach der rückläufigen und stagnierenden Umsatzentwicklung in den vergangenen drei Jahren wurde zur nachhaltigen Verbesserung der Ertragskraft ein 5-Punkte-Plan erarbeitet. Zentrale Themen sind dabei Kommunikation & Wertorientierung, Modularisierung des Sortiments, verstärkte Dezentralisierung der Standorte, Verbesserung der internen Dienstleistungskompetenz der Zentralverwaltung sowie Maßnahmen zur Sicherung der Zukunftsfähigkeit.

Die Wöhrl AG hat auf den steigenden Wettbewerbsdruck und das veränderte Kunden(kauf)verhalten im stationären Modeeinzelhandel reagiert und in den letzten Jahren ihre Standortpolitik und ihr Store-Konzept weiterentwickelt. Dabei verfolgt Wöhrl das Ziel, durch die Erhöhung der Attraktivität der Standorte sowie durch eine Verbesserung von Beratung und Service die Flächenproduktivität zu steigern. In den vergangenen beiden Jahren wurden entsprechende **Umbau- und Modernisierungsmaßnahmen** in verschiedenen Filialen (Ingolstadt, Straubing, Nürnberg, Dresden) durchgeführt. Das Stammhaus in Nürnberg wurde zusätzlich durch Änderungen in der Sortimentsauswahl und die Errichtung einer Premium-Verkaufsetage aufgewertet. Die Filiale Bamberg wird im Herbst 2013 eine neue Immobilie in besserer Einzelhandelslage beziehen. Darüber hinaus wurde eine Filiale in München geschlossen. In den kommenden beiden Jahren sollen weitere Häuser modernisiert werden, um der rückläufigen Kundenfrequenz entgegenzuwirken. Durch Professionalisierung der Haustainerstrukturen (Store-Coaches, Train the Trainer) sollen die kollektionsübergreifende Beratungsqualität weiter verbessert und die bisher schwachen Cross-Selling-Quoten erhöht werden.

Die Marktposition soll durch die **Eröffnung neuer Standorte** an attraktiven Einzelhandelsstandorten weiter ausgebaut werden, wobei hohe Anforderungen bezüglich der Lage, der Wettbewerbssituation sowie auch der Kaufkraft an neue Standorte gestellt werden. Eine Beteiligungsgesellschaft aus dem Umfeld der Familie Wöhrl hat im Dezember 2012 die SinnLeffers GmbH erworben, die **22 Modehäuser mit geografischem Schwerpunkt im Nordwesten Deutschlands** betreibt. Die SinnLeffers GmbH verfolgt gleichfalls eine Mehrmarkenstrategie, wobei es starke Ähnlichkeiten bezüglich Sortiments- und Markenpolitik sowie Zielkundschaft geben soll. Im Geschäftsjahr 2010/11 wurde bei Umsatzerlösen in Höhe von € 257,0 Mio. ein EBITDA von € 7,9 Mio. erwirtschaftet. Der Rudolf Wöhrl AG soll eine **Kaufoption** für sämtliche Anteile an der Beteiligungsgesellschaft eingeräumt werden, die bis 31. Januar 2015 ausgeübt werden kann. Derzeit wird der Optionskaufvertrag zwischen der Beteiligungsgesellschaft und der Rudolf Wöhrl AG abgestimmt. Synergien erwartet Wöhrl im Falle einer Ausübung der Option insbesondere im Einkauf, der Logistik sowie im administrativen Bereich.

Zur Finanzierung der Wachstumsstrategie und Investitionen sowie auch zur Umfinanzierung von Bank- bzw. Mezzaniedarlehen plant die Rudolf Wöhl AG im Februar 2013 die **Emission** einer nicht besicherten **Anleihe über € 30,0 Mio.** mit einer Laufzeit von fünf Jahren.

