



M | U | G RESEARCH  
**LESEPROBE**

INVESTMENT - TRADING -  
VERMÖGENSAUFBAU

Stand: 04.26

## VORWORT

**Liebe Leserinnen und Leser,**

Jeden Tag passiert etwas an den Märkten. Eine Aktie bricht ein, eine andere explodiert, irgendwo gibt es eine Gewinnwarnung, eine Übernahme, einen Tweet der alles verändert. Der Lärm ist konstant. Und mittendrin steht der Privatanleger und fragt sich: Was davon ist wirklich relevant? Was davon betrifft mich? Und was soll ich jetzt damit anfangen?

Genau da setzt MUG Research an.

Wir machen keine täglichen Kommentare zum Marktgeschehen. Wir jagen nicht die nächste heiße Aktie. Wir erklären nicht, was gestern passiert ist. Was wir machen: Verständlich, klar, mit echten Zahlen und ohne Umwege. Uns interessieren die statistischen Ausreißer.

Hinter MUG Research stehen drei Personen mit finanzwirtschaftlicher Aus- und Weiterbildung – u. a. an der Frankfurt School of Finance & Management – und Praxiserfahrung aus der Zusammenarbeit mit unabhängigen privaten Vermögensverwaltern. Zwei ausschließlich im Research, einer im Portfoliomanagement mit Fokus auf Chartstruktur und Timing.

***„Wir suchen gezielt nach Situationen, in denen der Markt falsch liegt – und zeigen, warum.“***

Was du auf den nächsten Seiten siehst, ist ein kurzer Einblick in unsere Arbeitsweise – eine vollständige Analyse, bei der die konkreten Handlungsempfehlungen geschwärzt sind. Kursziele, Einstiegszonen, Stop-Loss, CRV sowie unsere dritte Investmentthese bleiben Premium-Abonnenten vorbehalten. Nicht weil wir Informationen zurückhalten wollen, sondern weil das der Kern dessen ist, wofür es MUG Research gibt.

Wer nach der Lektüre das Gefühl hat, dass diese Art zu denken ihm weiterhilft – der weiß, wo er uns findet.

## INVESTMENT-ANALYSE

# Lululemon Athletica Inc



## Eckdaten

<b>Unternehmensname</b>	Lululemon Athletica Inc
<b>ISIN</b>	US5500211090
<b>Symbol / Ticker</b>	LULU
<b>Börse</b>	NYSE
<b>Marktkapitalisierung</b>	ca.16 Mrd. \$
<b>Kauflimit</b>	
<b>Stopp</b>	
<b>Positionsgröße</b>	
<b>Kursziel</b>	
<b>CRV (Chance-Risiko-Verhältnis)</b>	
<b>Einschätzung</b>	LONG

## 1 Aktuelles Set-up

---

Es gibt Momente an der Börse, in denen eine Aktie so günstig wird, dass man zweimal hinschaut. Nicht weil das Unternehmen kaputt ist – sondern weil der Markt gerade nicht mehr unterscheidet zwischen einem Unternehmen, das ein Problem hat, und einem, das ein Problem ist.

Bei LULU ist genau das passiert.

***„Das Unternehmen hat ein Problem“ ist nicht dasselbe wie „Das Unternehmen IST ein Problem“. Der Markt unterscheidet das gerade nicht mehr.***

Die Aktie hat in den letzten zwölf Monaten über die Hälfte ihres Wertes verloren. Der Kurs notiert bei rund 140 Dollar – weit entfernt vom All-Time-High bei knapp 500 Dollar. Wer die Schlagzeilen liest, bekommt ein düsteres Bild: CEO weg, Gründer rebelliert, Alo und Vuori stehlen Marktanteile, das Amerika-Geschäft schwächelt. Klingt nach einer Marke im freien Fall.

Nur stimmt das nicht.

Lululemon macht noch immer über 11 Milliarden Dollar Umsatz. Die operativen Margen liegen bei rund 20 Prozent – ein Wert, den die meisten Einzelhändler weltweit nicht annähernd erreichen. Der Return on Invested Capital beträgt über 30 Prozent. Das Unternehmen hat keine nennenswerten Schulden. In China wächst es zweistellig. Und das Aktienrückkaufprogramm von 1,6 Mrd. \$ läuft.

Was fehlt, ist ein CEO.

Das ist das eigentliche Problem. Und genau das ist die Chance. Denn die Bewertung, die der Markt für dieses Unternehmen heute aufruft, preist nicht eine Übergangsphase ein. Sie preist einen strukturellen Verfall ein, der nicht stattfindet.

Das EV/EBITDA liegt bei ca. 5,2x. Der 10-Jahres-Median liegt bei 22x. Das ist ein Abschlag von 76 Prozent auf die eigene historische Bewertung.



Quelle: TradingView

## 2 Unternehmen / Geschäftsbereiche

---

Lululemon wurde 1998 von Chip Wilson in Vancouver gegründet. Die Idee war so simpel wie gewagt: technische Sportkleidung für Frauen, die Yoga machen – zu Preisen, die man bis dahin nur von Luxusmarken kannte. Ein Leggings für 128 Dollar. Ein Sports-BH für 68 Dollar. In einer Zeit, in der der Sporthandel von Nike und Adidas dominiert wurde und Funktionskleidung hauptsächlich nach Preis gekauft wurde, klang das nach einem Experiment, das scheitern würde.

