



Bolero

TOPIC

Luxeaandelen

Hoe verteert de sector Covid-19?

23 februari 2021

RESEARCH: NATHALIE BALLY (KBC ASSET MANAGEMENT)

VOOR U SAMENGEVAT DOOR KBC SR. 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 loop nemen.

In dit dossier voelt KBC Senior Financial Economist Tom Simonts KBC Asset Management-analiste Nathalie Bally aan de tand over de **impact van de coronapandemie op de luxesector**.

Hoe zijn de luxeaandelen erin geslaagd om de **initiële coronaklap zo snel te verteren**? Blijft de **Chinese consument** ook in het postcovidtijdperk de belangrijkste **groeimotor**? Hoe sterk wegen de **reisbeperkingen** op de verkoop en wordt het **e-commercekanaal** ook in deze sector een blijver? Geeft Covid-19 de **consolidatie** in deze sterk gefragmenteerde markt een duwtje in de rug? Is de **waardering** van de luxeaandelen houdbaar en welk **aandeel** staat bij KBC AM met stip **op nummer één**?

Als het coronajaar één ding heeft aangetoond, dan is het wel dat grote luxebedrijven best tegen een stootje kunnen.

Bolero wijst u erop dat alle informatie in dit dossier, met inbegrip van de koersdoelen en aanbevelingen, dateert van 23 februari 2021 en dus een momentopname is. Gelieve er rekening mee te houden dat die informatie intussen gewijzigd kan zijn. Voor de meest recente adviezen en koersdoelen verwijzen we u graag door naar het Bolero-platform.

Luxesector na de coronapandemie

Na de eerste berichten over het **coronavirus** en de pandemie die er op volgde, ging de luxesector snel door de knieën. Met **China** kwam immers zijn **belangrijkste groeimarkt tot stilstand**. Toen het land sneller dan verwacht een weg uit de lockdowns leek te vinden, werd de basis gelegd voor een al even **snelle revival**, die onlangs nog werd aangewakkerd door de komst van de **vaccins**.

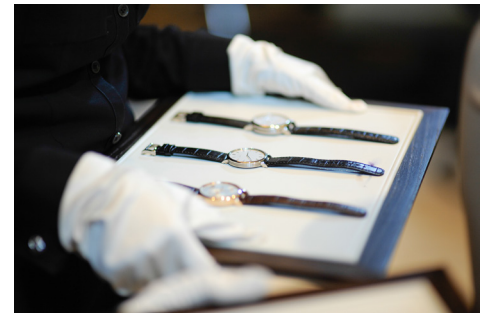
In een gesprek met sectoranaliste Nathalie Bally (KBC Asset Management) is China dan ook niet verwonderlijk de rode draad doorheen het verhaal van de luxesector, waar de hoge waarderingen van de grote luxebedrijven wel tegen een stootje kunnen.

Luxeaandelen wisten in een door corona getekend 2020 verbazend snel de rug te rechten. Hoe valt dat te verklaren?

Analiste Nathalie Bally: "Centraal in dat herstel staat **China**. In de eerste maanden van 2020, bij de uitbraak van Covid-19 in China, kreeg de sector een ferme tik. Maar het land is ook vandaag nog de **belangrijkste markt voor de wereldwijde luxesector** en verantwoordelijk voor de **sterkste groei**. De aandelenreactie op het prille coronanieuws hoefde dus niet te verbazen. Onder meer door de aanpak van het virus werd echter een **snel herstel** opgetekend op de Chinese markt, waardoor in april 2020 zelfs alweer tweecijferige groeicijfers werden opgetekend. Dat vertaalde zich nog niet onmiddellijk in de aandelenkoersen, want daarvoor was het nog even wachten tot de steun ook uit andere hoeken kwam. Zo bleek de **VS** er uiteindelijk minder erg aan toe dan eerder gevreesd werd, kregen de **vaccins** vaste grond onder de voeten en zette de **revival van de cyclische sectoren** zich met overtuiging in."

