

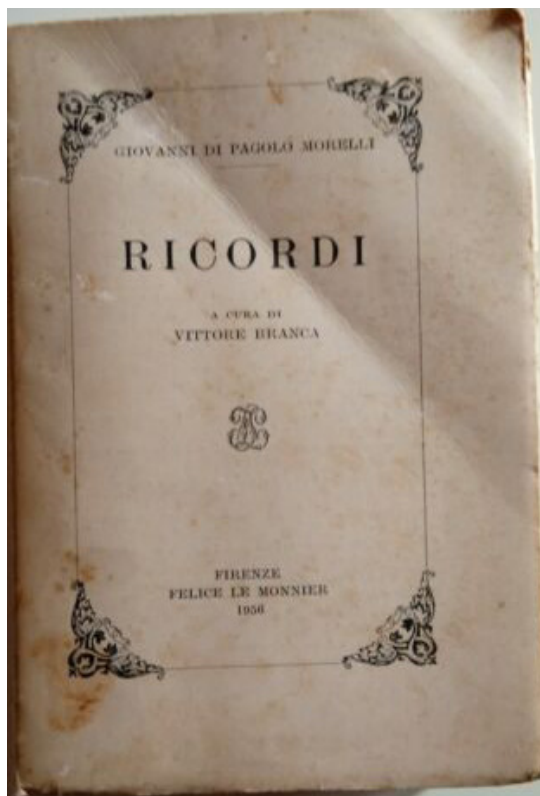
BLACK FRIDAY

Prima di essere associato a sconti “sfacciati e spudorati”, il Black Friday è stato un giorno di panico a Wall Street e per decenni un giorno di eccezionale confusione a Philadelphia. Dagli anni Ottanta, gli anni dei consumi d'oro, il Black Friday è diventato uno dei giorni più importanti nel calendario del commercio. Nonostante l'inflazione, i consumatori americani continuano a spendere, anche nei consumi di alta gamma

“Istà con altrui a' fondachi, a' banchi, e va di fuori, pratica i mercatanti e le mercantie; vedi coll'occhio i paesi, le terre dove hai pensiero di trafficare”.

Giovanni di Pagollo Morelli, mercante nella Firenze del XIV secolo, consigliava i figli e gli eredi nell'attività mercantile di toccare con mano stoffe e tessuti, di “vedere coll'occhio” i fornitori e le piazze commerciali, che l'arte della mercatura si apprende con l'esperienza, con la conoscenza tattile della merce, con l'incontro personale e senza deleghe con i fornitori.

Le lezioni del mercante-scrittore Pagollo Morelli sono raccolte nei suoi “Ricordi”, il racconto della storia della famiglia riservato alla sola lettura del nucleo familiare perché qualsiasi altra persona “se ne sarebbe fatto beffe”. I “Ricordi” sono anche un manuale sull'arte della mercatura, Giovanni elargisce consigli e ammonimenti, racconta storie e aneddoti da lui vissuti o conosciuti.



Giovanni di Pagollo Morelli (1371-1444) “Ricordi” a cura di Vittore Branca, 1956. Il testo autografo è conservato nella Biblioteca Nazionale di Firenze, costituisce un documento prezioso per la storia della società e della politica fiorentina, è stato utilizzato dagli Accademici della Crusca per la compilazione del Vocabolario del 1612.



Carlo Benetti
Market Specialist
di GAM (Italia) SGR
S.p.A.

La Firenze di Giovanni Morelli, la città dell'Umanesimo e del Rinascimento, era un centro culturale e finanziario tra i più importanti d'Europa, le Arti e le Corporazioni mercantili avevano rapporti di scambio con tutto il mondo conosciuto e trattavano qualsiasi tipo di merce, dai prodotti manifatturieri, come le stoffe del nostro Giovanni, alle spezie, ai metalli, alle armi. E come tutte le capitali finanziarie, anche Firenze fece esperienza dei "boom and bust", il più devastante fu quello del 1346, il fallimento delle compagnie dei Bardi e dei Peruzzi.