Es scheiterte nicht.

Was Wilson richtig erkannt hatte: Frauen, die Yoga machen, wollen nicht in Kleidung trainieren, die aussieht wie Kleidung zum Trainieren. Sie wollen etwas, das funktioniert und gut aussieht – im Studio, auf dem Weg zum Café, im Büro.

„Lululemon hat nicht eine Produktkategorie bedient. Es hat eine Kategorie erfunden. Athleisure, bevor das Wort existierte.“

### Wie das Geschäft heute aussieht

Der größte Umsatzblock kommt nach wie vor aus dem Frauenbereich. Leggings, Tops, Sports-BHs, Jacken – die Kernprodukte, mit denen alles begann. Diese Kategorie trägt den Löwenanteil des Umsatzes und läuft mit Margen, die im Einzelhandel außergewöhnlich sind.

Der Männerbereich wird seit etwa 2018 systematisch ausgebaut und ist einer der am schnellsten wachsenden Teile des Unternehmens. Jogginghosen, Training-Shirts, Polos – Lululemon hat hier eine treue Kundschaft aufgebaut, die oft durch Partnerinnen zur Marke gekommen ist und geblieben ist.

Die Wachstumsdynamik verschiebt sich gerade. Während das Frauen-Kerngeschäft in den USA in den letzten Quartalen seitwärts läuft, wachsen drei Bereiche zweistellig: der Männerbereich, das internationale Geschäft – allen voran China – und die Accessoires-Kategorie. Was nach außen wie eine Wachstumsschwäche aussieht, ist bei genauerem Hinsehen eine Verschiebung. Das alte Lululemon – Frauen, USA, Leggings – wächst nicht mehr stark. Das neue Lululemon – Männer, International, Plattform – wächst dafür umso schneller. Der Markt bewertet das Unternehmen aktuell auf Basis des alten Geschäfts. Was sich gerade aufbaut, findet in der Bewertung kaum statt.

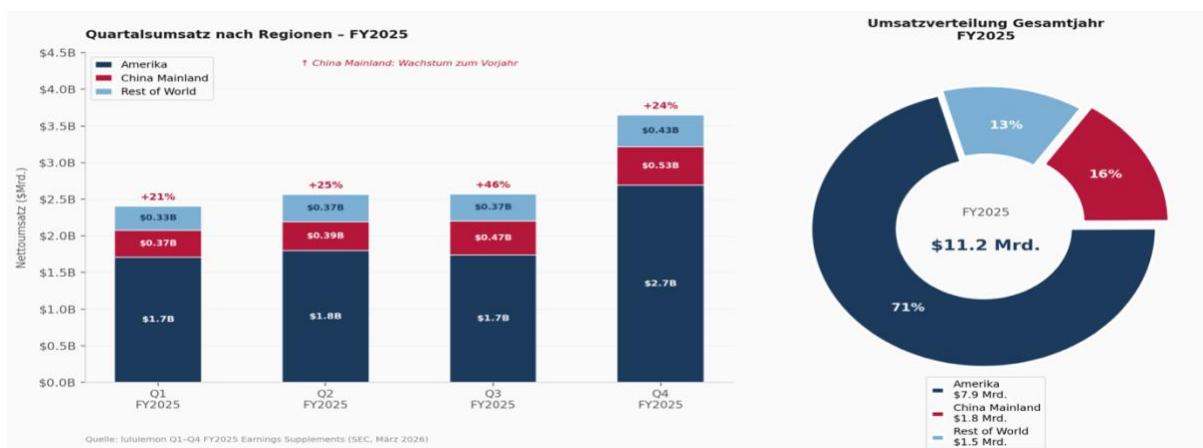


### Geografische Aufstellung

Lululemon ist auf dem Papier ein nordamerikanisches Unternehmen. Rund 71 Prozent des Umsatzes kommen aus Amerika – fast ausschließlich USA und Kanada. Der Rest verteilt sich auf zwei Wachstumsregionen: China Mainland mit etwa 16 Prozent und Rest of World mit rund 13 Prozent.

Diese Verteilung verzerrt die Wahrnehmung. Wer auf die Konzernzahlen schaut, sieht die Schwäche im US-Geschäft und schließt daraus auf ein generelles Problem. Tatsächlich läuft das Unternehmen aktuell zweigleisig: Der amerikanische Heimatmarkt stagniert, während die internationalen Regionen zweistellig wachsen. China legt im aktuellen Quartal mit über 20 Prozent zu, Rest of World mit über 30 Prozent. In absoluten Zahlen ist das noch klein. In der Wachstumsdynamik ist es das Gegenteil dessen, was die Schlagzeilen vermitteln.

Die internationale Plattform steht erst am Anfang ihres Aufbaus. Sechs neue Märkte sind in Planung. Was das für die Bewertung bedeutet, schauen wir uns in These 3.2 genauer an.



### 3 Investmentthesen

*Drei Thesen. Zwei davon siehst du hier. Die dritte gibt es nur im Premium-Brief.*

#### 3.1 Was der Markt heute bestraft – und warum das die Chance ist

Es gibt Situationen, in denen ein Unternehmen fundamental intakt ist – und die Aktie trotzdem fällt. Nicht weil die Zahlen schlecht sind. Sondern weil der Markt auf etwas wartet. Und dann, wenn das Warten zu Ende ist, weil er die Antwort, die er bekommt, nicht mag.