Zullen de Aziatische markten via een gradueel verrijkende middenklasse ook na corona voor steun kunnen blijven zorgen?

Analiste Nathalie Bally: "Ja, we verwachten dat **Azië, en China in het bijzonder, de drijvende kracht zal blijven** achter de luxesector. Momenteel tekent China voor meer dan een derde van de wereldwijde luxe aankopen en dat zal binnen het jaar naar verwachting verder stijgen tot 40%. Dat is onder meer te verklaren door de sterke stijging van het aandeel van de **hogere middenklasse**. Die kan naar schatting **jaarlijks met 30% groeien** en dat tot 2025, terwijl de nog **hogere klasse zou kunnen verdrievoudigen** over de periode 2018-2025. Dat maakt meteen duidelijk vanwaar de groeiende vraag naar luxeproducten zal blijven komen. Bovendien hebben de Chinezen in het algemeen een bijzonder grote appetijt voor alles wat hun **imago** kan opkrikken. En tijdens de crisis hebben op dat vlak we geen verandering gezien."



Viel het luxetoerisme dan niet stil?

Analiste Nathalie Bally: “Als gevolg van de coronapandemie, met reis- en andere beperkingen, was er zeker sprake van een **verschuiving van de vraag richting binnenland**. Terwijl Chinezen normaal gezien heel gretig shoppen in bijv. Parijse luxewinkels, zagen ze zich nu verplicht om hun honger naar dure merken op de thuismarkt te stillen.



Die trend werd al vóór Covid-19 ingezet en **ondersteund door de overheid**. Luxe was traditioneel veel duurder in het binnenland, maar het **prijsverschil is intussen wat gedaald**. Bijkomend heeft de overheid onlangs de schouders gezet onder projecten zoals op het eiland **Hainan**, dat als een soort Hawaï in de markt moet worden gezet om er **taxfree te shoppen**. De verkoop van luxeproducten op het eiland loopt alvast goed. Zodra de reisbeperkingen als gevolg van corona volledig achter de rug zijn, gaan we ervan uit dat **Chinese luxetoeristen** ook in Europa en in de VS weer aan het shoppen zullen slaan, maar een deel van de koek zal voortaan structureel thuis worden verorberd.”

Zien we net zoals in de auto- en smartphonesector ook Chinese luxebedrijven ontstaan?

Analiste Nathalie Bally: “In een verre toekomst valt het misschien niet uit te sluiten, maar vandaag zie ik het zeker niet gebeuren. Chinezen zijn **vooral tuk op Amerikaanse en Europese luxemerken**, omdat die met een lange geschiedenis en hoge prijsklasse **exclusiviteit** en **authenticiteit** kunnen aanbieden. De zeer sterke vraag naar merken zoals **Louis Vuitton** en de **Hermès** is daar een goed voorbeeld van.

Voor eigen merken is er beperkte interesse en de enkelingen die ontstaan, blijven vaak zeer kleinschalig. De **toetredingsdrempel in de sector is aanzienlijk** en luxespelers hebben een zekere **schaalgrootte nodig** om voldoende te kunnen investeren in creativiteit, marketing en talent. De grote Europeanen en Amerikanen zijn in het luxesegment moeilijk te kloppen. Vroeger kochten Chinezen trouwens ook niet zoveel in het binnenland, omdat ze niet zeker waren van de **echtheid** van de producten, een duidelijke indicatie van het **wantrouwen** van de Chinese luxeconsument in het eigen land.”

Eens de reisbeperkingen wegvallen zal een deel van het luxebudget opnieuw worden gependend aan reizen en andere ervaringen. Kan dat een nadeel zijn?