Chissà cosa direbbe Giovanni degli acquisti online e degli sconti tra lo sfacciato e lo spudorato del Black Friday, lui che esortava a conoscere personalmente i fornitori e toccare con mano i tessuti e le stoffe per saggiarne consistenza e valore.

Il Black Friday che conosciamo è molto diverso dall'avvio della stagione natalizia che i grandi magazzini Macy's realizzarono la mattina del Thanksgiving Day del 1924, una parata sulla Quinta Strada dedicata non al Ringraziamento ma agli acquisti di Natale.

Non si parlava ancora di "Black Friday", all'epoca l'espressione rimandava non agli sconti ma alle crisi finanziarie. Il "Venerdì Nero" era ancora quello del 24 settembre 1869, quando a Wall Street si diffuse il panico nel culmine della crisi innescata da due spregiudicati uomini d'affari.



Stemma delle Corporazioni di Arti e Mestieri medievali di Firenze. Fonte Wikipedia.

Jay Gould e James Fisk tentarono la manipolazione del prezzo dell'oro, un'operazione speculativa rischiosa ma che avrebbe potuto avere successo se fossero riusciti a tener fuori dal mercato il governo, il gorilla da 800 libbre. Un rischio dal quale i due compari si erano protetti con la complicità e la corruzione di funzionari pubblici. A rompere lo schema ci pensò il presidente Ulysses S. Grant in persona: avvertito di quanto stava accadendo dispose la vendita di oro per quattro milioni di dollari. Il 24 settembre il prezzo dell'oro precipitò mandando all'aria l'operazione fraudolenta e l'intero mercato finanziario.

Qualche decennio dopo il Black Friday era collegato alla confusione infernale nella città di Philadelphia dove il sabato successivo al giorno del Ringraziamento si giocava la partita tra le squadre di football dell'Esercito e della Marina. Il venerdì prima dell'evento migliaia di persone si riversavano in città per assistere alla partita. "La polizia e gli autisti di autobus di Filadelfia lo chiamano 'venerdì nero', è il giorno che ogni anno intercorre tra il Giorno del Ringraziamento e la partita Esercito-Marina. A causa dello shopping e del traffico questo è il giorno più caotico dell'anno" scriveva il New York Times del 29 novembre 1975.

Il Black Friday che conosciamo noi, giorno di festa da trascorrere online o in giro per negozi, prese forma negli anni Ottanta, gli anni d'oro dei consumi. Da allora è diventato una delle date più importanti nel calendario dei commercianti ed è un giorno che piace a tutti, ai retailer perché avviano alla grande la stagione natalizia, ai consumatori perché approfittano di sconti sostanziosi (o perlomeno ne hanno l'illusione).

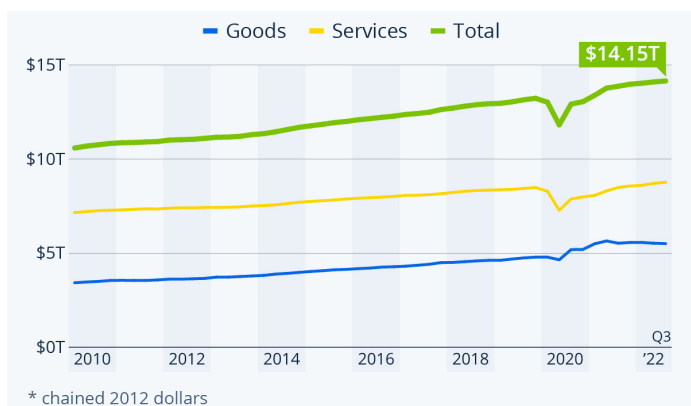
Circa venti anni fa venne notata la concentrazione di acquisti online il lunedì successivo al weekend del Thanksgiving; lo sviluppo della connettività mobile ha favorito l'allungamento del weekend di shopping fino al lunedì, il Cyber Monday. Chi si fosse distratto nel corso del fine settimana ha ancora oggi per rifarsi.



Il Black Friday a Philadelphia nel 1968. Fonte: blog.newspapers.com, Philadelphia Inquirer.

