

“LUXURY SHAME”, UN CHIARIMENTO

Il settore del lusso resta un efficiente diversificatore del portafoglio. Nonostante lo stigma governativo, in Cina i beni di lusso restano status symbol, i ricchi e i super ricchi non sono meno propensi ad acquistare beni di fascia alta, solo che ora preferiscono prodotti esclusivi ma discreti. Le grandi case si adeguano, ripensano le strategie di marketing e ridisegnano i prodotti

A Hong Kong, i biglietti per tre concerti dei Coldplay sono andati via in poco più di un'ora.

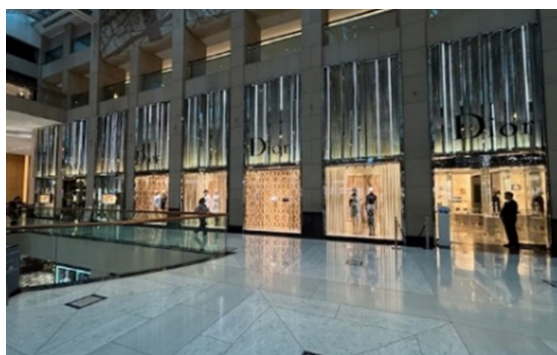
Dopo appena dieci minuti, i posti più cari per la data dell'11 aprile 2025, quelli da 6.599 dollari HK (circa 850 dollari USA), erano già esauriti. Molti biglietti sono poi finiti in vendita su altri siti web a prezzi estremamente gonfiati.

È successo giovedì scorso, un episodio minore che non impressionerebbe nessuno dei fan italiani o europei, abituati alla difficoltà di ottenere i biglietti per grandi eventi musicali, ricordiamo ad esempio la vendita per i concerti di Taylor Swift a San Siro, ma per una città come Hong Kong è un fenomeno inedito.

Hong Kong sta cambiando pelle, era la maggiore piazza finanziaria asiatica e una delle capitali globali del lusso: nel 2016 le vendite nei negozi delle grandi firme a Canton Road o Nathan Road rappresentavano circa il 9% del mercato globale del lusso mentre oggi, racconta Flavio Cereda di GAM Investments, le vendite a Hong Kong valgono circa il 2% delle vendite globali del settore e Milano, che nel frattempo è passata dal 2% a rappresentare circa il 4%, “oggi vale circa il doppio di Hong Kong” ha spiegato Flavio nel Webinar di pochi giorni fa che GAM Italia ha dedicato al settore.

Nell'economia dell'ex protettorato britannico, il lusso conta molto meno e la leadership regionale nella finanza è appesa alla volontà del governo,

durerà fino a quando Pechino lo consentirà. La città sta cercando nuove strade per conservare il proprio profilo globale e appeal internazionale, ha bisogno di eventi globali come i concerti di Taylor Swift e dei Coldplay per reggere la concorrenza di Singapore.



Il grande centro commerciale del lusso “Landmark” di Hong Kong ha annunciato una ristrutturazione radicale, solo dieci, grandi negozi delle maggiori griffe globali del lusso. È un tentativo di consolidamento dello status di Hong Kong come centro di vendita al dettaglio di beni di fascia alta, in un contesto di calo delle vendite e di aumento della concorrenza (photocredit Flavio Cereda)

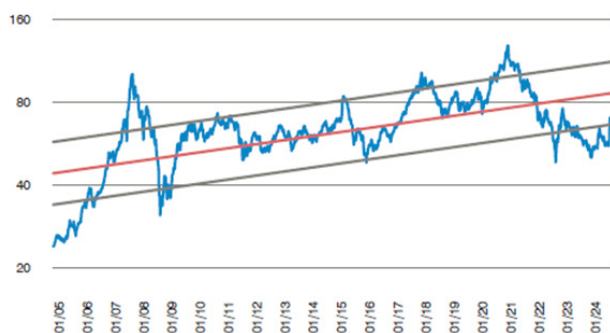


Carlo Benetti
Market Specialist
di GAM (Italia) SGR
S.p.A.

Il cambiamento di Hong Kong si inserisce nel più vasto scenario di cambiamenti strutturali dell'economia e dei consumatori cinesi, duramente colpiti dalla crisi immobiliare. Poche settimane fa, il governo e la banca centrale hanno comunicato una serie di misure di stimolo all'economia e ai consumi, un chiaro segnale della volontà di sostenere la crescita e allontanare la minaccia della deflazione e del rallentamento economico.

