



het bedrijf”, aldus het jaarverslag.

Er zijn legio voorbeelden van luxebedrijven die verzadiging en afnemende interesse van klanten beantwoordden met het oppompen van de afzet waardoor het merk schade opliep: van Michael Kors tot Burberry en van Prada tot Tommy Hilfiger en Polo Ralph Lauren.

Overigens is het risico op oververtegenwoordiging van Kering-merken kleiner dan bij bedrijven met één merk. De gigantische overwinsten van Gucci kunnen door Kering geïnvesteerd worden in de 19 andere kleinere luxemerken. Dit komt ook tot uiting in de cijfers: het merk Gucci was in 2017 verantwoordelijk voor bijna 70 procent van de operationele winst, maar kreeg slechts een derde van het totale investeringsbudget toegewezen.

dividend



Kering is een stabiele dividendbetaler. Met uitzondering van crisisjaar 2009 – een fractionele verlaging van 3,45 euro per aandeel naar 3,30 euro – werd de uitkering sinds de eeuwwisseling gelijk gehouden of verhoogd. Zowel afgezet tegen de winst (37,8 procent) als kasstroom (35,6 procent) is de uitkering beperkt. De kans op dividendverlaging lijkt daarom laag.

waardering



Het bedrijfsresultaat (ebitda) past circa 15 keer in de ondernemingswaarde (beurswaarde plus netto-schuld). Hiermee is Kering ten opzichte van de eigen historie en branchegenoten gemiddeld gewaardeerd.



DRIE RISICO'S VOOR MODEHUIS KERING

> MISPEER PUMA

Kering's overnames waren niet allemaal even gelukkig. Zo nam het modeconcern – toen nog PPR gebeten – op het hoogtepunt van de markt in 2007 een groot belang in Puma met het idee dat sportschoenen en kleren minder gevoelig zijn voor de economische cyclus dan luxemerken.

In de twee jaar die volgden op de overname verloren de aandelen 60 procent van hun waarde.

In 2017 was Puma goed voor bijna een derde van de groepsomzet, maar voor slechts 8 procent van de winst. Het lukte Puma nooit een vuist te maken tegen reuzen als Nike en Adidas, en kleinere merken met meer aantrekkingskracht als Under Armour.

Begin dit jaar verdeelde Kering het leeuwendeel van zijn Puma-aandelen onder eigen aandeelhouders. Het rendement op de Puma-aandelen over de 11-jaarsperiode bedroeg een schamele 3,2 procent per jaar (inclusief dividend). Ook acquisities van de sportmerken Cobra (racekleding) en Volcom (ski- en zwemmerk) waren geen doorslaand succes.

CFO Jean-Marc Duplaix liet bij de halfjaarcijfers optekenen dat "fusies en overnames op korte termijn niet op de agenda staan", en er juist volop wordt ingezet op de eigen luxemerken.

Gezien de sterke kasstroom en balans blijft er echter op de langere termijn een risico op waarde-verniënde overnames.

> ONE TRICK PONY

Kering claimt een multibrand-bedrijf te zijn. Tegenvallers van het ene merk kunnen worden opgevangen door de andere merken.

Door de opleving van Gucci is het de vraag of deze claim nog steeds gerechtvaardigd is. De meest recente financiële resultaten laten zien dat het vlaggenschipmerk van het bedrijf verantwoordelijk is voor 62 procent van groepsomzet en voor maar liefst circa

80 procent van de (operationele) winst.

Gucci's winst is bijna acht keer zo groot als het tweede – Yves Saint Laurent – en tien keer zo groot als het derde merk – Bottega Veneta – uit de stal van Kering. Daarnaast baat het modehuis nog ruim vijftien (veel) kleinere luxemerken uit.

Het gaat wellicht te ver om te stellen dat Kering een 'one trick pony' is, maar de prestaties van het bedrijf hangen nauw samen met de bestendigheid van het succes van Gucci.

> ONLINE NOG ONGEWIS

Nog niet zo heel lang geleden was de heersende opvatting onder topmannen van luxebedrijven dat de verschuiving naar online de waarde van luxemerken zou aantasten.

Kering houdt er nu rekening mee dat het aandeel online zal groeien van rond de 9 procent van de omzet in 2017 tot 25 procent in 2025. Het valt echter nog te bezien wie de winnaars en verliezers op het web worden.

In november verklaarde Kering dat het een einde zou maken aan de e-commerce joint-venture met concurrent Richemont, Yoox Net-A-Porter (YNAP). Dit platform bouwt flagship-stores in een digitale omgeving voor merken als Armani en Ferrari, en heeft naar eigen zeggen een ongeëvenaarde klantenbasis bestaande uit meer dan 3 miljoen (zeer) vermogende mensen.

In plaats van YNAP door te ontwikkelen, kondigde Kering recent aan het bouwen van een webwinkel in eigen hand te willen nemen. In 2020 moeten de Kering-merken online zijn. Blijkbaar wil Kering niet het risico lopen macht te verliezen ten opzichte van het platform – bijvoorbeeld door waardevolle klantinformatie te delen met Richemont.

Toch valt te bezien of Kering nog op tijd is om op eigen kracht een online propositie te bouwen, vooral als het gaat om de kleinere merken die minder aanspreken.