Analiste Nathalie Bally: “Voor een stuk kan dat misschien zo zijn, maar ik verwacht dat dat effect wel iets **minder gaat spelen voor de Chinese consument** dan voor de

Amerikaanse. En als het al een impact zou hebben, zal het **eerder op korte termijn** zijn. Chinezen houden er immers van om hun **rijkdom te tonen**. Ze zijn daar tijdens de pandemie niet mee gestopt en zullen dat erna ook niet doen. Bovendien werden de consumenten tijdens de wereldwijde **lockdowns** in hun koopdrang beperkt, omdat de **winkels gesloten** waren en ze zich tot **e-commerce** moesten beperken. Als de winkels opnieuw overal volledig operationeel zijn, valt die rem weg.”

Luxebedrijven zijn notoire laatkomers in het oppikken van e-commerce. Is dat door de pandemie veranderd?

Analiste Nathalie Bally: “Vóór de uitbraak van Covid-19 werd e-commerce door de meeste luxebedrijven **niet als de hoogste prioriteit gezien**. Dat is vooral **eigen aan de producten die ze aanbieden** en hangt samen met de **klantbeleving** of ervaring van klanten bij de aankoop ervan. De groei van luxe is vooral het resultaat van het aantrekken van **nieuwe klanten**, veel meer dan het opnieuw verwelkomen van bestaande klanten. Je eerste Louis Vuitton-handtas koop je nu eenmaal liever in een luxeboetiek dan achter het scherm van je pc.



De sluiting van de winkels heeft wel voor een **‘step-up’ van het e-commerceaanbod** gezorgd, wat zich in het ene land sterker heeft vertaald in de verkoopcijfers dan in het andere. Na corona zal de belangstelling waarschijnlijk weer wat afnemen en zal het **belang van de winkels weer toenemen**. Maar tot het zover is, zal e-commerce ook dit jaar nog een deel van het verlies van de verkopen in fysieke winkels moeten opvangen. Op termijn zien we een **e-commercepotentieel voor de sector van zo’n 20 à 25% van de omzet**, zeker niet meer. Pre-Covid was dat minder dan 10%.”

Heeft Covid-19 voor verschuivingen binnen het luxesegment gezorgd?

Analiste Nathalie Bally: “Wat we vooral gezien hebben, is dat de **vraag naar de duurdere producten is gestegen**. Binnen ‘soft luxury’ deden **lederwaren** en **fashion** het erg goed, terwijl bij ‘hard luxury’ de **juwelen** in trek waren. Maar dat zijn in feite de categorieën die het ook vóór de crisis al goed deden. Binnen het luxeaanbod was er **geen verschuiving naar het goedkopere segment** merkbaar. Luxegroep LVMH heeft in april de prijzen zelfs nog opgetrokken en dat had geen enkele impact op hun volumes.”

Er was dus geen sprake van margedruk?

Analiste Nathalie Bally: “Op het gebied van de prijzen dus duidelijk niet. **Operationeel heeft Covid-19 wel stevig ingehakt op de sector**. Veel winkels bleven dicht en dat is nefast voor een sector die het vooral moet hebben van ‘prime locations’ en dure ‘flagship stores’. De meeste bedrijven zijn in een reactie **fors op de uitgavenrem** gaan staan, onder meer op het vlak van **marketing**. Ook **investeringen** kwamen **op een laag pitje** te staan of werden eenvoudigweg

geschrappt. Maar tegen een achtergrond van massale winkelsluitingen kon de schade hiermee enkel wat beperkt worden. **LVMH** ging **tegen de trend in** en is blijven investeren in marketing. Een aanpak die heeft geloond en zich heeft vertaald in een **toename van het marktaandeel** van de groep.”

LVMH werkte zich ook in de kijker met de veelbesproken overname van Tiffany & Co. Wat is de redenering achter fusies en overnames in de sector?

