



Bolero

TOPIC

3 scenario's voor de luxesector in het post-coronatijdperk

09 april 2020

RESEARCH: BAIN & COMPANY EN KBC ASSET MANAGEMENT

VOOR U SAMENGEVAT DOOR KBC SENIOR FINANCIAL ECONOMIST TOM SIMONTS



In de TOPIC gaat **Bolero** dieper in op een specifiek onderwerp zoals een beursintroductie, de olieprijs, maar we kunnen ook een specifieke beurs of aandeel onder de loep nemen.

In dit dossier buigt KBC Senior Financial Economist Tom Simonts zich over de **toekomst van de luxesector** in het **post-coronatijdperk**, geïnspireerd door een studie van Bain & Company.

De experts van het Amerikaanse adviesbureau hebben **drie mogelijke scenario's** voor ogen en identificeerden daarnaast **zes consumententrends** die zich in de toekomst kunnen ontwikkelen of versterken.

Ook sectoranaliste Nathalie Bally van KBC Asset Management brengt in dit dossier haar visie op de sector en schuift als toemaatje haar **twee favoriete aandelen** in het luxesegment naar voren.

3 scenario's en 6 consumententrends

Op sectorniveau waren producenten en distributeurs van **luxeproducten** de eerste die bij de uitbraak van het coronavirus klappen incasseerden. Niet in het minst omdat het virus zijn oorsprong vond in **China**, dat in 2019 goed was voor **90% van de groei**.

Alsof dat nog niet voldoende was, was **Italië** de eerste buitenlandse halte van het coronavirus. Het Zuid-Europese land is de **thuishaven** van heel wat **luxemerken** en hun **toeleveranciers**.

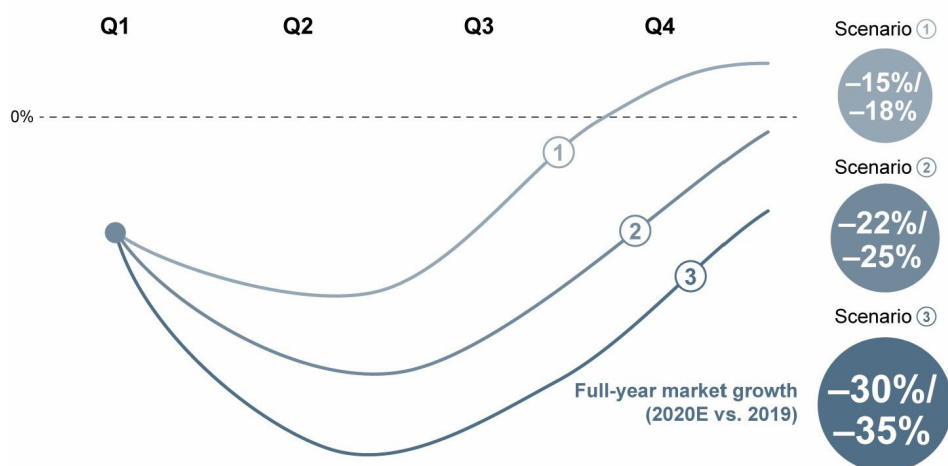
De analisten van Bain & Company doken in de luxesector, tekenden drie scenario's voor de toekomst uit en trokken enkele conclusies uit de huidige crisis.

-25% tot -30%

Bain & Company verwacht dat de luxemarkt wereldwijd in het **eerste kwartaal met 25% tot 30% op jaarbasis zal krimpen**. Voor 2020 als geheel hebben ze drie scenario's gemodelleerd. In alle drie de scenario's zou de **winst sterker dalen dan de omzet**:

- Het eerste scenario gaat uit van een toenemend herstel van de vraag in de tweede helft van het jaar, waardoor de totale krimp van de markt beperkt blijft tot **15% à 18%** voor 2020 als geheel.
- In het tweede scenario zou de markt met **22% tot 25%** krimpen en in het vierde kwartaal negatief blijven.
- In het derde scenario zou de marktdaling **tussen 30% en 35%** liggen als gevolg van een langere periode van dalende verkopen.

