



Bolero



TOPIC

Disruptie en andere uitdagingen voor producenten van consumentengoederen

08 juni 2018

RESEARCH: BENOIT DEBRUYNE (KBC ASSET MANAGEMENT)

VOOR U SAMENGEVAT DOOR HET BOLERO-TEAM



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 deze topic brengt KBC Asset Management-analist Benoit Debruyne de kernboodschappen samen van de jaarlijkse **Consumer Conference** voor bedrijven uit de **sector van consumentengoederen**.

Het resultaat is een **verhelderende kijk** op de belangrijkste **uitdagingen** voor deze sector, die we in drie kernwoorden kunnen samenvatten: **agility, digitalisering en prijsdruk**.

Tot slot presenteren we u de **3 favoriete aandelen** van KBC Asset Management in het segment van **niet-cyclische consumentengoederen**. Die bedrijven zijn volgens onze analist het best geplaatst om de uitdagingen het hoofd te bieden.

Intro

Op de jaarlijkse Consumer Conference van zakenbank JP Morgan komen producenten en verkopers van zowel cyclische (adidas, Zalando, ASOS,...) als niet-cyclische (Unilever, Procter & Gamble, Carrefour,...) consumentengoederen, overkoepelende organisaties en consultancybedrijven samen om hun visie op de sector te delen met investeerders en analisten. In wat volgt focust sectoranalist Benoit Debruyne op de sector van de **niet-cyclische consumentengoederen** (of 'Consumer Staples'). Hij maakt u wegwijs in de **belangrijkste uitdagingen voor de sector** en stelt zijn top-3 van favoriete aandelen samen.

It's all about agility...

Hét buzzwoord van de conferentie was 'agility', wat zoveel betekent als 'wendbaarheid' of de mogelijkheid om zich aan veranderende omstandigheden aan te passen. Een noodzakelijke eigenschap voor elk bedrijf dat geconfronteerd wordt met disruptie, zowel binnen als buiten de Consumer Staples sector.

Disruptie mag de term buzzwoord dan misschien ontgroeid zijn, het blijft een heet hangijzer. Het staat voor het fenomeen waarbij **technologische vernieuwing en vooruitgang de bestaande economie overhoop haalt**. De huidige disruptiegolf kwam er voornamelijk door de komst van de smartphone, waardoor steeds meer mensen voortdurend toegang hebben tot het internet, wat resulteert in een verre-gaande digitalisering.

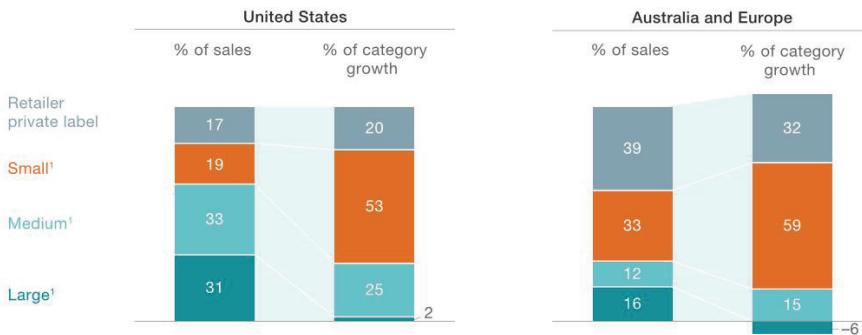
Digitalisering is een van de factoren die de **disruptieve druk** in de Consumer Staples-sector heeft veroorzaakt: het zorgt ervoor dat de **drempel voor kleine en/of nieuwe bedrijven om een groot publiek te bereiken wordt verlaagd**. Vroeger kon de consument bijna uitsluitend bereikt worden via dure reclamecampagnes op televisie, billboards of in kranten. Die campagnes zijn enkel weggelegd voor de grotere bedrijven met enorme marketingbudgetten. Door de digitalisering en de **komst van sociale media** kunnen ook kleine bedrijven **met beperkte middelen op een gerichte manier hun doelgroep of zelfs een breder publiek te bereiken**. Via platformen als Facebook of Instagram kunnen ze bovendien heel eenvoudig een link leggen naar de webshop, waardoor de drempel om het product ook effectief te kopen ook lager ligt.

