



Bolero

TOPIC

Les actions du secteur du luxe

Comment le secteur digère la Covid-19 ?

01 mars 2021

RECHERCHE : NATHALIE BALLY (KBC ASSET MANAGEMENT)

RESUMÉ POUR VOUS PAR : SENIOR FINANCIAL ECONOMIST KBC TOM SIMONTS



Dans ses TOPICS, **Bolero** approfondit un sujet de bourse spécifique comme une introduction en bourse, une fluctuation des prix du pétrole, mais il peut également s'agir d'un indice ou d'un secteur spécifique qu'il passe au peigne fin.

Dans ce dossier, Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC, s'entretient avec Nathalie Bally, analyste chez KBC Asset Management, de **l'impact de la pandémie de corona sur le secteur du luxe**.

Comment les actions de luxe ont-elles réussi à digérer aussi rapidement la première vague de coronavirus ? Le **consommateur chinois** continuera-t-il à être le principal **moteur de croissance** dans l'ère post-covid ? Dans quelle mesure **les restrictions de voyage** pèsent-elles sur les ventes et le **canal du commerce électronique** sera-t-il un facteur dominant dans ce secteur également ? Covid-19 va-t-elle stimuler la **consolidation** dans ce marché très fragmenté ? La **valorisation** des actions de luxe est-elle durable et quelle est l'**action favorite** de KBC AM ?

S'il y a une chose que l'année du coronavirus a montré, c'est que les grandes entreprises de luxe peuvent prendre une raclée.

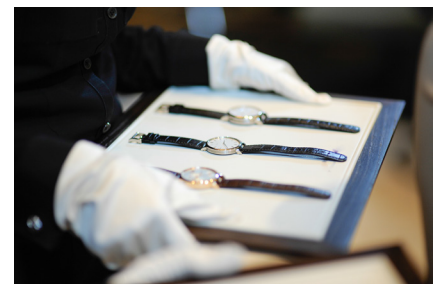
Attention: Les objectifs de cours et recommandations mentionnés dans ce dossier datent du 01/03/2021 et reflètent l'opinion de l'analyste à la date mentionnée. Veuillez noter que ces informations peuvent avoir changé au moment où vous lisez la publication. Pour tous les objectifs de cours et recommandations les plus récentes, rendez-vous sur la plateforme Bolero.

Le secteur de luxe après la pandémie de Covid-19

Après les premières annonces sur le **coronavirus** et la pandémie qui a suivi, le secteur du luxe s'est rapidement effondré avec la fermeture de la **Chine**, son premier marché de croissance. Son déconfinement plus rapide que prévu a jeté les bases d'une **reprise tout aussi rapide**, encore stimulée récemment par l'arrivée des **vaccins**. Notre entretien avec l'analyste sectorielle Nathalie Bally (KBC Asset Management) montre qu'il n'est pas surprenant que la Chine soit le fil rouge du secteur du luxe, où les valorisations élevées des grandes entreprises peuvent résister à un coup dur.

Les actions du luxe se sont relevées de cette année Covid avec une rapidité étonnante. Comment l'expliquer ?

Nathalie Bally: « La **Chine** est au cœur de ce redressement. Durant les premiers mois de 2020, lors de l'éclatement de l'épidémie de Covid-19 en Chine, le secteur a été durement touché. Mais le pays reste le premier débouché du secteur mondial du luxe dont il génère la plus forte croissance. La réaction des actions aux premières annonces de coronavirus n'a donc rien d'étonnant. En partie grâce à la gestion locale de l'épidémie, une **reprise rapide** a cependant été enregistrée sur le marché chinois, avec des taux de croissance à deux chiffres, dès le mois d'avril 2020. Cela ne s'est pas traduit immédiatement dans le cours des actions et il a encore fallu attendre quelque peu un soutien venu d'ailleurs. Ainsi, les États-Unis se sont finalement révélés moins mal en point qu'on ne le craignait, les vaccins sont devenus réalité et **les secteurs cycliques ont amorcé une reprise convaincante** ».



Après le coronavirus, les marchés asiatiques continueront-ils à apporter leur soutien grâce à l'enrichissement progressif de la classe moyenne ?