2020 scenario for quarterly evolution of global retail-equivalent sales

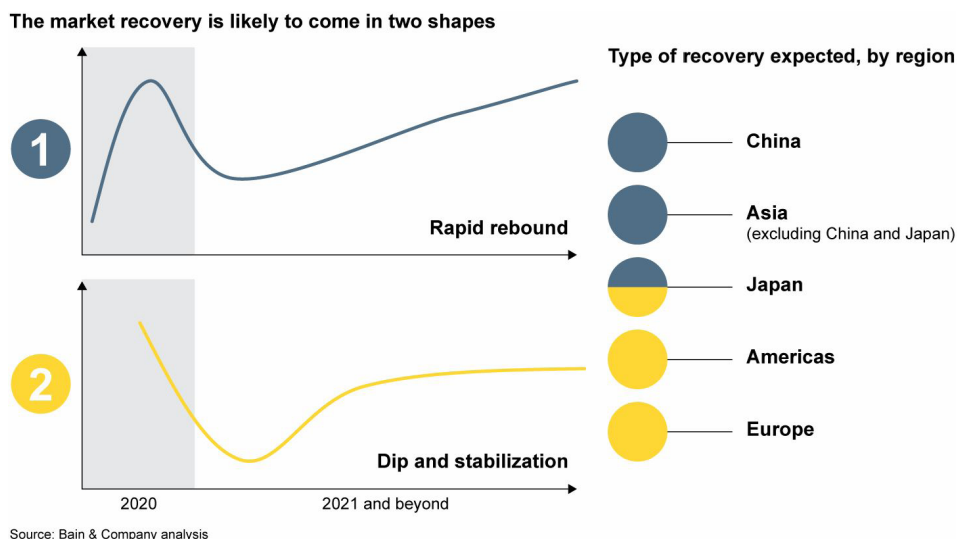


Source: Bain & Company analysis

Wat na 2020?

De pandemie zal echter ook na 2020 nog te voelen zijn. Sommige landen zullen waarschijnlijk een **snelle opleving** ervaren, terwijl andere landen veeleer een “**dip en stabilisatie**” zullen zien. China en de bredere Aziatische markt zouden in dat eerste scenario belanden, terwijl Japan, Europa en Amerika een meer langdurige impact kunnen voelen, afhankelijk van hoe de reële economie zich ontwikkelt.

Op middellange termijn zal de vraag naar schatting vooral ondersteund worden door de **Chinese middenklasse**, de toegenomen vraag naar luxegoederen onder de **millennials** en hun jongere tegenhangers van **Generation Z**. Ook de groeiende maturiteit van de **digitale kanalen** zal voor steun zorgen.



Zes (nieuwe) trends voor de toekomst

Maar uit elke crisis groeien ook kansen. Bain ziet in het post-coronatijdperk zes **consumententrends** opduiken of zich versterken:

Meer China

Shoppen voor luxeproducten zal waarschijnlijk als eerste in China weer op gang komen, als het virus daar onder controle blijft. Voortdurende reisbeperkingen zullen betekenen dat veel aankopen die in het buitenland zouden zijn gedaan, nu in China zullen plaatsvinden.

Versnelde verschuiving naar digitaal winkelen

Wanneer het veilig is, zullen consumenten terugkeren naar fysieke winkels (mogelijk met een hernieuwde passie voor ervaringen in het echte leven), maar

sommige digitale winkelgewoontes die tijdens de uitbraak zijn opgebouwd, zullen blijven hangen. Vooral als merken hun inzet in het online assortiment, de gebruikerservaring en de digitale marketing opvoeren.