Aufgrund der steigenden Bedeutung von e- und m-Commerce sollen zielgruppenspezifisch die **Distributions- und Kommunikationskanäle weiterentwickelt** werden. Durch eine zentral gesteuerte Kommunikation soll der Marketing-Mix optimiert und zukünftig unter Einbezug der Online-Medien zielgerichteter aufeinander abgestimmt werden. Zielsetzung ist es, im Rahmen eines Multichannel-Ansatzes zukünftig digitale Absatzkanäle und Medien effektiv zur Kundenbindung sowie Neukundengewinnung zu nutzen. Ab diesem Jahr soll die Online-Präsenz durch professionelle Mitarbeiter neu gestaltet und fortlaufend betreut werden, um zusätzliche Absatzpotenziale zu erschließen. Um von der zunehmenden Verbreitung und Nutzung des mobilen Internets zu profitieren, hat sich Wöhl dem Projekt „NuBON“ angeschlossen. Zunächst sollen durch einen app-basierten digitalen Kassenbon erste Erfahrung in dem Medienbereich gesammelt werden. Mittelfristig soll dadurch die Grundlage zur Verzahnung der verschiedenen Verkaufskanäle (eCommerce, mCommerce und stationärer Handel) erreicht und das Online- und Mobile Marketing (Rabattaktionen, Kampagnen etc.) kundenspezifisch besser gesteuert werden.

Zur verbesserten Kundenbindung wurde durch Veränderungen der Inhalte und Bedingungen die Attraktivität und Vermarktungsfähigkeit der Kundenkarte („Stylecard“) wieder erhöht. Zudem wurde die Kundenkartensoftware optimiert, um die Regelkommunikation mit den Kunden zu verbessern und kundenindividuell zusätzliche Kaufanreize zu schaffen. In den ersten Monaten hat sich der Anteil der Kundenkartenumsätze (ca. 60 %) am Gesamtumsatz erhöht. Um weitere Kunden- und Absatzpotenziale zu erschließen, soll die Kundenkarte weiterentwickelt (u. a. „Stylecard Black“ für Top-Kunden) und kurz- bis mittelfristig app-basiert auch online-affine Kunden angesprochen werden.

Wöhl verfügt über ein breit diversifiziertes Modemarken-Portfolio. Das Warensortiment wird dabei in Abhängigkeit vom übrigen Modehaussortiment sowie der Modehandelsgegebenheiten in der Stadt(umgebung) bzw. Region abgestimmt. Etwa die Hälfte der Ware ist Kommissionsware – auch Depotware genannt –, bei der der Hersteller bzw. Lieferant seine Ware in Abstimmung mit Wöhl auf einer definierten Fläche anbietet und die Bewirtschaftung eigenständig übernimmt. Wöhl profitiert bei den Depotwaren-Modellen von der höheren Flexibilität der Hersteller, kurzfristig auf die zunehmend schnelllebigeren Trends in der Mode zu reagieren. Hierdurch reduziert sich das Einkaufsrisiko für Wöhl. Des Weiteren wird durch das Modell das Bestandsrisiko auf den Hersteller bzw. Lieferanten verlagert. Die Lieferanten garantieren Wöhl beim Depotwaren-Modell eine Nettoteilung des Rohertrages. Im Rahmen der **Weiterentwicklung der Sortimentsstruktur** hat Wöhl damit begonnen, das Sortiment zu straffen und unrentable Marken auszulisten. Gleichzeitig erfolgte eine Stärkung der Kernmarken durch Erweiterung der Sortimentstiefe. Der geringe Eigenmarkenanteil von weniger als 10 % soll mittelfristig auf 20 % erhöht werden.