Bei Lululemon haben wir genau diese Konstellation.

CEO Calvin McDonald trat Ende Januar 2026 zurück. Drei Monate lang führte ein Interim-Team das Unternehmen. Der Markt hat diese Phase mit einem pauschalen Governance-Abschlag bestraft – nicht aufgrund einer rationalen Neubewertung des Geschäfts, sondern aus Unsicherheit über die zukünftige Führung.

Am 22. April 2026 wurde die Frage offiziell beantwortet. Das Board ernannte einstimmig Heidi O'Neill zur neuen CEO. Sie übernimmt das Amt am 8. September 2026, aufgrund eines vertraglich vereinbarten Wettbewerbsverbots mit ihrem bisherigen Arbeitgeber Nike.



**„Der Markt hat eine Antwort bekommen. Er hat sie nicht gemocht. Genau das ist die Chance.“**

Die Marktreaktion war zurückhaltend. Die Aktie verlor nach der Ankündigung weiter. Bloomberg schrieb von einem „Vote of No Confidence“. Genau hier wird es interessant.

O'Neill bringt 25 Jahre Nike-Erfahrung mit. Sie hat dort entscheidend mitgewirkt, das Unternehmen von 9 auf 45 Milliarden Dollar Umsatz zu entwickeln. Zuletzt war sie President of Consumer, Product and Brand und trug die globale Verantwortung für Produktentwicklung, Markenstrategie und den Direct-to-Consumer-Bereich.

### **Auf dem Papier ist das eine Top-Besetzung.**

Die Skepsis des Marktes hat zwei Wurzeln. Die erste ist personell: O'Neill war Teil der Nike-Führung in der Phase, in der Nike massive Marktanteile an Aufsteiger wie Hoka, On Running – und Lululemon selbst – verloren hat. Die zweite ist strategisch: Die Direct-to-Consumer-Offensive unter John Donahoe, an der sie maßgeblich beteiligt war, gilt heute als einer der prominentesten Strategiefehler der Konsumgüterbranche der letzten Jahre.

Beide Punkte sind real. Beide Punkte sind nicht das ganze Bild.

### **Was wir anders sehen**

**Erstens:** O'Neills Verantwortungsbereich bei Nike umfasste den globalen Direct-to-Consumer-Bereich – also genau das Spielfeld, auf dem Lululemon strukturell stark ist. Was bei Nike als Schwäche gewertet wurde – zu viel DTC-Fokus zulasten der Wholesale-Partner – ist bei Lululemon eine Stärke. Lululemon ist seit der Gründung ein DTC-Champion. O'Neill spielt damit nicht außerhalb ihrer Komfortzone, sondern darin.

**Zweitens:** Die pauschale Skepsis gegen O'Neill ist zu einem großen Teil eine Wette gegen Nike – nicht gegen sie persönlich. Während ihrer Zeit ist Nike um Faktor fünf gewachsen. Auch wenn die letzten Jahre dort schwierig waren, ist eine 25-jährige Karriere bei einem der weltweit führenden Konsumkonzerne keine schwache Referenz.

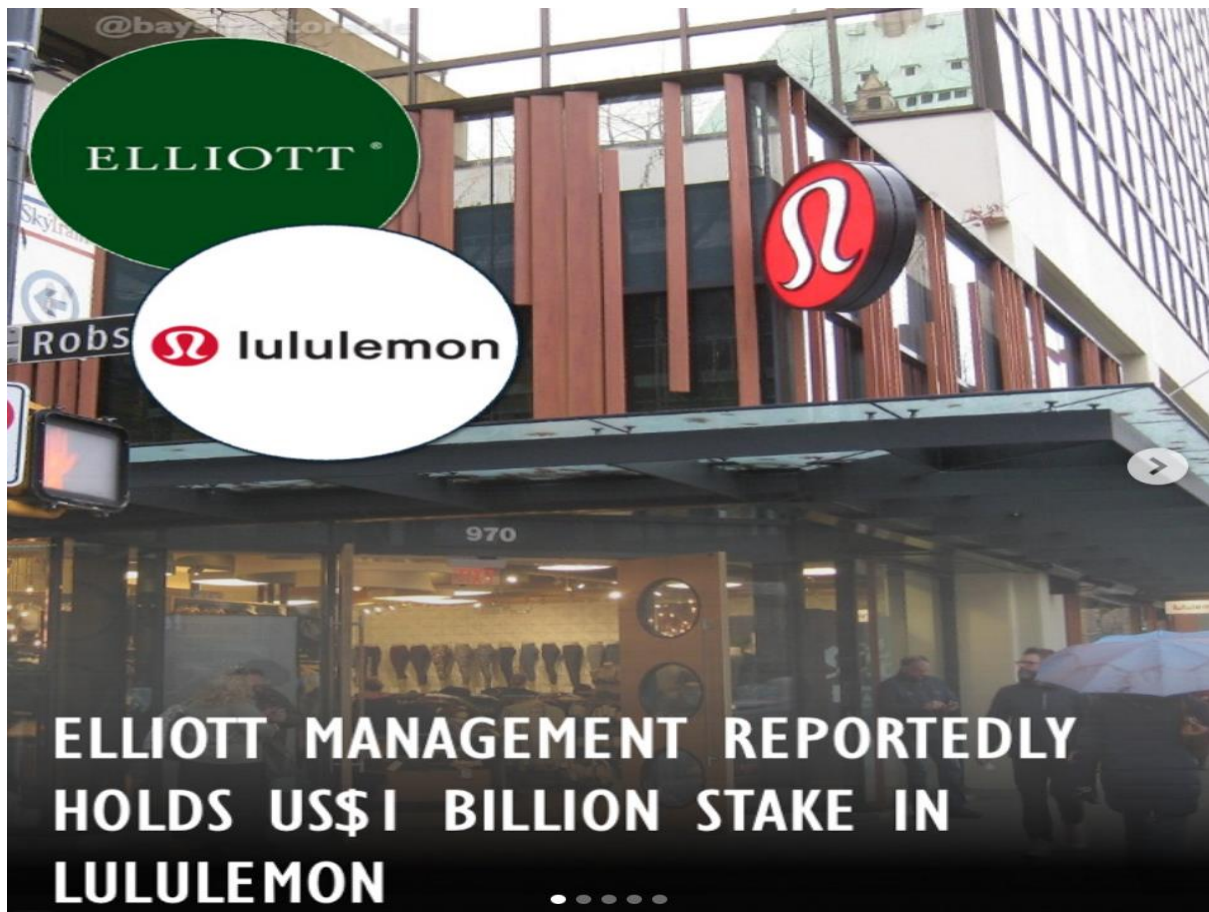
**Drittens** – und das ist der Kernpunkt: Die Skepsis ist eingepreist. Die Aktie hat nach der Ernennung verloren. Das EV/EBITDA-Multiple bewegt sich auf historischem Tiefstniveau. Der Markt unterstellt im Moment, dass O'Neill nicht funktioniert. Wir nehmen die Gegenseite dieser Wette ein.