Nathalie Bally: « Oui, nous pensons que **l'Asie, et la Chine en particulier, continueront à tirer le secteur du luxe**. Actuellement, la Chine représente plus d'un tiers des achats de luxe dans le monde et elle pourrait atteindre 40% d'ici un an. Cela s'explique en partie par l'élargissement marqué de la **classe moyenne supérieure**. Celle-ci pourrait augmenter de 30% par an jusqu'en 2025, alors que la **classe supérieure pourrait tripler** sur la période 2018-2025. Cela nous dit clairement d'où la demande croissante de produits de luxe continuera de venir. En outre, les Chinois en général apprécient tout particulièrement tout ce qui peut servir leur **image**. Et cela ne semble pas avoir changé pendant la crise ».

Le tourisme du luxe ne s'est-il pas arrêté?

Nathalie Bally: « La pandémie de coronavirus, avec ses restrictions de voyages et autres, a provoqué un **glissement de la demande vers le marché intérieur**. Habités des magasins de luxe parisiens, les Chinois se sont vus contraints de satisfaire leur frénésie du shopping sur leur marché intérieur. Cette tendance s'était déjà amorcée avant la Covid-19 et elle a été **encouragée par les autorités**. Le luxe est traditionnellement beaucoup plus cher sur le marché domestique, mais **l'écart de prix s'est depuis lors quelque peu réduit**. En outre, le gouvernement a récemment lancé des projets tels que celui de l'île de **Hainan**, censée devenir une sorte de Hawaï pour les **achats hors taxes**. Les ventes de produits de luxe sur l'île se portent déjà bien. Une fois que les restrictions de voyages consécutives au coronavirus seront entièrement levées, nous pensons que les touristes du luxe chinois se remettront à faire leurs achats en Europe et aux États-Unis, mais qu'une part du gâteau sera désormais structurellement domestique ».



Tout comme dans le secteur de l'automobile et des smartphones, voit-on des entreprises chinoises émerger dans le secteur du luxe?

Nathalie Bally: « Selon moi, cela n'est peut-être pas exclu dans un futur lointain, mais pas maintenant. Les Chinois sont **particulièrement friands des marques de luxe américaines et européennes**, qui avec leur histoire et leurs prix élevés, sont synonymes d'**exclusivité et d'authenticité**. La demande très soutenue pour des marques telles que **Louis Vuitton et Hermès** l'illustre bien. L'intérêt pour les marques propres est limité et les quelques nouveaux-venus sont souvent de très petite taille. **Les barrières à l'entrée dans le secteur sont considérables** et les acteurs du luxe ont besoin d'échelle pour pouvoir investir suffisamment dans la créativité, le marketing et le talent. Les grands Européens et Américains sont difficiles à battre dans le segment du luxe. Précédemment, les Chinois achetaient d'ailleurs peu sur leur marché intérieur, car ils n'étaient pas sûrs de **l'authenticité** des produits, ce qui indique clairement la méfiance des consommateurs de luxe chinois à l'égard de leur propre pays ».

Une fois les restrictions de voyages levées, une partie du budget du luxe sera à nouveau consacrée aux voyages et autres expériences. Cela peut-il être un inconvénient?

Nathalie Bally: « En partie peut-être, mais je pense que cela se ressentira un peu **moins chez le consommateur chinois** que chez le consommateur américain. Et si il devait y avoir un impact, il s'exercerait **plutôt à court terme**. Les Chinois aiment en effet **afficher leur richesse**. Ils n'ont d'ailleurs pas cessé de le faire pendant la pandémie et ils le feront encore après. En outre, pendant les **confinements**

mondiaux, les consommateurs ont été bridés dans leur frénésie d'achat par la **fermeture des magasins** et ils ont dû se contenter de l'**e-commerce**. Une fois que les magasins seront partout à nouveau pleinement opérationnels, ce frein tombera ».

Les entreprises du luxe ont clairement raté le train de l'e-commerce. La pandémie a-t-elle changé la donne?

Nathalie Bally: « Avant l'épidémie de Covid-19, l'e-commerce n'était **pas la priorité absolue** de la plupart des entreprises du luxe. **L'explication tient principalement aux produits qu'elles proposent** et à la **perception ou à l'expérience d'achat des clients**. La croissance du luxe est essentiellement attribuable à l'arrivée de **nouveaux clients**, bien plus qu'au retour des clients existants. Vous préférez acheter votre premier sac à main Louis Vuitton dans une boutique de luxe plutôt que sur votre PC.