Nachdem in den vergangenen Geschäftsjahren die operativen Prozesse stark zentralisiert wurden, soll zukünftig die **Dezentralität** wieder gestärkt werden, um den regionalen und größentypischen Besonderheiten der Häuser (Kaufkraft, Wettbewerbssituation etc.) stärker Rechnung zu tragen. In diesem Zusammenhang wurde insbesondere die Schnittstelle zwischen Ein- und Verkauf verbessert. Erstmals mit der laufenden Herbst-/Wintersaison konnten die Geschäftsleiter der einzelnen Häuser die Sortimentsauswahl teilweise mitbestimmen. Hierdurch sollen einerseits stabilere Preislagen und geringere Rabatte erreicht sowie die Kundenbindung und -zufriedenheit verbessert werden. Darüber hinaus soll die Optimierung der Sortimentsstruktur zu einer verbesserten Warenbestandshaltung und einer geringeren Mittelbindung führen.

Wöhl überprüft die **Ausweitung der Sekundärvermarktung**. Derzeit verfügt das Unternehmen über ein Marken-Outlet, in dem Altware und Restposten verkauft werden. Zukünftig soll primär versucht werden, den Abverkauf von Altware auf den bestehenden Verkaufsflächen über Rabatte zu optimieren. Aufgrund des großen Filialnetzes und teilweise divergierender Sortimentsnachfrage in den unterschiedlichen Regionen/Städten sollen zudem verstärkt Verbundvorteile im Abverkauf durch eine gezieltere Sortimentssteuerung/-verlagerung genutzt werden. Darüber hinaus sollen die Möglichkeiten temporärer Outlets im Zusammenhang mit Filialschließungen oder -umzügen genutzt werden.

Die **Logistikprozesse** wurden in den vergangenen Monaten u. a. durch die Erneuerung der Steuerungselektronik, Einführung einer Standardsoftware für die Warenbeförderungsanlage sowie die Verwendung einheitlicher Kleiderbügel verbessert. So konnte die Durchlaufzeit für Waren des Grundsortiments (Never out of stock-Artikel) bereits deutlich verkürzt werden, so dass diese Artikel bis zum jeweilig nachfolgenden Samstag (verkaufsstärkster Tag) wieder in den Häusern verfügbar sind. Parallel wurde ein neues Warenwirtschaftssystem implementiert,

wodurch sich die Transparenz in den Logistikprozessen erhöht hat. Nach den ersten Erfahrungen sollen die Logistikprozesse und -systeme in den kommenden Monaten weiter verbessert werden.

Die Wöhl Gruppe ist als Linienorganisation aufgebaut. Die Rudolf Wöhl AG fungiert hierbei als Dienstleistungsgesellschaft u. a. für die Bereiche Einkauf, Marketing, Organisation der Investitionen, Logistik, IT, Finanz- und Rechnungswesen, Controlling sowie Personal für die Tochtergesellschaften (im Wesentlichen die eigenständig geführten Modehäuser). Wesentliche operative Entscheidungen sollen zukünftig wieder stärker dezentral in den Filialen getroffen werden, um flexibler auf die regional unterschiedlichen Kundenbedürfnisse reagieren zu können. Im Bereich Einkauf werden einige Führungspositionen derzeit neu besetzt. Um die Schwächen im eCommerce zu beheben, sollen sukzessive Personalkapazitäten in diesem Bereich aufgebaut werden. Unter anderem soll ein Online Redakteur die Vernetzung sozialer Netzwerke optimieren und das Content Management systematisch weiterentwickeln. Die Wöhl Gruppe verfügt über eine eigene Schulungseinrichtung, in der sowohl Verkaufsschulungen als auch Führungskräfte trainings durchgeführt werden.

Die Wöhl Gruppe erstellt jährlich einen Detailplan für das kommende Geschäftsjahr sowie eine strategische Mittelfristplanung. Den Führungskräften steht eine Vielzahl an Berichten und Auswertungsmöglichkeiten (Business Intelligence Tool, Warenwirtschaftssystem) für die Steuerung des Geschäftes zur Verfügung. Mitte 2012 wurde ein neues Warenwirtschaftssystem (ERP) implementiert, durch das eine noch flexiblere, transparentere und aktuellere Unternehmenssteuerung ermöglicht wird. Durch das Berichtssystem, regelmäßige Forecasts und die bereichsübergreifenden Gremien verfügt Wöhl über angemessene Instrumente zur Steuerung der Risiken. Über ein integriertes und dokumentiertes Risikomanagementsystem verfügt die Wöhl Gruppe derzeit nicht.