De **drempelverlaging** in combinatie met het feit dat **kleinere bedrijven door hun omvang wendbaarder zijn en sneller kunnen reageren op lokale en zelfs globale trends**, leidt ertoe dat die bedrijven de voorbije jaren steeds meer klanten van grote bedrijven wisten af te snoepen, en dat vooral in de ontwikkelde markten. Bovendien is winst maken voor veel kleine bedrijven geen primair doel, iets wat beursgenoteerde multinationals uiteraard niet kunnen maken ten opzichte van hun aandeelhouders. Kleine start-ups willen doorgaans zo snel mogelijk **groeien** om zich zo in

de kijker te werken van multinationals, in de hoop om **overgenomen** te worden en te cashen. Dankzij **lage rentevoeten** geraken ze op een goedkope manier aan geld om deze groei te financieren en wordt het ook voor multinationals aantrekkelijk om kleine start-ups te kopen. **Goedkoop geld is dus een extra factor die de groei van lokale merken ondersteunt.**

Small companies are generating two to three times their fair share of growth in developed markets.

Fast-moving-consumer-goods industry share of sales and of growth, 2016-17

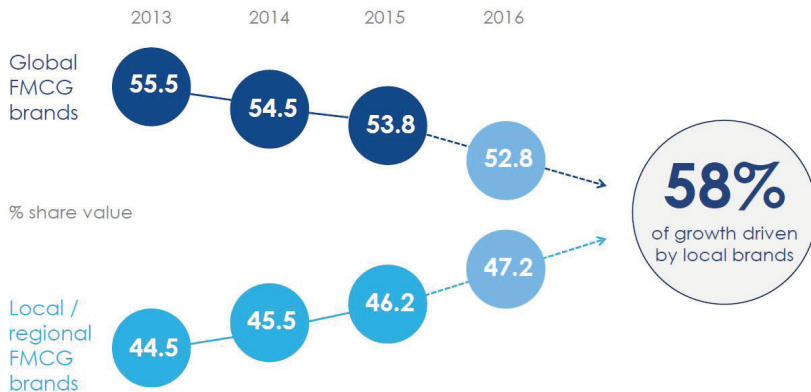


¹Large refers to top 16 companies, "medium" to next 400 companies, and "small" to remaining companies.

McKinsey&Company | Source: Retail Measurement by The Nielsen Company

Ook **Danone** wees recent in een presentatie op dit fenomeen. Het **aandeel van lokale en regionale merken in de omzet van verpakte goederen en dranken neemt wereldwijd toe**, ten koste van het aandeel van de globale merken. Volgens de cijfers van Danone namen lokale merken bovendien bijna **60% van de omzet-groei** van de categorie voor hun rekening.

A time in which... Global brands are failing to address consumer needs



Source: Kantar Worldpanel - Packaged food & drinks evolution 2013-2015 in MS Value & 2016 B- Estimated (without private labels).

Het is uitgerekend die wendbaarheid die de meeste grote Consumer Staples-bedrijven ontberen. Door hun **logge structuren en processen** kunnen ze **niet snel**

genoeg inspelen op veranderende behoeften en voorkeuren van de consument.

Zo kan de tijdspanne tussen het detecteren van de behoefte voor een product en de effectieve lancering ervan bij grote bedrijven gemakkelijk een jaar duren. **Kleinere bedrijven spelen veel sneller op de bal.** Zij pikken niet alleen nieuwe (lokale) trends en behoeftes sneller op dan multinationals, ze moeten zich ook door **minder hiërarchische** lagen worstelen om de nodige goedkeuringen voor de ontwikkeling en lancering te krijgen.

Hieruit concluderen dat multinationals en hun grote, globale merken ten dode opgeschreven zijn, is echter wat kort door de bocht. Kleine, lokale merken zijn beter in het snel oppikken van lokale trends en de vertaling naar een concreet product, maar ze missen de **schaal en het netwerk om die producten nationaal of globaal uit te rollen.** Multinationals kopiëren vaak het concept door een nieuwe variant van een van hun bestaande globale merken te lanceren. Zo pikken ze globaal een graantje mee van het succes van het lokale merk. Een andere optie is via **overname** van het lokale bedrijf het populaire merk in te lijven en het vervolgens globaal uit te rollen, zoals Unilever deed met Dollar Shave Club.