Analiste Nathalie Bally: “**Schaalgrootte** is altijd een belangrijke motivatie voor fusies en overnames en dat is zeker ook het geval voor de nog steeds **zeer gefragmenteerde luxesector**. Hoe groter je bent, hoe meer macht je hebt, op verschillende domeinen. Door de krachten te bundelen zijn bedrijven bijv. in staat om makkelijker grote talenten aan te trekken, beter te onderhandelen over ‘prime locaties’ voor hun winkels, marketinguitgaven te spreiden, te domineren op sociale media,...

Ook **om de langetermijngroei te bestendigen is externe groei een belangrijke factor**. Snelgroeiende kleinere bedrijven kunnen, eenmaal aan boord van de overnemer, voor een extra impuls zorgen. Dat effect speelt ook wanneer een nieuwe en sneller groeiende categorie in huis wordt gehaald. Overnames staan ook centraal in de inspanningen van de luxebedrijven richting **diversificatie**. Naar verschillende **productcategorieën**, maar ook naar **regio's**.



Neem nu LVMH en Tiffany's: met Tiffany's heeft de Franse groep zijn blootstelling aan de VS verhoogd en de categorie van juwelen versterkt. Er wordt trouwens met belangstelling uitgekeken naar de verdere **plannen van Kering op het vlak van M&A** (fusies en overnames, nvdr.). De groep leunt vandaag heel fors op **Gucci**, maar in de markt leeft de verwachting dat een **nieuwe deal nakend** is.”

Europese luxebedrijven worden vergeleken met Amerikaanse techbedrijven. Ze domineren wereldwijd in hun sector en worden nauwelijks belaagd. Is hun huidige waardering houdbaar?

Analiste Nathalie Bally: “Er is inderdaad al een **flinke voorafname** geweest op de toekomstige groei, maar als die groei onderliggend de verwachtingen blijft inlossen, zie ik de **hoge waardering voor de ‘best in class’ bedrijven wel standhouden**. Op een moment dat de **structurele fundamenteen zeer aantrekkelijk blijven**, denk ik dat het voor een stuk ook **verantwoord is om een premie te betalen**. En dat is voor de luxesector vandaag zeker het geval.

We hebben in de sector op dit moment zeer **kwalitatieve bedrijven** die een **stevige**

balans en **goede marges** hebben om heel veel dingen te realiseren. Bovendien beschikken ze over **vrij hoge kasstromen** en is de belangrijkste markt voor de sector, China, de eerste die zich herstelt. Die cocktail biedt dus wel wat **perspectief**.

Daarmee heb ik niet gezegd dat elk bedrijf binnen de sector even aantrekkelijk is. Het is **belangrijk om selectief te zijn** en oog te hebben voor de kwaliteit, de duurdere merken,... De **grotere namen** in de sector zeg maar. Er zijn heel wat kleinere bedrijven die momenteel in 'turnaround' zijn en waar ik op de korte termijn helemaal niet zo positief over ben. Maar de sector wordt op dit moment vooral gedreven door de grote spelers, die het vandaag nog steeds zeer goed doen."

Wat als Azië buiten adem raakt?

Analiste Nathalie Bally: "Zolang er in de economie van China niets fundamenteels gebeurt wat een impact heeft op de consumptie en op de toenemende rijkdom van de mensen, denk ik dat de **sterke groei van de luxesector in Azië nog even kan aanhouden**.

Uiteraard worden we nog steeds geconfronteerd met de wereldwijde **coronapandemie** en op dit moment is het nog **koffiedik kijken** wanneer de **reissector** zich zal herpakken en wanneer de **grenzen** opnieuw volledig opengaan. Dat zal belangrijk zijn voor het herstel van luxegoederen op het Europese continent. En als het in de VS opnieuw de verkeerde kant zou opgaan en het **consumentenvertrouwen** zou afzakken, kan dat ook wel negatief afstralen op de luxesector. Maar op basis van de **verwachte groei** en de signalen die we ontvangen uit de laatste **kwartaalcijfers** met betrekking tot Azië en de VS, geloof ik dat we **relatief positief mogen zijn voor de luxesector**. De verdere uitrol van de vaccinaties zal het verdere herstel van de sector ook ten goede komen."