Verhoogd milieu- en sociaal bewustzijn

De bezorgdheid van de consument rond duurzaamheid en sociale kwesties zal blijven bestaan, waardoor het belang van milieu- en social governance wordt geconsolideerd. Merken die dat inzien, kunnen de end-to-end productlevenscyclus, het beheer van de toeleveringsketen en het lot van onverkochte voorraden heroverwegen.

Ethiek

Ethiek wordt net zo belangrijk als esthetiek, omdat de consument betekenisvolle merken prioriteit geeft.

Versterkte lokale trots

De publieke opinie heeft tijdens de uitbraak soms bepaalde landen gestigmatiseerd, waardoor de culturele trots in die gebieden is gegroeid. Merken moeten voorkomen dat deze lokale gevoeligheden worden aangewakkerd.

Uitbreiding van de behoefte aan inclusie

Merken zullen vindingrijk moeten zijn om hun aanbod nieuw leven in te blazen op toegankelijke prijsniveaus, om zo tegemoet te komen aan de verminderde koopkracht van veel klanten uit de middenklasse.

Conclusie

De omvang van de coronacrisis kent, althans in vredestijd, zijn gelijke niet. In tegenstelling tot de financiële crisis van 2008-2009 is er **geen nieuwe 'pool' van luxeconsumenten** om de daling van de uitgaven bij bestaande consumenten te **compenseren**.

Als **één van de meest geglobaliseerde industrieën ter wereld** laat corona zich in de luxesector bovendien hard voelen. Het heeft immers verschillende **groeimotoren stilgelegd** die de luxemerken de afgelopen twee decennia tot steeds grotere hoogten hebben gedreven, vooral de **Chinese consumptie** (zowel in China als op toeristische bestemmingen in de hele wereld).

De analisten van Bain zijn echter van mening dat dit **geen permanente toestand** zal zijn. Als de situatie zich stabiliseert, zal het luxesegment wereldwijd de rug kunnen rechteen en misschien zelfs **sterker uit de crisis** komen. De lessen in veerkracht

die in de donkerste dagen van 2020 geleerd zijn, kunnen volgens Bain leiden tot een **duurzaam herstel in 2021 en daarna**.