Il Black Friday di quest'anno chiude un periodo complicato, negli ultimi undici mesi le palline nere hanno di gran lunga superato le bianche, direbbe il Metafisico delle Operette Morali, la crisi energetica e la guerra hanno pesato anche sulla propensione al consumo. Nel giorno del Ringraziamento le famiglie americane hanno toccato con mano gli effetti dell'inflazione, secondo l'American Farm Bureau Federation il pranzo della festa quest'anno è costato il 20% in più rispetto all'anno scorso. L'inflazione conferma la sua natura di "tassa iniqua" perché sta pesando sulle famiglie e le persone più povere: nel 2022 i bilanci del 20% delle famiglie a più basso reddito sono diminuiti del 65%. La rilevazione dell'aumento dei prezzi in ottobre sembra indicarne il rallentamento, d'altro canto il buon tono del mercato del lavoro non ha diminuito la propensione alla spesa, il consumatore americano resta l'attore protagonista della crescita economica.

Mentre scriviamo non sono ancora disponibili i dati relativi alla spesa del lungo fine settimana di acquisti, dal Black Friday al Cyber Monday di oggi, i dati del terzo trimestre mostrano che la spesa per i consumi, di gran lunga la componente più importante del prodotto interno lordo americano, ancora una volta ha confermato la sua sorprendente resistenza. Le stime del Bureau of Economic Analysis mostrano un aumento della spesa per consumi personali corretta per l'inflazione del 1,4% annuo.



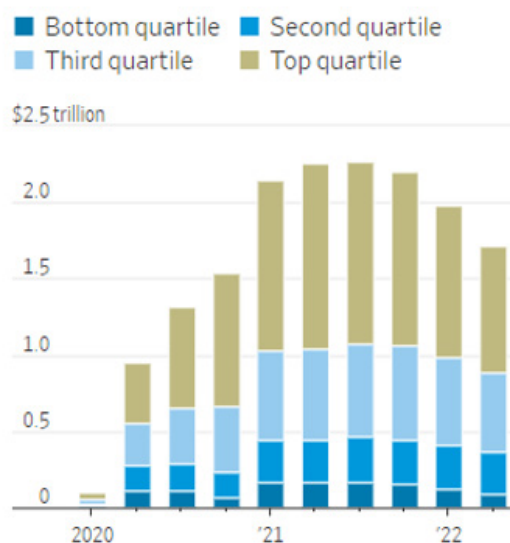
I consumatori americani continuano a spendere nonostante l'inflazione. Spesa reale in consumi personali negli USA (tassi annuali destagionalizzati)

Quest'anno è semmai affiorata, più che negli anni passati, la distanza tra i molti che cercano "l'affare" e gli sconti più allettanti e l'altra estremità dello spettro dei consumatori, i big spender che hanno fatto di New York la città più costosa per lo shopping di lusso.

Gli acquisti dei beni di alta gamma hanno un posto a parte nel settore dei consumi, le ombre lunghe del rallentamento economico non modificano la capacità di spesa di questo segmento di consumatori e i risultati del trimestre confermano il momentum positivo del settore.

Le fasce alte dei redditi sono meno sensibili alle variazioni di congiuntura e "si dimostrano più resistenti alla spesa rispetto a quelle a reddito più basso" scrive Swetha Ramachandran di GAM Investments. Grazie alla forza del biglietto verde i consumatori americani si indirizzano verso il lusso esperienziale dei viaggi a lungo raggio, le fasce di reddito più alte continuano a beneficiare dell'extra-risparmio accumulato nei periodi di limitazioni alla mobilità.

Stock of excess U.S. household savings by income quartile

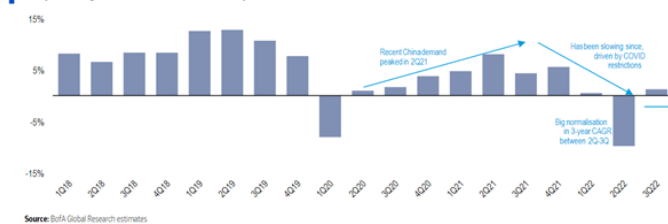


Source: Federal Reserve

L'eccesso di risparmio presso i risparmiatori americani. Fonte: GAM Investments, Federal Reserve.