Die Wöhl Gruppe will sich auch weiterhin auf ihre bestehende Zielkundengruppe sowie den Präsenzhandel fokussieren. Kern der Wachstumsstrategie ist die Erhöhung der Flächenproduktivität. Hierfür sollen in den kommenden beiden Geschäftsjahren weitere Häuser modernisiert werden. Zudem will Wöhl als Reaktion auf die steigende Bedeutung von e- und m-Commerce den Multichannel-Ansatz weiterentwickeln. Durch eine Optimierung der Sortimentsstruktur, Anpassung des Marketing-Mixes und eine stärkere Einbindung von Online-Medien will das Unternehmen den Kundenservice weiter verbessern sowie die Kundenattraktivität und -bindung erhöhen. Im Vergleich zum Wettbewerb sehen wir derzeit im Bereich eCommerce für Wöhl noch Entwicklungspotenzial. Über das organische Wachstum hinaus soll eine Option zum Erwerb der Unternehmensgruppe SinnLeffers mit 22 Modehäusern im Nordwesten Deutschlands eingeräumt werden. SinnLeffers wurde im Dezember 2012 zunächst durch eine Beteiligungsgesellschaft aus dem Umfeld der Familie Wöhl erworben. Zusammenfassend verfügt Wöhl aus unserer Sicht über eine aus der Marktposition sowie in dem Unternehmen vorhandenen Kompetenzen und Ressourcen konsistent abgeleitete Strategie. Strategische Risiken ergeben sich aus möglichen Veränderungen des Kaufverhaltens, dem zunehmenden Wettbewerb und weiteren Umsatzverschiebungen zum Internethandel sowie auch aus dem eventuellen Erwerb der Modehandelsgruppe SinnLeffers und deren Integration.

Durchführung des Ratings

Der vorliegende Bericht stellt eine verkürzte Zusammenfassung des ausführlichen Ratingberichtes vom 16. Januar 2013 dar. Maßgeblich für die Begründung der Ratingnotation ist der ausführliche Ratingbericht, der dem Unternehmen vorliegt und der von der Euler Hermes Rating Deutschland GmbH nicht veröffentlicht wird.

Der Auftrag zur Durchführung des Unternehmensratings wurde am 7. November 2012 durch die Rudolf Wöhl AG (Auftraggeberin) erteilt. Der Unternehmensbesuch fand am 7. Dezember 2012 statt. Am 18. Januar 2013 wurde der ausführliche Ratingbericht an den Kunden übergeben und das Ratingverfahren damit abgeschlossen. Der Notationsvorschlag und der zugrunde liegende Bericht wurden durch das Ratingkomitee am 16. Januar 2013 geprüft und in der vorliegenden Fassung genehmigt. Wird dieses Rating nicht veröffentlicht, bezieht sich das Ratingurteil auf diesen Stichtag. Im Falle einer Veröffentlichung des Ratingurteils 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 Ratingberichts 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 Ratingberichts 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, 18. Januar 2013

Analysten

Gundel Bergknecht, Senior Analyst und Projektleiterin
Jörg Walbaum, Rating Analyst

Ratingkomitee

Kai Gerdes, Direktor
Maike Holzhauer, Senior Analystin

Wesentliche Informationsquellen

- Konzernabschlüsse 2009/10, 2010/11, 2011/12
- Auszüge aus dem internen Berichtswesen
(z. B. Geschäftsentwicklung und Forecast 2012/13, 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

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 Kapitaldienst 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 Kapitaldienst 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.