Toch zijn enkele kleine spelers erin geslaagd zijn om hun **lokale karakter te overstijgen** en op korte tijd furore te maken als nationale naam, vooral dan in de VS. Zo is er het ijscrèmemerk **Halo Top** dat zich van andere producten differentieert door een erg laag caloriegehalte. Een tweede voorbeeld is **Tito's Vodka**, dat inspeelde op het succes van 'craft beers' door een 'craft wodka' te lanceren en vooral het 'hand-made' label in de kijker zette. Het is momenteel de best verkopende wodka in de VS. Een derde voorbeeld is **Dollar Shave Club**, dat een abonnementsformule ontwikkelde waarbij de consument elke maand kwaliteitsvolle en betaalbare scheerproducten thuis geleverd krijgt. Door in te spelen op comfort, kwaliteit én prijs werd het een ongezien succes dat niet onopgemerkt voorbij ging. Unilever betaalde namelijk 1 miljard USD voor het bedrijf in juli 2016.

Multinationals zetten de achtervolging in

Naast het kopiëren van lokale successen en het overnemen van succesvolle bedrijven zijn multinationals ook volop bezig met het **herschikken van hun organisaties en structuren** om zelf zo wendbaar mogelijk te worden en meer als lokale spelers te kunnen ageren. Door de **lokale teams meer autonomie en eigen middelen** te schenken, kunnen ze nieuwe productideeën sneller in productie brengen en lanceren.

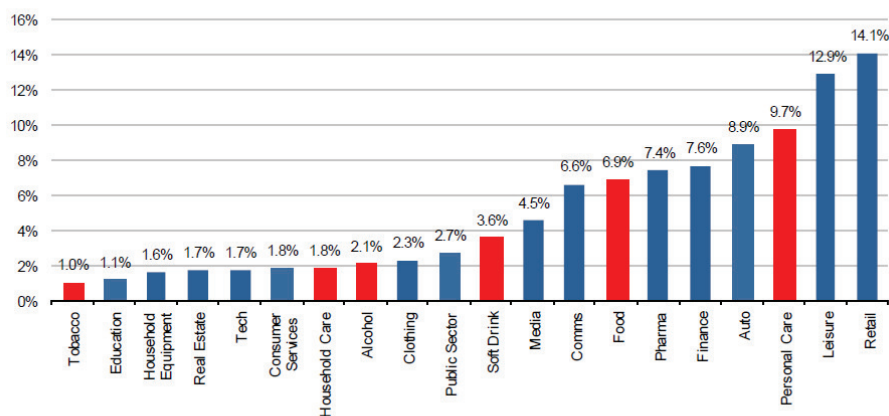
Het **'Connected 4 Growth'**-programma van **Unilever** is een uitstekend voorbeeld. Daarbij wordt 70% van de middelen en tijd besteed aan globale innovaties, terwijl de overige 30% dient voor het opsporen en uitwerken van lokale innovaties. De **'Country Category Business Teams'** zijn zelf verantwoordelijk voor hun winstcijfers en kunnen autonoom beslissen om lokale innovaties door te voeren, waardoor ze snel nieuwe producten op de markt kunnen brengen en dus, net als lokale spelers, wendbaarder zijn. Andere multinationals beschikken (nog) niet over een

vergelijkbaar programma; het is dan ook een van de belangrijkste redenen waarom KBC AM voor Unilever een “Kopen”-aanbeveling heeft.

Advertising is the name, Digital the game

De digitaliseringsgolf zorgt ook voor een **ommezwaai in de traditionele marketingmethoden** van multinationals. Dat houdt ook analisten en investeerders bezig. Marketingkosten maken doorgaans gemiddeld 15% van de totale kosten uit en de totale sector neemt zo'n 25% van de globale marketinguitgaven voor zijn rekening. **Procter & Gamble en Unilever zijn zelfs 's werelds grootste adverteerders.**

