

Luxe (Europa)

Sectoriële vergelijking (8 spelers uit de eurozone)

Huidige toestand

Steeds minder grenzen !

Verwijzend naar het buitengewone is de luxesector geworteld in de tradities van oude families met een hoge sociale status waarin luxe-objecten van generatie op generatie werden doorgegeven. Toch blijft het een feit dat deze sector mee evolueert met de tijdsgeest, meer zelfs dan we vermoeden. Na lang meegesurfd te hebben op het Japanse "economische wonder" (tot in de vroege jaren '90) werd het decennium 2000-2010 gekenmerkt door de verovering van de opkomende landen (met name China). Vroeger enkel bestemd voor een Europese elite is de consumptie van luxegoederen vandaag geglobaliseerd. Dit gaat zelfs zo ver dat een analyse per land achterhaald is vanwege het steeds belangrijker wordende gewicht van de toeristische uitgaven.

We beginnen deze sectoranalyse met een overzicht van de luxemarkt op wereldvlak (bron : het jaarverslag van *Bain & Company*) en zullen dan de economische factoren bespreken die deze sector beïnvloeden om te eindigen (zoals gewoonlijk) met de waarderingen van de belangrijkste spelers in deze sector.

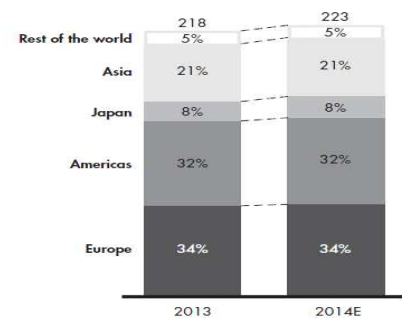
Overzicht van de luxemarkt

Per geografische zone (grafiek 1) zijn Europa en de VSA vandaag elk goed voor 1/3 van de wereldwijde verkoop van luxegoederen. Azië (exclusief Japan) staat op de derde plaats.

Wat betreft de belangrijkste consumenten (grafiek 2) gaat de prijs naar de Chinezen die de eerste plaats bekleden (29% van de wereldwijde luxemarkt), gevolgd door de VSA (22%), Europa (21%) en Japan (13%). Inzicht krijgen in de factoren die de Chinese consument beïnvloeden, is vandaag dan ook een logische opdracht.

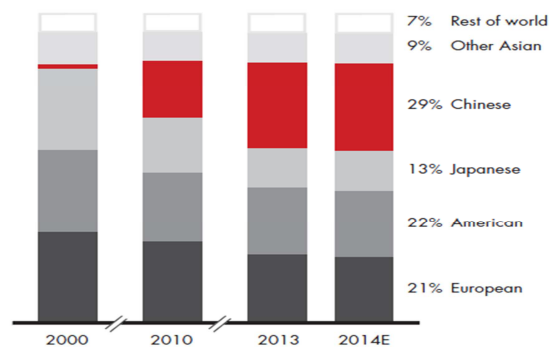
Als we kijken naar de omzet per geografische regio en per type consument (lokale consumenten of toeristen) zien we op grafiek 3 dat gemiddeld 50% van de gekochte luxegoederen in Europa en de VSA door buitenlandse consumenten gedaan worden : de verkoop is geglobaliseerd in die mate dat Chinese consumenten ongeveer drie keer meer in het buitenland kopen dan in hun eigen land. Het belang van geopolitieke gebeurtenissen en hun invloed op het toerisme (bijvoorbeeld de aanslagen van september 2001 of de uitbraak van SARS in 2003) hebben daarom een belangrijk effect op de omzet van de sector.

Personal-luxury-goods market, by region, 2007–2014E (€billions)

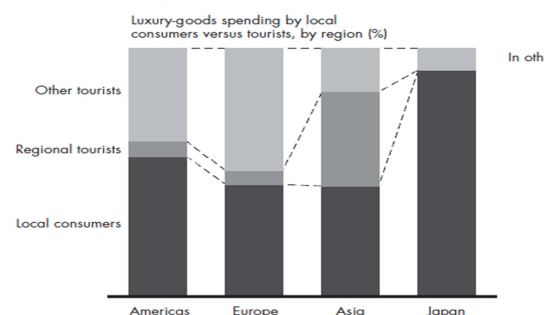


Source: Bain & Company

Global personal-luxury-goods market, by consumer nationality, 2000–2014E (€billions)



Global personal-luxury-goods market, by region and consumer nationality, 2014



Economische factoren :

De vaak naar voor gebrachte stelling dat deze sector weinig afhankelijk van de economische cycli (doordat de financiële middelen van deze consumenten vrij aanzienlijk zijn) kan niet empirisch worden gestaafd (voorbeelden : de economische crisis in Japan gedurende de jaren '90, de subprime crisis in de VSA of nog de daling met 15% van de export van Zwitserse horloges tussen november 2007 en 2008). Het is wel juist dat, hoe hoger het inkomen van de klant en hoe lager de gevoeligheid voor economische cycli, tijdens een economische crisis de omzet van een groep als Hermès beter standhoudt in vergelijking met LVMH (=> hetzelfde geldt voor de koers van het aandeel).

