

Analyse, 30 september 2021

LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton

Bedrijfsactiviteiten

LVMH is een conglomeraat van luxemerken dat is gevestigd in Parijs. De onderneming is in 1987 voortgekomen uit een fusie tussen Louis Vuitton en Moët & Chandon en Hennessy (champagne en cognac). Bernard Arnault is de oprichter en heeft samen met zijn familie de meerderheid van de stemrechten in de aandeelhoudersvergadering in handen. LVMH is dus nog steeds een 'familiebedrijf'.

Overzicht van de scores op de selectiecriteria

In onderstaande tabel staan de scores van LVMH op de criteria die het Major Oak Fund hanteert bij de selectie van aandelen.

Selectiecriteria	Score	Korte toelichting
1. Redelijk geprijsd	=	Koers-winstverhouding van circa 32.
2. Sterke concurrentiepositie	✓	Sterke merken en schaalvoordelen.
3. Veel groei-potentie	=	Stijgende vraag naar premium merken.
4. Weinig schulden	✓	De schuldenniveau is niet te hoog.
5. Goede investeringsbeslissingen	✓	Gericht investeren in merkenportefeuille.

1. Redelijk geprijsd =

De koers-winstverhouding van LVMH is circa 32. In vergelijking met de historie is dit aan de hoge kant. Echter, rekening houdend met de hoge kwaliteit van de onderneming is de prijs van een acceptabel niveau.

2. Sterke concurrentiepositie ✓

Een groot deel van de portefeuille van LVMH bestaat uit merken die meer dan 100 jaar oud zijn. Alom bekend zijn de Louis Vuitton tassen, die een groot deel van de bedrijfswinst genereren. Ook de wijnen en sterke dranken leveren een substantiële winstbijdrage. De onderneming heeft met merken als Moët & Chandon, Dom Perignon en Ruinart een

aandeel van 20% in de wereldwijde champagnemarkt. En met betrekking tot cognac is LVMH de absolute marktleider, onder andere met het merk Hennessy. Begin 2021 heeft LVMH het Amerikaanse sieradenmerk Tiffany overgenomen om zo de benodigde schaalgrootte in het segment horloges en juwelen te realiseren.

Luxemerken beschikken over een wat eigenaardige eigenschap. Hoe hoger de prijs, hoe exclusiever en gewilder het product wordt. Hierdoor kunnen ondernemingen die luxemerken verkopen hoge winsten realiseren.

LVMH onderscheidt zich van concurrenten doordat het als geen ander in staat is om exclusieve merken op te bouwen en te vermarkten. Hierbij beschikt de onderneming over de volgende concurrentievoordelen:

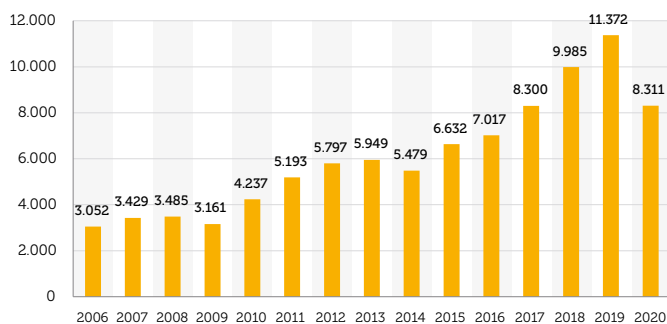
- Producten met een lange levenscyclus: de producten die LVMH verkoopt zijn niet modegevoelig. Een tas van Louis Vuitton gaat jaren mee. Klanten zijn hierdoor bereid een hogere prijs te betalen. Daarnaast zorgt een lange levenscyclus voor stabiliteit, waardoor een merk door de jaren heen steeds verder kan worden uitgebouwd.
- Portefeuille met veel verschillende merken: luxe producten hebben een duidelijk plafond in het volume dat kan worden aangeboden. De exclusiviteit moet namelijk behouden blijven. Dit is een nadeel. Maar LVMH heeft meer dan 70 luxemerken in portefeuille, waardoor toch veel schaalvoordelen gerealiseerd kunnen worden.
- Beheersing van de waardeketen: met betrekking tot veel producten heeft LVMH de controle over het proces van productie tot verkoop in de winkel. Hierdoor kan de kwaliteit worden gewaarborgd en wordt overaanbod vermeden. Producten worden dan ook zelden met korting verkocht.

Bovenstaande concurrentievoordelen stellen LVMH in staat om ook in de komende jaren een bovengemiddelde winstgevendheid te realiseren.

3. Veel groeipotentie

In onderstaande grafiek is de winstgroei weergegeven, die LVMH in de afgelopen jaren heeft gerealiseerd. In 2020 is sprake van een (tijdelijke) winstdaling als gevolg van de coronapandemie.

Operationeel resultaat (€ miljoen)



Bovenstaande winstgroei is gerealiseerd door een combinatie van structurele groei van de vraag naar luxegoederen (met circa 2% per jaar) en het winnen van marktaandeel. Het management heeft de kansen in opkomende markten zoals China al vroeg gezien en deze ook daadwerkelijk weten te benutten. Daarnaast zijn kleinere merken overgenomen en met succes uitgebouwd en winstgeverder gemaakt. Ook de komende jaren zal op deze manier voldoende groei gerealiseerd kunnen worden.

4. Weinig schulden

De schulden van LVMH zijn in relatie tot de omvang en de stabiliteit van de bedrijfswinsten van een acceptabel niveau.

5. Goede investeringsbeslissingen

LVMH keert jaarlijks circa 1% dividend uit. Het overige deel van de winst wordt gebruikt voor het aflossen van schulden en het plegen van overnames.

Het management van LVMH heeft, door gericht te investeren, een zeer sterke merkenportefeuille weten op te bouwen. Dit is een prestatie van formaat. Bij overnames maakt het management van LVMH een inschatting van de potentie van een merk. Vervolgens wordt een aantrekkelijk overnamebod gedaan. Met de overname van Bulgari (horloges en juwelen) in 2011 is op deze manier veel waarde voor de aandeelhouders gecreëerd. De overnames van de kledingmerken Kenzo en Donna Karan zijn echter niet succesvol gebleken. Kleding heeft een kortere levenscyclus en valt daarom buiten de 'core business' van LVMH.

Begin 2021 heeft LVMH de overname van Tiffany (voor \$ 15,8 miljard) afgerond. Deze Amerikaanse onderneming stamt uit 1837 en verkoopt luxe juwelen. Het management van LVMH ziet mogelijkheden het merk een impuls te geven en zo verdere groei te realiseren. Hiermee is met Bulgari al de nodige ervaring opgedaan. Dit verlaagt het risicoprofiel van de overname van Tiffany. Het lijkt een goede strategische zet te zijn.

Belangrijkste risico's

LVMH scoort prima op de selectiecriteria, maar elke onderneming heeft te maken met risico's. Zo hangt de vraag naar luxeartikelen vrij sterk af van de economische groei in China. Daarnaast kan het management risicovolle overnames doen die waarde vernietigen. Om de mogelijke impact van dergelijke risico's op het fondsrendement te beperken, past het Major Oak Fund een goede spreiding van de beleggingen toe. Op 30 september 2021 was de weging van LVMH in de totale portefeuille 3,5%.

Jan-Gerben Postma
Beheerder Major Oak Fund