Global advertising 2017e, split by category...FMCG is 25% of the global market



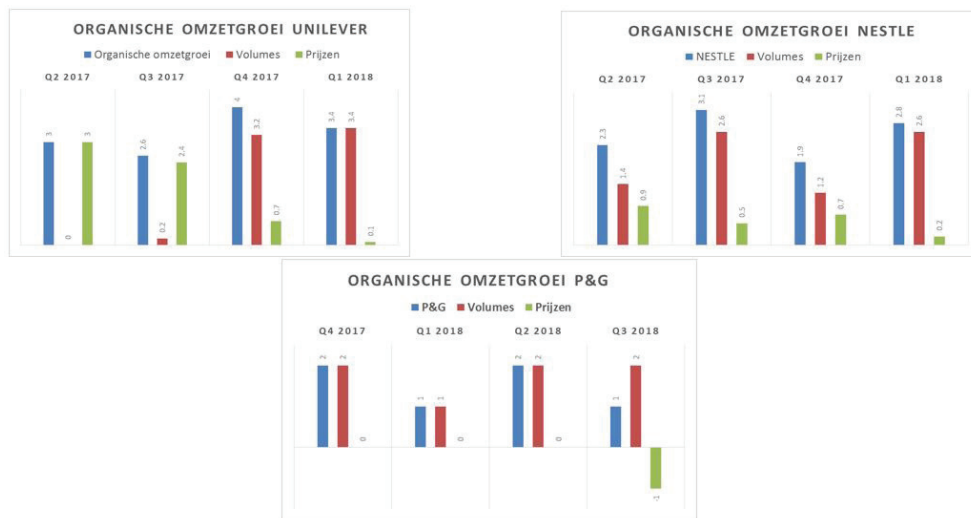
Source: GroupM TNYN 2017 report, SG Cross Asset Research/Equity

Toch zijn marketingkosten voer voor discussie. Enerzijds bestaat er een **duidelijke correlatie tussen de marketingkosten** (uitgedrukt in percentage van de omzet) **en de omzetgroei**, waardoor constante investeringen in marketing broodnodig zijn. Anderzijds moet ook de Consumer Staples-sector flink wat **kosten besparen**, mede onder impuls van de groeiende aanwezigheid van **activistische investeerders** die druk uitoefenen op het management om meer waarde te creëren voor de aandeelhouders.

Marketing is een van de posten waarin stevig gesnoeid werd/wordt en zo verschoof een deel van de middelen van dure, klassieke reclamekanalen naar **nieuwe, goedkopere, digitale media**. Het enthousiasme omtrent digitale media sloeg echter vrij snel om in frustratie omdat de **omzetgroei over het algemeen wat stakte** en omwille van het **gebrek aan transparantie** van de platformen. Adverteerders willen dus meer duidelijkheid over de effectiviteit van hun marketingcampagnes via sociale media. Het valt af te wachten in hoeverre de Facebooks en Googles van deze wereld zullen ingaan op de wens van spelers als P&G, Unilever en WPP om een inzicht te bieden in hun interne keuken.

Prijzen onder druk

Het derde thema waarvan de sector wakker ligt, is de **prijddruk** die bedrijven sinds kort ondervinden. Bij de publicaties van de resultaten over 4Q17 en vooral 1Q18 bleek dat de organische omzetgroei veelal gedreven werd door **volumegroei**. Stijgende prijzen blonken uit in afwezigheid (of zelfs negativiteit in het geval van P&G). Onderstaande afbeelding toont de verdeling van de organische omzetgroei over volumes en prijzen voor de laatste vier kwartalen bij Unilever, P&G en Nestlé.



Vooral de evolutie bij **Unilever** is opmerkelijk. De laatste twee kwartalen is er nauwelijks sprake van prijsstijgingen en wordt de organische omzetgroei volledig gedragen door volumegroei. De kwartalen daarvoor deed zich het omgekeerde scenario voor, waarbij volumegroei de grote afwezige was en de organische omzetgroei voornamelijk op prijsstijgingen moest rekenen. Unilever wijt het gebrek aan prijsstijgingen over de laatste twee kwartalen aan 4 factoren:

- lagere inflatie van **grondstofprijzen**
- lagere **importtarieven in Indië** die resulteren in lagere prijzen voor de consument
- negatieve prijzen in **Latijns-Amerika**
- competitieve druk in **Noord-Amerika** en **Europa** die zich uit in promoties voor de consument

Hét discussiepunt is of de drijfveren achter het ontbreken van prijsstijgingen eerder **tijdelijk dan wel structureel** zijn. In die context verwijst KBC AM naar 4 factoren die Unilever aanhaalt, die voor de hele sector van toepassing zijn.