**„Der Markt setzt darauf, dass O'Neill scheitert. Wir nehmen die Gegenseite – aber nur, solange die These greift.“**

## Die Kräfte, die jetzt arbeiten

Mit der CEO-Ernennung enden die Aktivitäten der anderen Marktteilnehmer nicht – sie beginnen erst, voll zu wirken. Elliott Management hat eine Beteiligung von über einer Milliarde Dollar aufgebaut. Als das im Dezember 2025 bekannt wurde, stieg die Aktie an einem einzigen Tag um rund 6 Prozent – nicht, weil eine Strategie vorgestellt worden wäre, sondern allein weil der Markt erkannte: Hier sitzt jemand mit echtem Gewicht, der auf Tempo drückt.

Elliott ist kein Investor, der wartet. Der Fonds hat bei AT&T, Pernod-Ricard und zuletzt PepsiCo interveniert. Das Playbook ist immer dasselbe – Einstieg, Druck, Veränderung, Wertschöpfung. Mit einer Milliarde Dollar im Spiel hat Elliott kein Interesse daran, die Übergangsphase zu verlängern.



Gleichzeitig wirkt Chip Wilson, der Gründer mit rund 8 Prozent Anteil, weiter im Hintergrund. Er hat drei Board-Kandidaten nominiert und macht öffentlich Druck. Auch das eigene Management kauft. Bergh und Maestrini haben in den vergangenen Monaten zu Kursen nahe dem Mehrjahrestief eingekauft. **Das sind keine Zufälle. Das sind Signale von Marktteilnehmern, die das Unternehmen besser kennen als jeder Analyst.**

## Wie wir die These überwachen

Wir sehen die Kombination aus operativer Substanz, eingepreister Skepsis und konkreter Aktivisten-Präsenz mittelfristig positiv. Aber Optimismus allein ist keine Strategie. Die nächsten 12 bis 18 Monate werden zeigen, ob O'Neill liefert.

Konkret beobachten wir drei Punkte:

- Die operative Entwicklung in den ersten Quartalen unter ihrer Führung – insbesondere die US-Stabilisierung und das internationale Wachstumstempo
- Die strategische Klarheit, mit der sie das Unternehmen positioniert – Marken-Disziplin, Produkt-Fokus, regionale Prioritäten
- Die Reaktion von Elliott und Chip Wilson auf ihre Entscheidungen – ein Rückzug der aktivistischen Investoren wäre ein wichtiges Negativsignal

Sollten diese drei Punkte in den ersten Quartalen unter O'Neill nicht erkennbar in unsere Richtung zeigen, schließen wir die Position konsequent. **Disziplin geht hier vor Hoffnung.**

*„Wir sehen O'Neill als Chance – aber wir prüfen die These quartalsweise. Wenn sie nicht greift, gehen wir raus.“*

Das Unternehmen war nie das eigentliche Problem. Die Frage war, wer es führt. Diese Frage ist beantwortet. Jetzt beginnt eine andere Phase – eine, in der die Beweisführung in operativen Quartalsergebnissen liegt, nicht mehr in Vermutungen.

### 3.2 Die unsichtbare Wachstumsplattform

Alle reden über Nordamerika. Über die schwachen US-Zahlen, über Alo und Vuori, über den Margendruck. Das ist die Geschichte, die gerade erzählt wird. Und weil sie so laut erzählt wird, übersieht der Markt etwas Entscheidendes.