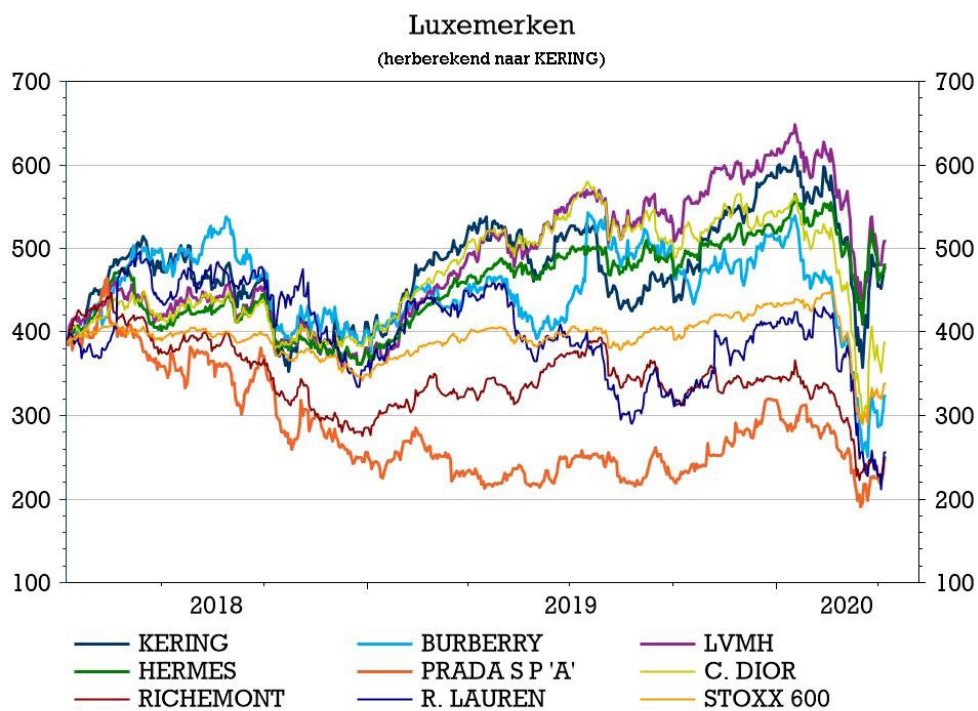
De visie van KBC Asset Management

Al sinds de uitbraak van het coronavirus in China heeft de luxesector **zware klappen** gekregen, vermits de sectorgroei grotendeels gedreven wordt door de Chinese consument. Nu het virus daar steeds meer onder controle lijkt te geraken, verwacht KBC AM in China ook een **geleidelijke herneming van de vraag** naar luxegoederen. De snelheid waarmee dit zal gebeuren, is evenwel nog onzeker.

Bovendien kochten Chinese consumenten een belangrijk deel van hun luxegoederen in het buitenland. Aangezien de **reisbeperkingen** nog een hele tijd zullen aanhouden, verwachten de analisten van KBC AM dat deze **buitenlandse aankopen deels zullen verschuiven** naar het Chinese vasteland, maar het is niet zeker of dit volledig gecompenseerd zal worden.

KBC AM verwacht ook dat het **onlinekanaal** na de coronacrisis voor de luxebedrijven een belangrijker rol zal spelen.

De grote onzekerheid waarmee de luxesector op korte termijn nog te maken zal krijgen, is de **omvang van de impact** van het coronavirus in **Europa** en ook in de **VS**. Veel zal afhangen van hoelang het duurt vooraleer de pandemie onder controle zal zijn. Op **korte termijn** ziet KBC AM dan ook nog **neerwaarts risico** en verwacht het ook nog enige **volatiliteit** voor de globale sector.



Ongewijzigde groeifundamenten

Waarschijnlijk zal er **pas in 2021 een normalisering van de sectorgroei** optreden. Toch gelooft KBC AM dat deze crisis niet zal raken aan de **structurele groeifundamenten** voor de sector op lange termijn. Eens de crisis voorbij is, verwachten de analisten dat de vraag vanuit China geleidelijk aan opnieuw naar sterke niveaus zal terugkeren.

Niettemin verwacht KBC AM wel dat er **verschillen** zullen zijn **tussen de luxebedrijven onderling** wat het herstel betreft. De analisten zijn van mening dat de spelers met **gezonde balansen** en **liquiditeiten** en de **sterkere merken** zich beter doorheen deze crisis zullen slaan.

In die context schuiven ze **LVMH** en **Kering** naar voren als de **sterkere spelers** binnen de sector voor de langere termijn. Toch zullen ook zij op **korte termijn** nog onderhevig blijven aan de nodige **volatiliteit**.



LVMH

kopen - koersdoel 420,00 EUR

		Kerndata	
Slotkoers	344,50 EUR	Marktkapitalisatie	163,6 miljard EUR
Datum slotkoers	07-04-2020	Ondernemingswaarde (EV)	185,6 miljard EUR
Koersvork laatste 52 weken	287,95 - 439,05 EUR	EV/EBITDA (*)	11,3
Beurs	Parijs	EV/EBIT (*)	16,5
ISIN code	FR0000121014	K/W (*)	22,3
Recentste herziening info	10-03-2020	Dividendrendement (*)	1,9%

(*) Historisch, over de laatste 12 maanden

Bedrijfsactiviteiten

LVMH is de **wereldmarktleider voor luxegoederen** met een ruim gamma producten zoals lederwaren, modeartikelen, juwelen, horloges, cosmetica, champagne en sterke dranken.

De productenportefeuille bevat onder meer de merken Louis Vuitton, Givenchy, Dior, Moët & Chandon, Dom Pérignon, Hennessy, Bulgari, Tag Heuer en Sephora.