Il grande assente è la Cina. Sono tornati i turisti americani ma mancano all'appello i turisti cinesi che, assieme ai primi, sono i più spendaccioni del mondo. La classe media e "affluent" cinese è stata la grande novità del decennio, la capacità di spesa dimostrata è stata un vero e proprio "game changer", ora il mercato si chiede quanto torneranno i turisti cinesi. È possibile che la svolta si verifichi nel corso della prima metà del 2023, un po' per la spinta delle proteste popolari contro la pressione dei lockdown, un po' per la necessità di tornare gradualmente verso la normalizzazione dell'attività economica.

Exhibit 9: Recent China demand peaked in 2021, has been weaker since, easy comp for 2H22 and 2023
Three year CAGR growth of Chinese consumer vs luxury sector overall



Source: BofA Global Research estimates

La domanda cinese è debole dal 2021. Fonte GAM Investments, BofA Research Estimates.

Il mercato non ha cambiato le aspettative anche in società i cui numeri sono stati superiori alle attese, le valutazioni restano dunque interessanti, “dopo aver raggiunto il picco dei ricavi e dei margini nel 2021 il settore del lusso si è deprezzato di circa il 30%” scrive Swetha, facendo emergere “uno sconto del 20% rispetto alla sua media quinquennale”.

In altre parole, il take away del Black Friday del portafoglio è che il settore del lusso resta un affidabile candidato alla diversificazione con almeno tre punti di forza a suo favore:

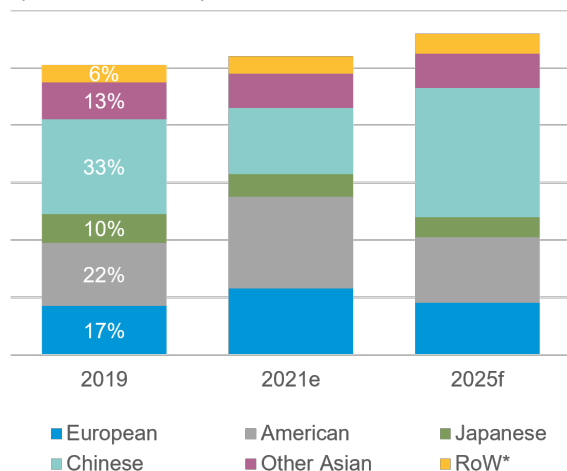
1. in un contesto inflazionistico difende il rendimento reale grazie al “pricing power” di società che possono trasferire l'aumento dei costi sui listini senza paura di compromettere il fatturato;
2. le valutazioni mostrano il buon equilibrio tra crescita e redditività, il settore scambia a forte sconto rispetto alle medie quinquennali dei multipli;
3. bilanci robusti: tradizionalmente il settore dei consumi, e dei consumi di nicchia, beneficia di considerevole liquidità che consente di gestire il ricorso al finanziamento.

Il Black Friday porta qualche “sconto” anche sull'umore dei mercati. L'inflazione americana è stata più debole delle attese, lo sconto sulle rilevazioni sia “core” che “headline” ha sorpreso favorevolmente i mercati. Migliorano le aspettative sul fronte ucraino: gli scontri restano cruenti, il bilancio delle vittime insopportabile, la diplomazia però è al lavoro per scongiurare un inverno di guerra.

Il mercato ha voglia di ripartire, il settore dei consumi non ha brillato nella ripresa messa a segno in ottobre dai listini (anche per l'assenza del consumatore cinese), trainati soprattutto dai titoli “value”, energetici e industriali, ma si presenta con valutazioni interessanti. Le dinamiche da tenere d'occhio sono ancora la Federal Reserve e la Cina, come intenderà guidare e graduare il processo di riapertura.

Personal luxury goods market €bn | 2019-2025f

By consumer nationality



La domanda dei beni di lusso è fortemente correlata all'espansione della classe media, obiettivo cruciale della politica cinese. Fonte GAM Investments, Bain Luxury Market Monitor report.

Per maggiori informazioni visitate il sito [GAM.com](https://www.gam.com)



Importanti avvertenze legali:

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di GAM nell'attuale situazione congiunturale. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. La performance passata non è un indicatore dell'andamento attuale o futuro.