La fermeture des magasins a entraîné un « **step-up** » de l'**offre e-commerce**, ce qui s'est traduit par des chiffres de ventes plus importants dans certains pays que dans d'autres. Après le coronavirus, l'intérêt pour celui-ci va probablement quelque peu s'émousser au profit des magasins. Mais d'ici là, l'e-commerce devra encore absorber cette année une partie de l'érosion des ventes dans les magasins physiques. À terme, nous estimons **le potentiel de l'e-commerce pour le secteur à environ 20 à 25% du chiffre d'affaires**, certainement pas plus, contre moins de 10% avant la Covid'.

La Covid-19 a-t-elle provoqué des glissements dans le segment du luxe?

Nathalie Bally: « Nous avons surtout constaté une augmentation de la **demande pour les produits plus chers**. Dans le « soft luxury », **la maroquinerie et la mode** se sont très bien comportées, tandis que dans le « hard luxury », la **joaillerie** a remporté un franc succès. Mais ces catégories se portaient déjà bien avant la crise. Dans la gamme des produits de luxe, il n'y a **pas eu de glissement notable vers le segment moins cher**. L'entreprise du luxe LVMH a même encore augmenté ses prix en avril, sans le moindre impact sur ses volumes ».

Il n'y a donc pas eu de pression sur les marges?

Nathalie Bally: « Clairement pas en termes de prix. **Sur le plan opérationnel, la Covid-19 a gravement affecté le secteur**. De nombreux magasins sont restés fermés, ce qui est désastreux pour un secteur tributaire de « prime locations » et de « flagship stores » coûteux. En réaction, la plupart des entreprises ont **fortement limité leurs dépenses**, entre autres dans le domaine du marketing. Les investissements ont également été **freinés** ou simplement gelés. Mais dans un contexte de fermetures massives des magasins, cela n'a que peu limité les dégâts. **LVMH est allé à contre-courant** et a continué à investir dans le marketing, une

approche qui a porté ses fruits et s'est traduite par une **augmentation de la part de marché** du groupe ».

Le groupe LVMH a également fait parler de lui avec l'acquisition très médiatisée de Tiffany & Co. Quel est le raisonnement qui sous-tend les fusions et acquisitions dans le secteur?

Nathalie Bally: « La **taille** est toujours une motivation importante pour les fusions et acquisitions et c'est certainement le cas pour le **secteur du luxe encore très fragmenté**. Plus la taille est importante, plus le pouvoir augmente, dans différents domaines. Unir leurs forces permet aux entreprises d'attirer plus facilement de grands talents, de mieux négocier des « prime locations » pour leurs magasins, de ventiler leurs dépenses de marketing, de dominer les réseaux sociaux, etc.

La croissance externe est également un facteur important pour consolider la croissance à long terme. Une fois dans le giron de leur repreneur, les petites entreprises à croissance rapide peuvent donner une impulsion supplémentaire. Cet effet se produit également lorsqu'une nouvelle catégorie à croissance plus rapide est absorbée. Les acquisitions sont également au cœur des efforts de **diversification** des entreprises du luxe. Sur différentes **catégories de produits**, mais aussi sur différentes **régions**.

Prenez LVMH et Tiffany's: avec Tiffany's, le groupe français a accru son exposition aux États-Unis et renforcé sa catégorie joaillerie. Les autres **projets de fusions-acquisitions de Kering** sont également suivis avec attention. Le groupe s'appuie aujourd'hui très fortement sur **Gucci**, mais le marché pense qu'une **nouvelle transaction est imminente** ».



Les entreprises du luxe européennes sont comparées aux entreprises technologiques américaines. Elles exercent une domination mondiale et ne sont pratiquement jamais attaquées. Leur valorisation actuelle est-elle tenable?

Nathalie Bally: « La croissance future est effectivement **largement anticipée**, mais si la croissance sous-jacente continue à répondre aux attentes, la **valorisation élevée des entreprises « best in class » devrait selon moi résister**. Si les fondamentaux structurels restent très attractifs, je pense qu'une prime est aussi partiellement justifiée. Et cela est certainement le cas pour le secteur du luxe aujourd'hui. Nous avons actuellement dans le secteur des **entreprises très qualitatives, qui affichent un bilan et des marges solides** pour réaliser de grandes choses. Elles disposent en outre de **cash-flows libres assez élevés** et le marché le plus important pour le secteur, la Chine, est le premier à se redresser. Ce cocktail offre donc des **perspectives**.