Motivatie van de aanbeveling bij KBC AM

KBC Asset Management heeft een **“Kopen”-advies** voor de LVMH-aandelen met een **koersdoel van 420,00 euro**.

LVMH zag zijn organische omzetgroei in het vierde kwartaal van 2019 vertragen van 11% naar 8%. De **protestacties in Hong Kong** hadden een zwaardere negatieve impact. De grootste afdeling ‘Mode & Lederwaren’ boekte opnieuw

sterke resultaten, met een vergelijkbare **groei van 15%** en een verhoging van de winstmarge met 260 basispunten over de tweede jaarhelft. De populariteit van de merken **Louis Vuitton** en **Christian Dior** bleef duidelijk over alle regio's heen overeind.

Ondanks het iets minder sterke vierde kwartaal heeft LVMH er wel een **recordjaar 2019** opzitten, waarbij de totale **omzet boven de 50 miljard euro** uitkwam.

Het is duidelijk dat de eerste jaarhelft van 2020 geïmpacteerd zal worden door het **coronavirus**. En hoewel het ergste in China achter de rug lijkt te zijn, grijpt het virus in Europa en de VS verder om zich heen. Daardoor is het moeilijk in te schatten hoe groot de effectieve impact zal zijn.



Toch behoudt KBC AM zijn **positieve visie op het aandeel voor de lange termijn**. Analiste Nathalie Bally gelooft dat de markt voor luxegoederen opnieuw een aantrekkelijke groei zal optekenen, eens de coronazorgen achter ons liggen. LVMH bevindt zich als **marktleider** in een **uitstekende positie** om verder te kunnen profiteren van de **aantrekkelijke vraag vanuit China** en een sterke groei van **topmerk Louis Vuitton** in het bijzonder. Ook de **integratie van Dior** en een betere prestatie binnen de **drankendivisie** bieden verder **opwaarts potentieel**.

In vergelijking met de bredere sector is het **LVMH-aandeel niet duur** en de brede **diversificatie** van de groep geeft het een **defensiever profiel** binnen de sector. KBC AM beschouwt de zware terugval dan ook als een **aantrekkelijk instapmoment**.



Sterktes

- Onder de luxebedrijven heeft LVMH door zijn gespreide productportefeuille het meest **defensieve** profiel.
- LVMH heeft een evenwichtige **geografische omzetspreiding**.
- **Familiaal aandeelhouderschap** (familie Arnault bezit 47% van het aandelenkapitaal) garandeert een consistente strategie op lange termijn.
- LVMH beschikt over een **solide financiële positie**.



Zwaktes

- Omwille van de erg hoge marges die binnen de lederwarendivisie worden gerealiseerd, is de **winstgevendheid** van de groep in belangrijke mate **afhankelijk van het merk Louis Vuitton**. Louis Vuitton staat in voor net iets minder dan de helft van de groepswinst.
- Net als bij alle luxebedrijven is er een grote afhankelijkheid van de **Chinese consumptie** en de groei in het wereldwijde **toerisme**.

Kering

kopen - koersdoel 590,00 EUR

		Kerndata	
Slotkoers	477,00 EUR	Marktkapitalisatie	57,1 miljard EUR
Datum slotkoers	07-04-2020	Ondernemingswaarde (EV)	65,4 miljard EUR
Koersvork laatste 52 weken	357,60 - 610,20 EUR	EV/EBITDA (*)	11,2
Beurs	Parijs	EV/EBIT (*)	14,2
ISIN code	FR0000121485	K/W (*)	24,9
Recentste herziening info	23-03-2020	Dividendrendement (*)	2,3%

(*) Historisch, over de laatste 12 maanden

Bedrijfsactiviteiten

Kering omvat twee divisies: **luxe** en **lifestyle**. De grootste merknamen binnen de luxedivisie zijn Gucci, Bottega Veneta en Yves Saint Laurent (YSL). Het lifestyle-segment omvat hoofdzakelijk het belang van 85% dat Kering in Puma aanhoudt. Kering is **wereldwijd actief**.