Lululemon wächst international. Zweistellig. In einem Umfeld, in dem der US-Markt stagniert.

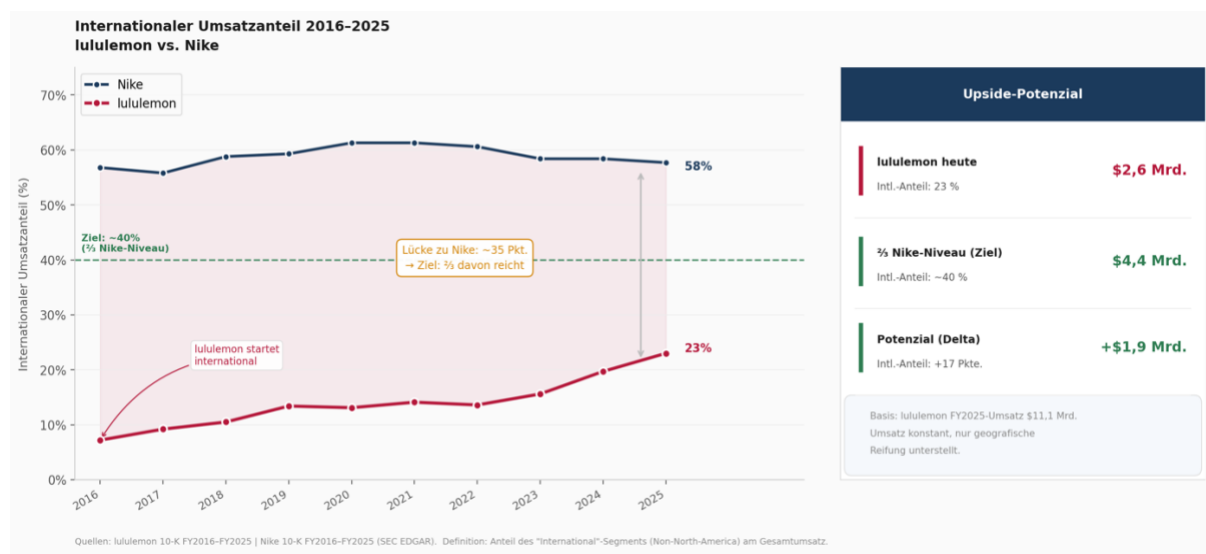
China ist dabei der wichtigste Einzelmarkt außerhalb Nordamerikas – und er zeigt eine Dynamik, die westliche Konsumgütermarken gerade reihenweise vermissen.

#### Nike verliert in China strukturell Boden. Starbucks kämpft. Lululemon wächst.

Nicht weil das Unternehmen massiv investiert hätte. Sondern weil es sich nie als amerikanische Marke positioniert hat, sondern als Premiummarke für eine ganz spezifische Zielgruppe: urbane, gesundheitsbewusste Frauen, die bereit sind, für Qualität zu bezahlen. Diese Gruppe wächst in China schneller als in jedem anderen Markt der Welt

**„1,9 Milliarden Dollar Mehrumsatz – allein durch geografische Reifung. Ohne einen Dollar mehr US-Geschäft.“**

Der internationale Umsatzanteil von Lululemon liegt heute bei rund 23 Prozent. Nike kommt auf 58 Prozent. Das sind keine Unternehmen, die fundamental anders aufgestellt wären. Das sind Marken, die mehr Zeit hatten, ihre internationale Infrastruktur auszubauen. Wenn Lululemon auch nur zwei Drittel des Nike-Niveaus erreicht – also rund 40 Prozent – bedeutet das bei gleichbleibendem Gesamtumsatz einen internationalen Mehrumsatz von rund 1,9 Milliarden Dollar. Allein durch geografische Reifung. Ohne einen Dollar mehr US-Geschäft.



Was das Modell dabei besonders attraktiv macht: Das Direktvertriebsmodell skaliert international mit höheren Margen als im Heimatmarkt. Kein Wholesale, keine Händlerabhängigkeit, keine Markdownspirale. Einen neuen Markt erschließen bedeutet für LULU: Store öffnen, Community aufbauen, direkt verkaufen. Sechs neue Märkte sind bereits in Planung. Europa liegt weit unter seinem Potenzial. Der Nahe Osten, Japan, Südostasien – Regionen mit kaufkräftiger, premiumaffiner Kundschaft und bisher minimaler Präsenz.

Der Markt bewertet Lululemon heute ausschließlich auf Basis eines schwächelnden US-Geschäfts. Die internationale Plattform, die sich gerade aufbaut, findet in dieser Bewertung praktisch nicht statt.

Das ist der Unterschied zwischen dem Preis, den man heute bezahlt, und dem Wert, der dort entsteht.

### 3.3 Die strukturelle Verschiebung im Wettbewerbsumfeld

Es gibt eine dritte These. Sie ist in unseren Augen die interessanteste der drei – weil sie unabhängig vom CEO-Thema funktioniert und unabhängig vom Bewertungsniveau. Sie greift auch dann, wenn der Markt recht behält und die Aktie noch eine Weile seitwärts läuft.