Mais cela ne veut pas dire que toutes les entreprises du secteur sont aussi attrayantes. La sélectivité est de mise: il convient de privilégier la qualité, les marques plus chères, etc., les grands noms du secteur en quelque sorte. Nombre de petites entreprises sont actuellement en plein « turnaround » et je ne suis guère optimiste à court terme. Mais le secteur est aujourd’hui principalement tiré par les grands acteurs, qui se portent encore très bien aujourd’hui ».

Et si l’Asie s’essouffle?

Nathalie Bally: « Tant que rien de fondamental dans l’économie chinoise n’affecte la consommation et l’accroissement de richesse de la population, je pense que la **forte croissance du secteur du luxe en Asie a encore de beaux jours devant elle**. Bien entendu, nous sommes toujours confrontés à la **pandémie mondiale** et, à ce stade, il est encore **difficile de savoir quand l’industrie du voyage redémarrera** et quand les **frontières** seront à nouveau totalement ouvertes. Cela sera déterminant pour le redressement des produits de luxe sur le continent européen. Et si les choses devaient à nouveau mal tourner aux États-Unis et que la **confiance des consommateurs** venait à fléchir, l’impact pourrait également être négatif sur le secteur du luxe. Mais sur la base de la **croissance attendue** et des signaux envoyés par les derniers **chiffres trimestriels** asiatiques et américains, je pense que nous pouvons être **relativement optimistes à l’égard du secteur du luxe**. La progression de la vaccination contribuera également à la poursuite du redressement du secteur ».



Vous y avez déjà fait allusion, mais LVMH semble être l’action préférée de KBC AM dans le secteur du luxe?

Nathalie Bally: « LVMH est **le plus grand acteur du secteur du luxe**, il possède un **portefeuille très diversifié** avec des **marques authentiques très fortes**, il affiche une qualité élevée avec un bilan solide et une saine génération de cash-flow, etc. En bref, LVMH est actuellement le « **best in class** ». Pendant la crise, le groupe a continué à investir et a **grignoté des parts de marché**. Au niveau des catégories, la majorité de ses activités se situent dans le segment du « soft luxury », qui génère précisément la croissance la plus rapide. La joaillerie se porte bien également et LVMH peut en profiter **davantage avec l’intégration de Tiffany’s**.

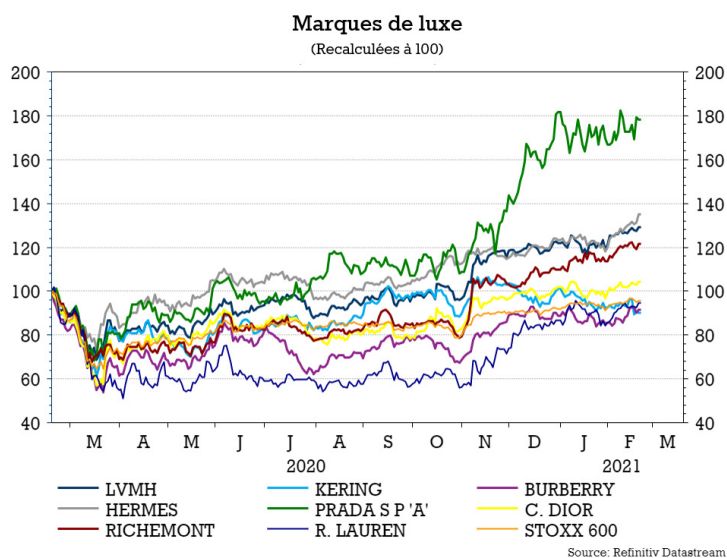
Le redressement de LVMH en Asie et aux États-Unis nous rend en outre **confiants pour le trimestre à venir**. Le segment des boissons a réalisé des performances un peu plus modestes en 2020, mais un redressement y est aussi attendu. La reprise tardera davantage dans les secteurs dépendant des voyages, mais il ne s’agit là que d’une part plus limitée du chiffre d’affaires. **LVMH est l’illustration parfaite de l’importance de la diversification et de la taille dans le secteur du luxe**, ainsi que le montrent également les derniers chiffres trimestriels de Kering. Le groupe s’appuie très nettement sur la marque Gucci et au moindre faux pas de celle-ci, les

résultats et l'action sont mis sous pression ».

acheter - objectif de cours 590,00 EUR

		Données clés	
Cours de clôture	525,00 EUR	Capitalisation boursière	270,0 milliards EUR
Date du cours de clôture	26-02-2021	Valeur de l'entreprise (VE)	288,6 milliards EUR
Fourchette de cours (52 semaines)	287,95 - 542,90 EUR	VE/EBITDA (*)	20,5
Bourse	Paris	VE/EBIT (*)	36,0
Code ISIN	FR0000121014	Cours/bénéfice (*)	53,4
Dernière révision info	01-02-2021	Rendement de dividende (*)	0,9%

(*) Historiquement, sur les 12 derniers mois



Mentions légales

Bolero est la plateforme d'investissement simple exécution de KBC Bank SA et est indépendante de tous les autres services de placement qui peuvent être fournis par KBC Bank SA.