Je liet het al wat doorschemeren, maar LVMH lijkt het favoriete aandeel van KBC AM binnen de luxesector te zijn?

Analiste Nathalie Bally: "LVMH is de **grootste speler in de luxesector**, heeft een zeer **gediversifieerde portefeuille** met zeer **sterke authentieke merken**, het is een zeer kwaliteitsvolle onderneming met een gezonde balans en cashflowgeneratie,... Kortom: LVMH is op dit moment '**best in class**'. Tijdens de crisis is de groep blijven investeren en heeft het **marktaandeel gewonnen**. Op het niveau van de categorieën bevindt het grootste deel van zijn activiteiten zich in het segment '**soft luxury**' en uitgerekend daar zit de **snelste groei**. Ook juwelen doen het goed, en daar kan LVMH met de **integratie van Tiffany's extra voordeel** uit halen.

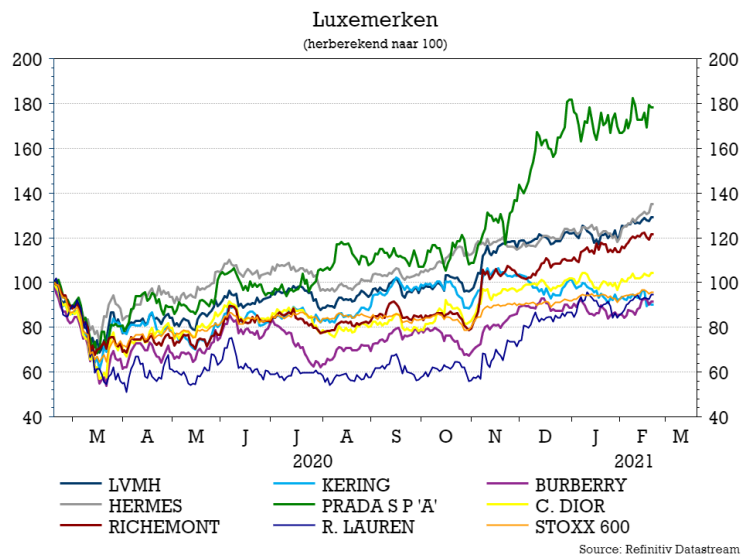
Als je daarnaast ziet welk herstel LVMH in Azië en in de VS heeft opgetekend, dan kunnen we **met een gerust gemoed naar het komende kwartaal kijken**. Het drankensegment presteerde in 2020 iets minder sterk, maar ook dat zou wat herstel moeten laten zien. Wat qua herstel het langst op zich zal laten wachten, is alles wat te maken heeft met en afhankelijk is van de reissector, maar dat is slechts een kleiner deel van de omzet. **LVMH is het schoolvoorbeeld dat diversificatie en schaalgrootte in de luxesector belangrijk zijn**. Dat is ook gebleken bij de jongste kwartaalcijfers van Kering. De groep steunt heel sterk op het Gucci-merk en als dat een steekje laat vallen, komen de resultaten en het aandeel onder druk te staan.”

KBC Asset Management hanteert een **“Kopen”-aanbeveling** en een **koersdoel van 590 euro** voor LVMH.

kopen - koersdoel 590,00 EUR

Slotkoers		542,90 EUR	Kerndata	
Datum slotkoers		22-02-2021	Marktkapitalisatie	
Koersvork laatste 52 weken		287,95 - 542,90 EUR	Ondernemingswaarde (EV)	
Beurs		Parijs	EV/EBITDA (*)	
ISIN code		FR0000121014	EV/EBIT (*)	
Recentste herziening info		01-02-2021	K/W (*)	
			Dividendrendement (*)	
			0,9%	

(*) Historisch, over de laatste 12 maanden



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.