Monetaire factoren :

Structureel behoort de luxesector tot één van de sterkst blootgestelde sectoren aan wisselkoersschommelingen. Gemiddeld wordt meer dan 50% van de omzet in dollars (en daaraan gelinkte munten) en yens uitgedrukt.

Daarom is de daling van de euro goed nieuws voor de sector (want het grootste deel van de productiekosten zijn uitgedrukt in euro's).

Conclusie :

Als de wereldwijde economische groei verder aan kracht wint, zal de luxesector onvermijdelijk deze trend volgen (of zoals gewoonlijk nog versterken). Op korte termijn echter laten de waarderingen weinig ruimte voor voor een stijging van de koersen. Beleggers wachten dan ook best een correctie af en/of de komst van nieuwe koerskatalysatoren : wisselkoerseffecten (een verdere depreciatie van de euro ?), de verkoop van luxegoederen aan Chinezen (einde van de negatieve effecten van de politieke repressie van luxegoederen) of nog de realisatie van een hogere omzet in de eigen winkels t.o.v. distributienetwerken (dit heeft een structureel positief effect op de winstmarge).

Vergelijkende tabel

Spelers	Burberry	Christian Dior	LVMH	Hermès
Aanbeveling LAB	Houden	Afbouwen	Houden	Houden
Waardering	~	X	~	~
Sentiment	~	~	~	V
Timing	X	V	V	V
Fundamentals	V	~	V	V
Risico	~	~	~	~
Kapitalisatie	7.627 Mio GBP	32.130 Mio EUR	83.029 Mio EUR	35.233 Mio EUR
Koers/Winst	22,33	16,53	20,10	32,89
Koers/Boekwaarde	5,40	1,95	3,22	8,46
Rendement	2%	2,09%	2,32%	1,10%
Netto Schuld	-35%	64,60%	19%	-37%
ROE	28%	11,90%	12,90%	28%
Intrinsieke Waarde	14,84 EUR	24,13 EUR	174,25 EUR	339,76 EUR
Potentieel	6,87%	-5,86%	6,54%	2,40%

Spelers	Kering	Swatch Group	Richemont	Tod's
Aanbeveling LAB	Afbouwen	Houden	Houden	Houden
Waardering	X	~	~	~
Sentiment	~	~	~	V
Timing	~	~	~	~
Fundamentals	~	V	V	V
Risico	~	~	~	~
Kapitalisatie	22.121 Mio EUR	12.647 Mio CHF	41.212 Mio CHF	2.577 Mio EUR
Koers/Winst	15,69	15,57	22,94	22,23
Koers/Boekwaarde	1,87	1,93	3,30	2,91
Rendement	2,62%	1,96%	1,80%	2,94%
Netto Schuld	39%	-11,89%	-39,85%	-23,33%
ROE	5,38%	11,58%	17,43%	16,82%
Intrinsieke Waarde	160,23 EUR	212,21 CHF	84,63 CHF	88,85 EUR
Potentieel	-8,54%	2,31%	7,20%	5,52%

Page 2 of 2

Waarschuwing : De in dit document opgenomen informatie, interpretaties, schattingen en/of meningen zijn op betrouwbare bronnen gebaseerd. Nochtans kan Leloux Associated Brokers de accuraatheid of volledigheid van deze bronnen niet garanderen. De verspreiding van deze informatie is enkel indicatief en kan niet gelijkgesteld worden met een bod voor, noch verzoek tot verkoop van, koop van of inschrijving op enig financieel instrument in enige jurisdictie. De informatie opgenomen in dit document vormt geen beleggingsadvies, noch een hulp aan een beslissing met als doel het uitvoeren van transacties of het nemen van beleggingsbeslissingen. Leloux Associated Brokers s.a. biedt geen enkele garantie voor de actualiteit, de nauwkeurigheid, de juistheid, de inhoud of de opportuniteit van deze informatie waarvoor zij op geen enkele wijze verantwoordelijkheid draagt. Bovendien is deze informatie bedoeld voor algemene verspreiding en wordt geen rekening gehouden met de specifieke financiële kennis en ervaring van de lezer, noch met de financiële situatie, behoeftes of beleggingsdoelstellingen eigen aan elke belegger. In elk geval is het de lezer aangeraden andere informatiebronnen te raadplegen en contact op te nemen met zijn relatiebeheerder voor bijkomende informatie.

Delanay Arnaud
Financieel analist