Tra le misure annunciate dalla Banca del Popolo ci sono anche un paio di nuovi strumenti finalizzati al sostegno del mercato azionario. Alcuni grandi investitori istituzionali potranno accedere a particolari forme di prestito per ottenere la liquidità necessaria da investire nei mercati azionari. La banca centrale fornirà inoltre alle banche forme di rifinanziamento per estendere il credito alle società quotate che intendessero riacquistare le proprie azioni.

Il mercato azionario ha risposto immediatamente con un forte rally, l'indice MSCI China è salito di oltre il 20% nei giorni immediatamente successivi agli annunci.



Le valutazioni del listino cinese sono molto basse rispetto alla media storica (fonte GAM Investments, Bloomberg. I rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri così come di presenti o futuri trend)

I fondi sovrani cinesi hanno comprato titoli domestici, le società riacquistano le proprie azioni e i venditori allo scoperto si sono affrettati a ricoprire le loro posizioni corte. Le prospettive del listino cinese possono migliorare anche grazie al ritorno degli investitori esteri che, nell'ultimo periodo, hanno fortemente diminuito l'esposizione a un mercato diventato molto conveniente, le attuali valutazioni presentano un'interessante asimmetria tra rischi di ribasso e potenzialità di rialzo.

Ma non va dimenticato che le incertezze causate dalla crisi immobiliare si sono trasformate in una crisi di fiducia, l'inquietudine avvertita da milioni di cittadini ha raffreddato i consumi, piegati anche dalle durissime misure adottate durante l'epidemia di Covid-19. Le famiglie della classe media sono frenate dall'incertezza del reddito e dall'assenza di sistemi di welfare, aumentano gli acquisti nel mercato di seconda mano, sbiadisce l'allure dei grandi marchi del lusso.

Il consumo dei beni di alta gamma è stato colpito anche dallo stigma di Xi Jinping e si è attenuato anche l'entusiasmo degli investitori.

Ciò nonostante, per il settore del lusso la Cina e l'area asiatica restano mercati fondamentali, nel periodo del Covid le grandi griffe si sono organizzate con efficienti sistemi di vendite online, oggi si adattano con altrettanta prontezza al "luxury shame", alla "vergogna del lusso".

I consumatori cinesi adottano nuovi atteggiamenti sotto il condizionamento della propaganda governativa che promuove la frugalità e la responsabilità. È in corso una trasformazione culturale ma i beni di lusso continuano a essere status symbol essenziali, i ricchi e i super ricchi non sono meno propensi ad acquistarli, ora però preferiscono prodotti esclusivi che siano anche discreti.

Se per decenni la regola aurea del settore dei consumi di alta fascia è stata quella del non chiedere ai consumatori cosa vogliono, ma dire loro cosa dovrebbero avere, da qualche anno sono le esigenze dei consumatori al centro delle strategie di marketing. Le grandi griffe si adattano e ridisegnano i prodotti: basta con design appariscenti e l'ostentazione vistosa del logo, il prodotto deve offrire alta qualità, esclusività ma soprattutto discrezione.



ICicle è un brand premium cinese, impostato secondo lo stile e il design occidentali (photocredit Flavio Cereda)

Dal punto di vista dell'investitore, il settore del lusso è storicamente caratterizzato da una straordinaria resistenza le cui radici affondano nella storia dell'uomo.

Al British Museum è conservata la preziosa Cappa di Mold, un manufatto d'oro dell'Età del Bronzo. "Non sappiamo chi abbia forgiato la cappa" scrive Neil McGregor che del British è stato direttore "ma doveva trattarsi di artigiani abilissimi, i Cartier e i Tiffany dell'Età del Bronzo europea".