Was wir dazu sagen können: Sie hat mit einer strukturellen Verschiebung im Wettbewerbsumfeld zu tun, die der Markt gerade noch nicht eingepreist hat.

#### PREMIUM - INHALT

Diese These, das vollständige Bewertungsmodell mit konkreten Kurszielen, die Einstiegszone, der Stop-Loss und die Positionsgröße sind ausschließlich für MUG Research Premium-Abonnenten verfügbar.

## 4 Bewertung

Für Lululemon gibt es viele Wege, einen fairen Wert zu berechnen. DCF, Sum-of-the-Parts, Peer-Vergleich. Wir haben sie alle durchgerechnet. Aber das stärkste Argument ist gleichzeitig das einfachste.

Der Markt bewertet Lululemon heute mit einem EV/EBITDA von 5,2x. Der 10-Jahres-Median dieses Unternehmens liegt bei 22x. Das aktuelle EV/EBITDA von 5,2x ist das niedrigste Level in der gesamten Börsengeschichte von Lululemon. **Tiefer war es nie.**

Das bedeutet: Wir brauchen keine außergewöhnliche Wachstumsstory. Wir brauchen keine Übernahme. Wir brauchen nicht mal besonders gute Quartalszahlen. Was wir brauchen, ist, dass der Markt irgendwann aufhört, ein profitables Qualitätsunternehmen wie ein Krisenunternehmen zu bewerten.

**„EV/EBITDA von 5,2x. Historischer Median: 22x. Ein Abschlag von 76 Prozent auf die eigene Bewertung – das niedrigste Level der Börsengeschichte von Lululemon.“**

### Das Modell

Wir arbeiten mit einem EV/EBITDA-Rerating-Modell. Die Basis sind die offiziellen Zahlen aus dem Lululemon 10-K vom März 2026: EBITDA von \$2,70 Milliarden, 110,5 Millionen ausstehende Aktien, eine Nettocash-Position von \$1,807 Milliarden. Kein Wachstum unterstellt – reines Multiple-Rerating.

SZENARIO-ANALYSE – EV/EBITDA Rerating						
Szenario	EV/EBITDA Multiple (Input)	Impliziter EV (\$Mio.)	Kursziel (\$/Aktie)	Upside vs. Heute	Wahrsch.	Kommentar
Worst Case	5,0x			-15,5%		Multiple fällt weiter; US-Abschwächung hält an
Base Case	12,0x			+88,9%		CEO-Ankündigung + moderate Bewertungsnormalisierung
Best Case	18,0x			+178,4%		Re-Rating Richtung hist. Schnitt; Int. Expansion
Gewichtetes Kursziel (Wahrsch. × Kursziel)						

## Szenario-Analyse

**Worst Case** – das Multiple fällt weiter auf 5x, weil die USA-Schwäche anhält und die CEO-Suche sich hinzieht. Es ergibt sich ein Kursziel unter dem heutigen Niveau. Das Downside ist real, aber begrenzt. Bei 5x würde man ein Unternehmen kaufen, das profitabler ist als fast jeder Wettbewerber – zu einem Preis wie in der schlimmsten Rezession.

**Base Case** – das Multiple normalisiert sich auf 12x, was immer noch weit unter dem historischen Schnitt liegt. Es ergibt sich ein erhebliches Upside. Kein Wachstum nötig, nur eine Korrektur der aktuellen Übertreibung nach unten.

**Best Case** – das Multiple steigt auf 18x, also auf rund 80 Prozent des historischen Medians. Es ergibt sich das volle Potenzial dieser These. Voraussetzung: ein überzeugender neuer CEO, zwei saubere Quartale, sichtbares China-Wachstum.

Das gewichtete Kursziel aus allen drei Szenarien liegt bei einem Niveau, das wir für unsere Abonnenten vollständig ausgearbeitet haben – inklusive Einstiegszone, Stop-Loss und konkreter Positionsgröße.

### Warum das Downside begrenzt ist

Ein Argument, das in Bewertungsmodellen oft untergeht: Lululemon hat keine Schulden. Die Nettocash-Position beträgt \$1,807 Milliarden. Das Unternehmen generiert freien Cashflow. Und das \$1,6-Milliarden-Aktienrückkaufprogramm ist bereits autorisiert – bei 110,5 Millionen ausstehenden Aktien entspricht das rund 7 bis 8 Prozent aller Aktien. Selbst wenn das operative Geschäft ein weiteres schwaches Quartal liefert, kauft das Unternehmen in dieser Zeit eigene Aktien zurück und stützt den EPS mechanisch.

Das ist kein spekulatives Setup. Das ist ein Qualitätsunternehmen auf Krisenbewertung – mit einem konkreten Katalysator, der das ändern kann.

### Hinweis zum Modell

Ein Bewertungsmodell ist kein Orakel. Es ist ein strukturiertes Denkwerkzeug – nicht mehr, nicht weniger. Die Zahlen sind das Ergebnis von Annahmen. Ändert sich eine Annahme, ändert sich das Ergebnis.

Was das Modell leistet: Es zwingt dazu, eigene Annahmen zu machen. Es macht Szenarien vergleichbar.

## 5 Risiken

Auch ein gut aufgestellter Investment-Case hat Risiken. Diese hier halten wir für die wichtigsten – und sie sind die Punkte, an denen wir die These regelmäßig prüfen.

