

DRIE GROTE RISICO'S VAN OVERNAME TIFFANY

> RISICO 1: TRUMPS TARIEVEN

Tiffany's *flagship store* op 5th Avenue in New York – toneel van de verfilming van Truman Capote's klassieker *Breakfast at Tiffany's* – staat zo'n beetje naast de Trump Tower. Dat een kikkerbillenvreter waarschijnlijk de nieuwe eigenaar van dit iconisch stukje Amerikaans vastgoed wordt, gaf mogelijk een extra zetje voor president Trump om begin december te overwegen voor 2,4 miljard dollar aan

importtarieven in te stellen op Franse luxe-artikelen. Dit dreigement was een reactie op een aankondiging van de Franse president Emmanuel Macron om grote Amerikaanse technologiebedrijven te gaan belasten. LVMH-aandelen verloren een kleine 3 procent. Het concern haalt momenteel bijna een kwart van de omzet uit Amerika. Overigens wordt de helft van deze producten ook in de VS geproduceerd.

> RISICO 2: TREETJE OMLAAG MET TIFFANY

Na de overname van Bvlgari in 2011, versterkt LVMH met Tiffany nogmaals haar positie in harde luxe goederen (juwelen en horloges). De overname geeft het concern meer kritische massa. De nieuwe combinatie krijgt een marktaandeel van 18,4 procent, meer dan dat van de huidige nummer één, Richemont (14,8 procent). Het laat onverlet dat het luxegehalte van Tiffany – over de gehele linie – minder

is dan van Bvlgari en Richemont (Cartier en Van Cleef). Zo behaalt de juweliersdivisie van Richemont marges van meer dan 30 procent (Tiffany: rond de 18 procent). Tiffany verkoopt veel verlofingsringen en relatief goedkope zilveren sieraden, een categorie waarin de concurrentie hevig is. Het lijkt onwaarschijnlijk dat Tiffany's marges ooit in de buurt van 30 procent zullen komen.

> RISICO 3: STEEDS MINDER HUWELIJKEN

Een flink deel van Tiffany's omzet is gerelateerd aan het aantal huwelijken dat zich voltrekt in de VS. Het is een risico dat millennials steeds minder in het huwelijksbootje stappen. Zorgwekkend is bovendien dat deze trend zich lijkt te verplaatsen naar China om-

dat de groei hier vandaan moet komen. Hier komt bovenop dat overnames in de VS geen onverdeeld succes waren. Zo verkocht LVMH het merk Donna Karan (DKNY) in 2016 met een flink boekverlies na jaren rode cijfers te hebben geschreven.

EXCLUSIEVE LUXEMERKEN ZIJN STEEDS MINDER VAAK TE KOOP

CEO LVMH
Bernard Arnaud

Maar hier speelt het risico dat de delicate balans tussen groei en de (de illusie van) exclusiviteit uit het lood kan slaan. LVMH zal niet dezelfde fout als Tiffany willen maken in de jaren 80 en 90 toen de juwelier zich te veel op de onderkant van de markt ging storten, waardoor het merk aan glans verloor.

WINST OMHOOG, GEEN WAARDE

Aangezien LVMH in de luwte wil bouwen aan Tiffany, zal het niet verbazen dat het concern weinig scheutig was met financiële informatie over de deal. Eigenlijk werd alleen de verwachting uitgesproken dat LVMH's winst per aandeel met 5 procent zal stijgen in 2020 als gevolg van de transactie.

Maar dat de winst toeneemt wil nog niet zeggen dat aandeelhouders beter af zijn. Door de extreem lage rente hoopt LVMH de volledige overnamesom van 14,7 miljard euro bijna gratis te

lenen. Het Franse luxeconcern houdt er rekening mee dat het (maximaal) een procentje zal betalen op deze leningen, oftewel circa 110 miljoen euro (waarbij rekening is gehouden met de aftrekbaarheid van rente).

Trekken we deze rentekosten af van de door analisten verwachte winst van Tiffany van 515 miljoen euro in 2020, dan blijft een stijging van de winst over van 405 miljoen euro voor LVMH. En dat is inderdaad ongeveer 5 procent van de winst die LVMH volgens analisten in 2020 zal behalen van circa 8,3 miljard euro (zonder de Tiffany-overname dus).

Toch hoeven aandeelhouders nog geen fles Dom Perignon open te trekken, omdat een winststijging niet hoeft te betekenen dat de deal waarde creëert. Het winstcijfer houdt namelijk geen rekening met het feit dat aandeelhouders ook rendement willen zien op hun ingelegde kapitaal.