KBC AM gelooft dat de eerste twee factoren een tijdelijk fenomeen zijn. Zo zal het effect van lagere **importtarieven in Indië** – het gevolg van een wijziging in het

Indische belastingsysteem – vanaf 3Q18 verdwijnen. De lagere importtarieven resulteerden in lagere prijzen voor de consument en daarom was er gedurende de laatste vier kwartalen een negatief prijseffect op jaarbasis. Hetzelfde geldt voor het cyclische karakter van de **lagere inflatie van grondstofprijzen**: stijgende grondstofprijzen trekken meer producenten aan, wat tot een overaanbod en daling van de prijzen leidt, met als gevolg het verdwijnen van een aantal producenten waardoor na verloop van tijd een tekort dreigt en de grondstofprijzen weer beginnen te stijgen.

De **negatieve prijzen in Latijns-Amerika** hebben volgens KBC AM een tijdelijke en structurele component. Enerzijds waren er uitzonderlijk **dalende prijzen in Brazilië**, waarvan verwacht wordt dat ze in de tweede jaarhelft zullen stabiliseren. Anderzijds was er de voorbije jaren de **sterke inflatie in Latijns-Amerika** die nu wat begint af te zwakken en het moeilijker maakt om sterke prijsverhogingen door te voeren omdat de prijzen de voorbije jaren al sterk zijn gestegen.

De **competitieve druk in Noord-Amerika en Europa** heeft volgens KBC AM een blijvend en structureel karakter. De drijvende kracht achter die competitieve druk is de **hevige concurrentie in het supermarktlanschap**. De aanwezigheid van **discounters** (Aldi, Lidl, Leclerc) en de broodnodige investeringen in **e-commerce** (Amazon) zetten **druk op de reeds magere marges** van de supermarktketens. Om niet geheel ten onder te gaan zien retailers zich genoodzaakt lagere prijzen af te dwingen van de producenten van consumentengoederen (Unilever, P&G, Nestlé, PepsiCo, etc). Dat uitte zich recent nog in verschillende **conflicten tussen supermarktketens en producenten van consumentengoederen** omdat deze laatste niet bereid waren grote toegevingen te doen. Zo haalde **Colruyt** een rist producten van **Nestlé** uit de winkelrekken omdat de Zwitserse voedselreus niet wou ingaan op de eis van Colruyt voor lagere prijzen. Het conflict raakte uiteindelijk opgelost dankzij toegevingen van Nestlé, waarmee het evenwel een belangrijk precedent schept voor volgende conflicten. KBC AM ziet daardoor de druk op de prijzen van de Nestlé's, Unilevers en P&G's van deze wereld niet onmiddellijk afnemen.

Een bijkomende stok achter de deur is het **toenemende en verbeterde aanbod van huismerken**, de zogenaamde 'private labels'. Consumenten blijken **minder merktrouw en meer prijsbewust** te zijn dan vroeger, deels door de opkomst van e-commerce, wat het vergelijken van prijzen eenvoudiger maakt. Supermarkten spelen hier handig op in door een breder gamma van huismerken aan te bieden, die **aantrekkelijker** worden verpakt ook **innovatiever** uit de hoek te komen door in te spelen op trends van verse en gezonde voeding. Retailers staan vaak dicht bij de klant dan de producent en kunnen dus sneller trends oppikken om zo hun aanbod aan te passen. Dat uit zich steeds vaker in **productinnovatie gestuurd door de retailer**. In 2017 groeiden de huismerken met 3,2%, terwijl het belang van de 20 grootste merken met 0,6% daalde.

De 3 favoriete aandelen van KBC Asset Management

De Consumer Staples-sector bevindt zich met andere woorden in woelig water. In een **klimaat met stijgende rentes** staat de sector hoe dan ook onder druk: het rendement van de sector relatief t.o.v. van de brede markt is over het algemeen negatief als de interesten op langetermijnobligaties (10 jaar) stijgen, wat de laatste maanden het geval was.

Daarbovenop komen een aantal **structurele uitdagingen**. Multinationals moeten zich omvormen tot een groep wendbare, kleine en lokale entiteiten, dienen uit te klaren hoe ze de digitaal-georiënteerde klant zullen adresseren en leven voortdurend op voet van oorlog met supermarktketens. Dat leidt tot investeringen in herstructureringen, digitalisering en kortingen voor de retailer. In combinatie met stijgende transport- en grondstofkosten heeft het er dus alle schijn van dat de **marges en winstgroei nog een tijdje onder druk zullen staan**.

