



MEER WINST... EN TOCH GEEN WAARDE

> Doordat LVMH bijna geen rente hoeft te betalen op leningen verbetert de winst per aandeel al snel na een overname. Zelfs als er forse overnamepremies worden betaald.

> Een stijging van de winst per aandeel hoeft echter niet te betekenen dat aandeelhouders beter af zijn. De winst per aandeel houdt namelijk geen rekening met het feit dat aandeelhouders ook een vergoeding willen voor het kapitaal dat zij hebben ingelegd. Omdat aandeelhouders achter in de rij staan als het fout gaat, eisen zij een hoger rendement dan verschaffers van vreemd vermogen.

> Als door overnames de schulden toenemen, stijgt het risico voor aandeelhouders. Dit zal zich vertalen in een hoger (vereist) rendement voor aandeelhouders. Het gemiddelde rendement voor zowel banken als aandeelhouders zal na de overname van Tiffany circa 7,5 procent bedragen (ook wel de kostenvoet van kapitaal genoemd).

> Zo kan het dat de winst per aandeel als gevolg van de Tiffany-overname met 5 procent zal stijgen, maar het waarschijnlijk nog tot 2027 zal duren voordat het rendement op de overname de kostenvoet van kapitaal zal overstijgen.

GEVOLG VAN DE OVERNAME VAN TIFFANY VOOR DE WINST VAN LVMH

Impact op de winst

Nettowinst LVMH '20 (taxatie)	8.254 mln
Nettowinst Tiffany '20 (taxatie)	€ 516 mln
Additionele rentelasten	-€ 116 mln
Nettowinst na acquisitie	€ 8.653 mln

Impact op uistande aandelen

Uitstaande aandelen LVMH	505,4 mln
Nieuwe uitgegeven aandelen	0 mln
Uitstaande aandelen LVMH	505,4 mln

Impact op winst per aandeel

WPA voor de acquisitie	€ 16,33
Stijging WPA	€ 0,79
WPA na acquisitie	€ 17,12
Percentage stijging WPA	4,8%

zal teleurstellen met magere rendementen.

VRIJWEL NIETS

De overnamepremie is stevig. Dit maakte dat het hoofdthema op een bijeenkomst voor beleggers eind november was wat Tiffany onder de vleugels van LVMH wel kan dat zelfstandig niet lukt.

Het ontluisterende antwoord van Guiony: vrijwel niets.

“Het management van Tiffany heeft nu al een gedegen strategie”, aldus de 58-jarige financiële man van LVMH.

LVMH WAS
WEINIG
SCHEUTIG MET
FINANCIËLE
INFORMATIE
OVER DE DEAL

Daarna volgde de subtiele toevoeging dat wellicht de uitvoering van de strategie kan verbeteren omdat de tucht van de markt in Frankrijk minder is dan in de VS. Waarbij natuurlijk meehelpt dat de familie bijna 70 procent van het aandelenstembrecht in LVMH heeft.

De druk op het Tiffany-management zou nu “ongelofelijk groot” zijn om elk kwartaal niet teleur te stellen bij de cijferpresentatie, waardoor het lastig is te investeren (in marketing) voor de langere termijn.

Analisten krabden zich achter de oren. Waren er dan echt geen synergievoordelen? Guiony waarschuwde dat deze beperkt zullen zijn. Net als de andere merken van LVMH zal Tiffany als zelfstandige entiteit – of in het Frans “maison” – worden gerund.

De twee bedrijven kunnen hierdoor nauwelijks profiteren van elkaars distributiekanaalen, lees: er komen geen Tiffany halskettingen te liggen naast Louis Vuitton tasjes.

Guiony waarschuwde desgevraagd dat hij ook weinig ziet in het snoeien in de kosten. “De brutomarge is al vrij hoog en de kans is niet groot dat deze significant zal verbeteren.”

Het feit dat Tiffany bijna volledige controle heeft over zowel de productie – circa vijf duizend ambachtsmannen snijden de diamanten – en distributie – 90 procent van de verkopen vindt plaats in eigen winkels – is cruciaal voor de (perceptie van) kwaliteit en de aantrekkingskracht van het merk.

Dat de synergie beperkt bleef tot meer know-how op het vlak van het vinden van goede A-locatie-winkels en de eventuele besparingen op verzekeringspremies zegt eigenlijk genoeg.

Gaat LVMH de groei, die de laatste jaren wat tegenviel, dan aanjagen, zo was een andere vraag aan de cfo. De reactie was niet ontkennend, maar weinig concreet.

Terloops noemde Guiony dat er meer potentie zit in Europa, waar Tiffany momenteel slechts 11 procent van de verkopen realiseert. LVMH zelf profiteert van Chinese toeristen die gretig inkopen doen in bijvoorbeeld de *flagship store* van Louis Vuitton aan de Champs-Élysées in Parijs. Ook zou het volgens de cfo “dwaas” zijn om niet te kijken naar assortimentsuitbreiding, waarbij bedoeld werd op sjalotjes en parfummetjes.