Motivatie van de aanbeveling bij KBC AM

(KBC Asset Management heeft een **“Kopen”-advies** voor de Kering-aandelen met een **koersdoel van 590,00 euro**.

Kering kon het voorbije kwartaal uitpakken met een **ijzersterke groei van 10,5% voor Gucci**, tegenover 8,6% verwacht, ondanks protesten in Hong Kong en hogere taksen in Japan. De verhoogde marketinginspanningen in de VS droegen ook bij tot de groei. Gucci is goed voor zo'n **80% van de winst** van Kering. Ook de andere merken kenden overigens een sterk kwartaal. De operationele winst van 4,78 miljard euro voor het volledige boekjaar kwam ook boven de verwachte 4,73 miljard uit. De sterker dan verwachte groei voor Gucci versterkt het idee dat het merk naar een zeer geleidelijke normalisering evolueert en ook de volgende kwartalen sterk kan blijven groeien.

Het **coronavirus** zal **op korte termijn** echter wel een **zware negatieve impact** hebben. De totale impact zal mede afhankelijk zijn van hoelang de wereldwijde epidemie zal aanhouden. Voorlopig worden verdere investeringen en marketingkosten in China wel uitgesteld.



Na de recente **spin-off** van **Puma**, de **verkoop** van **Volcom** en de **exit** uit de joint venture met **Stella McCartney**, legt Kering zich voor 100% toe op luxemerken. Dat zal de omzetgroei en de winstgroei op termijn nog versterken. De onderliggende **winstmarge** voor de 2 grootste merken, Gucci en Saint Laurent, volgt een **stijgende trend** door een grotere verkoop aan volle prijzen en prijsverhogingen. Gucci is het meest winstgevendende merk van de groep.

KBC AM verwacht dat Kering, eens de coronacrisis gaan liggen is, zijn **leiderspositie op het vlak van organische groei binnen de luxesector** zal kunnen aanhouden. Bijkomend kan de winstmarge versterkt worden door een sterkere focus op de kosten. Het aandeel is volgens analiste Nathalie Bally **aantrekkelijk gewaardeerd** binnen de luxesector.



Sterktes

- **Familiaal aandeelhouderschap** (familie Pinault bezit 41% van het aandelenkapitaal) garandeert een consistente strategie op lange termijn.
- Kering is in sneltempo geëvolueerd van een conglomeraat naar een **gefocuste luxegroep**.
- Kering heeft **kleinere merken** in zijn portefeuille die kunnen uitgroeien tot de volgende **groeimotor** voor het bedrijf.
- Mooie **geografische diversificatie**.



Zwaktes

- Het succes van de onderneming is nog altijd voor een belangrijk deel **afhankelijk van luxemerk Gucci**, dat instaat voor 60% van de operationele groepswinst.
- Kering deed in het verleden belangrijke **overnames**. Nieuwe overnames, die de **schuldgraad** verder doen aandikken, vallen niet uit te sluiten.
- Het herstel bij **Puma** is pril. Een volledige verkoop van Kerings belang in Puma valt niet uit te sluiten.

Bronvermelding

Deze publicatie is gebaseerd op een artikel van Bain & Company dat verscheen op 26 maart 2020 ("Luxury after Covid-19: Changed for (the) Good?" door Claudia D'Arpizio, Federica Levato, Stefano Fenili, Fabio Colacchio and Filippo Prete) en op de aandelenresearch van analiste Nathalie Bally (KBC Asset Management).

Disclaimer

Bolero is het execution-only beleggingsplatform van KBC Bank NV en staat los van alle andere beleggingsdiensten die geleverd kunnen worden door KBC Bank NV.