### Risiko 1 – Verwässerung der Premium-Marke

Lululemons Pricing-Power basiert auf einer klaren Premium-Positionierung. Aggressive Rabattaktionen, verstärkte Outlet-Präsenz oder Qualitätsprobleme (wie zuletzt bei der „Breezethrough“-Kollektion) könnten die Markenwahrnehmung beschädigen und die Margenstruktur langfristig unter Druck setzen.

### Risiko 2 – Zyklische Konsumschwäche

Als Anbieter höherpreisiger Bekleidung ist Lululemon überdurchschnittlich sensibel gegenüber Rückgängen im diskretionären Konsum. Eine anhaltend schwache Verbraucherstimmung in den USA oder eine Rezession würden die Wachstumsannahmen in unserem Bewertungsmodell direkt belasten.

## 6 Zusammenfassung

Lululemon ist keine kaputte Marke. Es ist eine der stärksten Konsummarken der Welt, die gerade durch eine Übergangsphase geht, die der Markt mit einem historischen Bewertungsabschlag bestraft.

**Das ist der Kern dieser Analyse. Nicht mehr, nicht weniger.**

*„Das Unternehmen war nie das Problem. Die Frage, wer es führt, ist beantwortet.“*

Die Zahlen, die wir gesehen haben, sprechen eine klare Sprache. Ein EV/EBITDA von 5,2x auf einem Niveau, das in der gesamten Börsengeschichte von Lululemon nie zuvor erreicht wurde. Eine EBITDA-Marge von rund 24 Prozent, die kein Wettbewerber auch nur annähernd erreicht. Ein ROIC von über 30 Prozent. Eine schuldenfreie Bilanz. Und ein internationales Geschäft, das zweistellig wächst, während alle über die schwachen US-Zahlen reden.

Die CEO-Frage ist beantwortet. Der Markt zweifelt. Genau das ist der Punkt, an dem diese Geschichte spannend wird.

Elliott Management hat über eine Milliarde Dollar eingesetzt. Der Gründer drückt auf Veränderung. Das eigene Management kauft Aktien zu Kursen nahe dem Mehrjahrestief. Das sind keine Zufälle – das sind Signale von Menschen, die das Unternehmen besser kennen als jeder Analyst.

Der Katalysator ist gesetzt. Die Bewertung ist historisch günstig. Die internationale Wachstumsoption ist noch kaum erschlossen. Drei Argumente, die alle in dieselbe Richtung zeigen – zwei davon hast du gelesen.

### Was im Premium-Bereich enthalten ist

Was wir in dieser Leseprobe bewusst nicht gezeigt haben: das konkrete Kursziel, die Einstiegszone, den Stop-Loss, IRR, die Positionsgröße – und unsere dritte Investmentthese. Nicht weil wir sie nicht haben – sondern weil das der Teil ist, für den es MUG Research gibt.

Der Börsenbrief erscheint jeden Monat am 15. – mit konkreten Ideen auf der Long- und Short-Seite. Im Premium-Abo bekommst du darüber hinaus unser laufendes Musterdepot mit allen Positionen, regelmäßige Updates zu bestehenden Investments

und Chancen, zusätzliche Deep-Dives sowie direkten Kontakt zum Research- und Investment-Team. Ein Ansprechpartner, keine Hotline.

Wir sind ein kleines, unabhängiges Team mit finanzwirtschaftlicher Ausbildung und Praxiserfahrung aus der Zusammenarbeit mit privaten Vermögensverwaltern, das genau eine Sache macht: Unternehmensanalysen, die man ernst nehmen kann. Ohne Hype, ohne Hotlines, ohne tägliche Alerts, die niemand braucht.

Wer das interessant findet – der weiß, wo er uns findet.

## 7 Disclaimer

---

### Charakter dieser Publikation

Diese Publikation enthält Anlageempfehlungen im Sinne der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 über Marktmissbrauch (MAR), Artikel 3 Absatz 1 Nummer 35, in Verbindung mit der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958. Sie stellt **keine Anlageberatung** im Sinne des § 1 Absatz 1a Satz 2 Nummer 1a Kreditwesengesetz (KWG) und keine individuelle Empfehlung dar. Die Inhalte berücksichtigen weder die persönlichen Verhältnisse, die finanzielle Situation noch die Anlageziele einzelner Leser.

MUG Research ist kein zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) und unterliegt nicht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Die Erstellung und Verbreitung dieser Publikation erfolgt im Rahmen journalistischer und redaktioneller Tätigkeit (Medienprivileg gemäß Art. 21 MAR).

### Anbieter und Verantwortlichkeit

Verantwortlich für den Inhalt im Sinne der presserechtlichen Vorschriften und der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958 ist MUG Research. Vollständige Anbieterkennzeichnung mit ladungsfähiger Anschrift und Vertretungsberechtigten: siehe Impressum auf [mugresearch.de](http://mugresearch.de). Kontakt: [info@mugresearch.de](mailto:info@mugresearch.de).

### Bewertungsmethodik und Empfehlungssystem

Die Investmentanalysen von MUG Research basieren auf einem mehrstufigen Bewertungsprozess: fundamentale Unternehmensanalyse (qualitative Geschäftsmodellbeurteilung, Wettbewerbsposition, Managementqualität), quantitative Bewertung (EV/EBITDA-, EV/EBIT- und P/FCF-Multiples im historischen und Peer-Vergleich, Szenario-Analysen), Katalysator- und Risikoanalyse sowie Chartstruktur und Timing.