Het komt er dus op aan om binnen de sector die bedrijven te selecteren die ofwel minder bloot gesteld zijn aan bovenvermelde factoren, ofwel zich zodanig organiseren dat de uitdagingen op een kordate manier worden aangepakt. KBC Asset Management stelde voor u de volgende **top 3** samen:

Unilever (NL0000009355 – “Kopen”, koersdoel 57 EUR)

Volgens KBC AM staat Unilever met zijn ‘Connected 4 Growth’-strategie het verst in de **omschakeling van een grote, logge multinational naar een wendbare, globaal-lokale speler**. Dat uit zich in de snelheid waarmee het bedrijf producten in de markt lanceert. Unilever slaagt er momenteel al in om 4 maanden na het ontstaan van een idee het product in de markt te plaatsen, terwijl dat bij concurrenten **Procter & Gamble** (“Houden”-advies – koersdoel 78 USD) 10 à 15 maanden en **Nestlé** (“Houden”-advies – koersdoel 80 CHF) doorgaans 10 à 18 maanden duurt. Naast de wendbaarheid zorgt de **grote en goed gespreide blootstelling aan de opkomende markten** (+/- 60% van de omzet) voor potentieel snellere groei bovenop de stabiele business in de ontwikkelde markten.

Pernod Ricard (FR0000120693 – “Kopen”, koersdoel 162 EUR)

Pernod Ricard is de tweede grootste speler in de **sterkst groeiende subsector** binnen de Consumer Staples, nl. sterke drank. ‘**Premiumisation**’ speelt een belangrijke rol binnen deze subsector, waardoor die minder prijsgevoelig is en dus ook minder blootgesteld aan de eerder vermelde factoren. De sterke omzetgroei wordt gedreven door verschillende factoren (gediversifieerd), al is de **Chinese cognac-markt** de meest uitgesprokene en biedt de groeiende middenklasse er op dat vlak mooie perspectieven.

Estée Lauder (US5184391044 – “Kopen”, koersdoel 160 USD)

Voor Estée Lauder geldt grotendeels hetzelfde als voor Pernord Ricard. Estée Lauder beschikt samen met de producenten van sterke drank over het **beste groei-profiel binnen de sector** omdat het uitsluitend actief is in de verzorgingsproducten en bovendien ook nog eens in het premiumsegment. Het premiumsegment kent een sterkere groei door een wereldwijde trend naar meer **kwaliteitsproducten**. Hierdoor is het Amerikaanse bedrijf dus ook **minder prijsgevoelig**. Bovendien heeft Estée Lauder een sterke reputatie opgebouwd op het vlak van kleine, trend gerelateerde overnames en zet het op een succesvolle manier sterk in op **digitale marketing** en **e-commerce**.

Disclaimer

Dit is een publicatie van KBC Securities, een beursvennootschap gereguleerd door de NBB (Nationale Bank van België) en de FSMA (Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten). Er kan niet worden gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen noch dat ze in de realiteit tot uiting zullen komen. De prognoses zijn indicatief. De gegevens in deze publicatie zijn algemeen, louter informatief en aan veranderingen onderhevig.

Ze geven de analyse weer van de auteur op de daarin vermelde datum. De accuraatheid, de volledigheid en de tijdigheid van de informatie kan niet worden gegarandeerd. In de mate de aanbevelingen inzake aandelen gebaseerd zijn op analyserapporten van KBC Securities, dienen de aanbevelingen steeds gelezen te worden in samenhang met voormelde analyserapporten. Met betrekking tot voormelde aanbevelingen wordt verwezen naar www.kbcsecurities.com/disclosures voor specifieke informatie inzake belangenconflicten.

De auteur kan zich beroepen op andere publicaties binnen KBC Groep (vb. van KBC AM of Market Research) of van derde partijen. KBC Securities kan nooit aansprakelijk gesteld worden voor de eventuele onjuistheid of onvolledigheid van bepaalde gegevens in deze publicaties, maar maakt een zorgvuldige selectie. De disclaimers van de KBC AM publicaties zijn eveneens van toepassing op alle publicaties van KBC AM waarnaar verwezen wordt alsook met betrekking tot de adviezen voor de aandelen binnen hun universum. Meer informatie over hun beleggingsaanbevelingen vindt u op www.kbcam.be/aandelen.

KBC Securities garandeert geenszins dat enige van de behandelde financiële instrumenten voor u geschikt is. KBC Securities verstrekt langs deze weg geen specifiek en persoonlijk beleggingsadvies. U aanvaardt dan ook de volledige verantwoordelijkheid voor het gebruik dat u maakt van deze publicatie.