Copyright © KBC Bank NV/Bolero. Alle rechten voorbehouden. Deze informatie mag op geen enkele manier gepubliceerd, herschreven of heruitgegeven worden in eender welke vorm. De intellectuele eigendomsrechten op deze publicatie komen toe aan hetzij KBC Bank NV, hetzij aan met hen verbonden entiteiten of aan derden. U moet zich onthouden van elke inbreuk daarop. Behoudens de uitdrukkelijke voorafgaande en schriftelijke toestemming van de auteur of zijn rechthebbenden, is elke overdracht, verkoop, verspreiding of reproductie, ongeacht de vorm of de middelen, van de publicatie verboden.

Dit is een publicatie van KBC Bank N.V. (Bolero). De bevoegde controleautoriteit voor deze activiteit is de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (FSMA).

Deze publicatie valt niet onder de noemer 'onderzoek op beleggingsgebied' zoals bedoeld in het koninklijk besluit van 3 juni 2007 tot bepaling van nadere regels tot omzetting van de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten. Het zijn publicitaire mededelingen, zodat de wettelijke voorschriften ter bevordering van de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsgebieden niet van toepassing zijn. Bolero garandeert geenszins dat enige van de behandelde financiële instrumenten voor u geschikt is. Bolero geeft hiermee geen specifiek en persoonlijk beleggingsadvies. U draagt bijgevolg de volledige verantwoordelijkheid voor het gebruik dat u maakt van deze publicatie.

De fondsbeheerders van KBC AM kunnen vóór de verspreiding van deze aanbevelingen handelen in het financieel instrument. De verloning van de medewerkers of aangestelden die voor KBC Securities werkzaam zijn en die bij het opstellen van de aanbevelingen betrokken waren, is niet gekoppeld aan zakenbanktransacties van KBC Securities. De rendementen van de in deze publicatie besproken financiële instrumenten, financiële indices of andere activa zijn rendementen behaald in het verleden en vormen als zodanig geen betrouwbare indicator voor toekomstige rendementen. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen of dat ze in de realiteit zullen uitkomen. De prognoses zijn louter indicatief. De gegevens in deze publicatie zijn algemeen, louter informatief en aan veranderingen onderhevig.

Als de resultaten van de besproken financiële activa uitgedrukt zijn in een andere valuta dan EUR, kan het rendement door valutaschommelingen hoger of lager uitvallen. Ze geven de analyse weer van de auteur op de daarin vermelde datum. Hoewel de informatie gebaseerd is op volgens de auteur betrouwbare bronnen, kan Bolero niet garanderen dat de informatie accuraat, volledig en up to date is; de informatie kan onvolledig zijn of ingekort. De auteur kan zich beroepen op andere publicaties binnen KBC Groep (vb. van KBC AM of Market Research) of van derde partijen. KBC Bank NV kan nooit aansprakelijk gesteld worden voor de eventuele onjuistheid of onvolledigheid van bepaalde gegevens in deze publicaties. De disclaimers vervat in de publicaties van KBC AM of andere publicaties naar dewelke wordt verwezen, zijn hier eveneens van toepassing.

Niets in deze publicatie mag gereproduceerd worden zonder de voorafgaande uitdrukkelijke en schriftelijke toestemming van KBC Bank NV (center Bolero). Deze publicatie is onderworpen aan het Belgisch recht en aan de uitsluitende rechtsmacht van de Belgische rechtbanken. Voor een aantal essentiële elementen van de beleggingsaanbevelingen (waaronder de belangenconflictenregeling) kunt u de "Algemene richtlijnen m.b.t. de beleggingsaanbevelingen van KBC Asset Management" op www.kbcam.be/aandelen en de "Disclosures" op www.kbcsecurities.com/disclosures raadplegen. Met betrekking tot voormelde aanbevelingen wordt verwezen naar www.kbcsecurities.be/disclosures voor specifieke informatie inzake belangenconflicten.

Beleggen in aandelen houdt substantiële risico's en onzekerheden in. Beleggers moeten in staat zijn om het economische risico van een belegging te dragen en het belegde kapitaal geheel of gedeeltelijk te verliezen.