Das Empfehlungssystem umfasst die Kategorien **LONG** (Erwartung steigender Kurse über den genannten Zeithorizont), **SHORT** (Erwartung fallender Kurse) und **HOLD** (keine aktive Positionsempfehlung). Der Bewertungshorizont beträgt grundsätzlich 12 bis 24 Monate, sofern in der jeweiligen Analyse nicht anders angegeben.

Die Überprüfung bestehender Empfehlungen erfolgt mindestens quartalsweise sowie bei wesentlichen unternehmens- oder marktbezogenen Ereignissen. Aktualisierungen werden den Abonnenten über den regulären Publikationskanal mitgeteilt.

Eine Verteilungsstatistik der historischen Empfehlungen nach Kategorien (LONG / SHORT / HOLD) wird ab Erreichen einer statistisch belastbaren Grundgesamtheit von zwölf veröffentlichten Empfehlungen geführt und auf [mugresearch.de](http://mugresearch.de) veröffentlicht.

### Offenlegung von Interessenkonflikten

**Geschäftsmodell:** MUG Research finanziert sich ausschließlich über entgeltliche Abonnements (Basis und Premium). Es bestehen keine Vergütungsbeziehungen, Provisions- oder Kickback-Vereinbarungen mit Emittenten, Brokern, Vermögensverwaltern oder anderen Finanzdienstleistern. Die Auswahl der besprochenen Werte erfolgt unabhängig.

### Interessenkonflikte und Eigenpositionen

MUG Research analysiert und empfiehlt ausschließlich Werte, von denen die Autoren selbst überzeugt sind. Es ist daher grundsätzlich möglich, dass Autoren oder verbundene Personen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Long- oder Short-Positionen in den besprochenen Werten oder darauf bezogenen Derivaten halten.

MUG Research und die beteiligten Autoren halten keine Beteiligungen von 0,5 % oder mehr am Grundkapital des besprochenen Emittenten im Sinne von Art. 6 Abs. 1 lit. c der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958. Bestehende Positionen oberhalb individueller Wesentlichkeitsschwellen werden im Einzelfall an dieser Stelle konkret offengelegt.

### Allgemeine Risikohinweise

Investitionen in Wertpapiere sind mit erheblichen Risiken verbunden. Der Wert einer Anlage kann sowohl steigen als auch fallen. Es besteht das Risiko eines teilweisen oder vollständigen Verlustes des eingesetzten Kapitals. Bei in Fremdwährung notierten Werten besteht zusätzlich ein Wechselkursrisiko. Vergangene Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Modellbasierte Bewertungen und Szenarioanalysen beruhen auf Annahmen, die sich als unzutreffend erweisen können.

Leser werden ausdrücklich darauf hingewiesen, vor jeder Anlageentscheidung die eigene finanzielle Situation, Risikotragfähigkeit und Anlageziele zu prüfen sowie bei Bedarf eine qualifizierte und unabhängige Beratung durch einen zugelassenen Finanzberater oder eine regulierte Finanzdienstleistungsgesellschaft in Anspruch zu nehmen.

#### **Datenstand und Aktualität**

Sämtliche Marktdaten, Kurse und Unternehmenskennzahlen beziehen sich auf den im Dokument angegebenen Stichtag und können zum Zeitpunkt der Lektüre abweichen. MUG Research übernimmt trotz sorgfältiger Recherche keine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der dargestellten Inhalte.

#### **Quellen**

Unternehmensdaten und Geschäftsberichte: Lululemon Athletica Inc., 10-K Annual Report Fiscal Year 2025 (veröffentlicht März 2026); 10-Q Quarterly Reports FY2025; Investor Relations Pressemitteilungen 2025/2026. Branchen- und Marktdaten: Statista, Mordor Intelligence — Marktstudien zum globalen Athleisure- und Activewear-Markt 2024–2030. Wettbewerbsdaten: Nike Inc. Annual Report FY2025; Adidas AG Geschäftsbericht 2025; Public Filings vergleichbarer Unternehmen. Kurs- und Bewertungsdaten: TradingView, Yahoo Finance, Bloomberg Terminal; Bewertungsmultiplikatoren auf Basis öffentlich verfügbarer Konsensdaten, Stand April 2026. Charts und Grafiken: Eigene Aufbereitung und Darstellung durch MUG Research auf Basis der oben genannten Quellen. News- und Unternehmensereignisse: Bloomberg, Reuters, Wall Street Journal, Financial Times. Eigene Berechnungen: Sämtliche Bewertungsmodelle, Szenarioanalysen und Kursziele basieren auf eigenen Berechnungen von MUG Research auf Grundlage der oben genannten Quellen. Annahmen und Methodik sind im jeweiligen Bewertungs-Abschnitt offengelegt.

#### **Urheberrecht**

Alle Inhalte dieser Publikation sind urheberrechtlich geschützt. Vervielfältigung, Weitergabe an Dritte, öffentliche Wiedergabe oder kommerzielle Nutzung — auch auszugsweise — sind ohne ausdrückliche schriftliche Zustimmung von MUG Research nicht gestattet.