Copyright © KBC Bank SA/Bolero. Tous droits réservés. Ces informations ne peuvent en aucun cas être publiées, remaniées ou reproduites sous quelque forme que ce soit. Les droits de propriété intellectuelle de la présente publication reviennent à KBC Bank SA, à des entités qui y sont liées ou à des tiers. Toute violation de ces droits est interdite. Sous réserve d'autorisation expresse, écrite et préalable de l'auteur ou de ses ayants droit, toute transmission, vente, diffusion ou reproduction de la publication, sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit, est strictement interdite.

Cet article est une publication de KBC Bank S.A. (Bolero). L'Autorité des services et marchés financiers (FSMA) est l'autorité de contrôle compétente pour cette activité.

Cette publication ne relève pas de la « recherche en investissement » telle que visée par l'Arrêté royal du 3 juin 2007 portant les règles et modalités visant à transposer la directive concernant les marchés d'instruments financiers. Elle consiste en une communication publicitaire, de sorte que les prescriptions légales destinées à promouvoir l'indépendance de la recherche en investissements ne sont pas d'application. Bolero ne garantit en aucune façon que les instruments financiers traités vous conviennent. Bolero ne donne ici aucun conseil en investissement spécifique et personnalisé. Vous portez par conséquent l'entière responsabilité de l'utilisation que vous faites de cette publication.

Les gestionnaires de fonds de KBC AM peuvent effectuer des transactions sur l'instrument financier concerné avant la diffusion des recommandations. La rémunération des collaborateurs ou des préposés employés par KBC Securities et chargés de l'établissement des recommandations n'est pas liée à des transactions de banques d'affaires de KBC Securities. Les rendements des instruments financiers, indices financiers ou autres actifs évoqués dans cette publication sont des rendements obtenus par le passé. Ils ne constituent dès lors aucun indicateur fiable pour les rendements futurs. Il ne peut être garanti que les scénarios, les risques et les prévisions présentés reflètent les attentes du marché, ni qu'ils se réaliseront effectivement. Les prévisions sont fournies à titre purement indicatif. Les données figurant dans cette publication sont générales, purement indicatives et sujettes à modification.

Si les résultats des actifs financiers évoqués sont libellés dans une autre devise que l'euro, il se peut que le rendement soit supérieur ou inférieur en raison des fluctuations de change. Les informations communiquées représentent l'analyse de l'auteur à la date mentionnée. Si les informations sont basées sur des sources jugées fiables par l'auteur, Bolero ne peut garantir leur pertinence, leur exhaustivité, ni qu'elles soient à jour ; il se peut qu'elles soient incomplètes ou abrégées. L'auteur peut se référer à d'autres publications du groupe KBC (par ex. de KBC AM ou Market Research) ou de tiers. KBC Bank SA ne peut être tenue responsable de l'inexactitude ou de la non-exhaustivité éventuelle de certaines données contenues dans ces publications. Les clauses de non-responsabilité figurant dans les publications de KBC AM ou d'autres publications auxquelles il est fait référence sont également d'application.

Aucun extrait de cette publication ne peut être reproduit sans l'autorisation expresse, écrite et préalable de KBC Bank SA (centre Bolero). La présente publication est soumise au droit belge et relève de la compétence exclusive des tribunaux belges. Pour certains éléments essentiels des recommandations d'investissement (dont le règlement de conflits d'intérêts), nous vous renvoyons aux « Directives générales relatives aux recommandations d'investissement de KBC Asset Management » disponibles sur le site www.kbcam.be/actions et aux « Disclosures » consultables sur le site www.kbcsecurities.com/disclosures. En ce qui concerne les recommandations susmentionnées, des informations spécifiques en matière de conflits d'intérêts sont disponibles sur www.kbcsecurities.be/disclosures.

Investir en actions comporte d'importants risques et incertitudes. Les investisseurs doivent être en mesure d'assumer le risque économique d'un investissement et la perte totale ou partielle du capital investi.