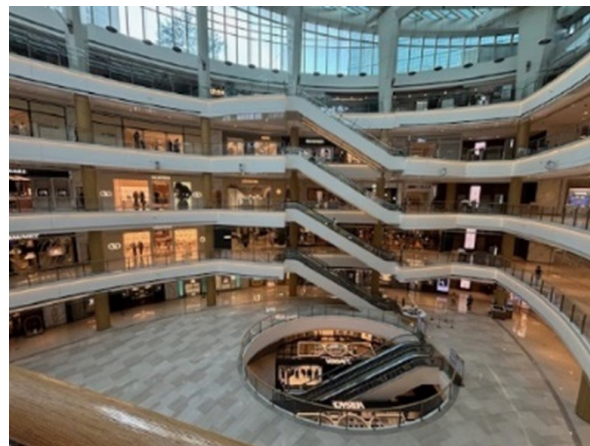
La Cappa di Mold, e i molti, preziosi manufatti trovati nelle tombe egizie o nelle necropoli minoiche, testimoniano come gli uomini e le donne siano affascinati dagli oggetti preziosi sin dall'inizio della storia.

E continueranno ad esserlo: il tasso di crescita annuale composto (CAGR) del settore del lusso è intorno al 6,5%, nel corso degli ultimi decenni le vendite globali di prodotti di lusso sono calate solo tre volte (nel 2003, nel 2008-2009 e nel 2020).

La flessione recente è opposta e speculare all'onda anomala nei consumi generata dal fenomeno del "revenge spending" al termine dell'epidemia Covid.

A quella crescita degli acquisti straordinaria e abnorme ha fatto seguito una fisiologica contrazione, Flavio Cereda è un analista di grande esperienza nel settore, stima che le vendite globali del settore del lusso, moderatamente positive quest'anno, torneranno verso la loro media annua a partire dal 2025.

In questo momento il settore del lusso è a sconto, sia in termini di rapporto prezzi/utigli (P/E) che di margini operativi (EV/EBIT), ma "non abbastanza a sconto" argomenta il nostro Flavio "lo stock picking, la selezione dei singoli nomi, quelli che 'funzionano' e quelli che 'funzionano meno', resta fondamentale".



Plaza 66, il mall del lusso a Shanghai (photocredit Flavio Cereda)



La "piramide del lusso" di Flavio Cereda di GAM Investments suddivide i marchi in quattro segmenti distinti:

Beyond - L'apice del lusso, rappresentato da marchi come Ferrari, che Flavio considera la "perfetta azienda di beni di lusso"

Absolute - Caratterizzato da marchi di lusso molto noti con offerte di alta qualità e una base di consumatori poco sensibile alle fluttuazioni economiche

High-End - Marchi con slancio sia positivo che negativo, dove la forza del marchio gioca un ruolo fondamentale

Aspirational - Rivolto ai consumatori che aspirano al lusso, ma che dipendono fortemente dal forte slancio del marchio

(fonte GAM Investments)

In un mercato segnato da profondi cambiamenti, polarizzato e competitivo, la gestione attiva e la selezione delle singole società è cruciale, la segmentazione dei marchi proposta dal nostro Cereda è una utile mappa per orientarsi tra i possibili "winner" e "loser", per valutare correttamente il posizionamento e le potenzialità dei marchi e dei sotto-settori.

Con il settore del lusso prosegue l'itinerario dell'Alpha e il Beta nella rassegna di classi di attivo e temi di investimento che aiutino i portafogli ad allargare la diversificazione, l'affiancamento di idee "satellite" alla parte "core" del portafoglio attutisce per quanto possibile il rischio della concentrazione su strategie di investimento caratterizzate dalla direzionalità.

Lo abbiamo ricordato in passato, l'investimento nel settore del lusso è anche salvaguardia dall'inflazione, argomento oggi meno allarmante ma da tenere presente. La protezione dall'inflazione è nel "potere del prezzo" dei marchi: nessuno spende migliaia di euro in un orologio per sapere che ore sono, e nessuno acquista auto costose solo per spostarsi da un luogo all'altro. Il fascino esercitato dagli oggetti di lusso, dalla Cappa di Mold ad oggi, consente alle aziende del settore di adeguare i listini senza timore di compromettere il fatturato. Anzi, la crescita dei prezzi dei prodotti del lusso è generalmente superiore al tasso di inflazione con effetti immediati sui ratio finanziari: margini operativi elevati, liquidità netta, alti dividendi.

Il sociologo Thornston Veblen scriveva che il lusso "non sta nella ricchezza degli oggetti, ma nell'ostentazione che li accompagna", in Cina non è più così, o lo è molto meno, le grandi griffe lo fanno bene e, come sempre, si adeguano in fretta.

E si adeguano con intelligenza anche gli investitori accorti.

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.