

DOBRA LUKSUSOWE

Analiza

Czy branżę dóbr luksusowych (i produktów premium) czekają spadki na rynku?

Rynek dóbr luksusowych miał się ostatnie kilkanaście lat wyśmienicie, a w 2022 roku był postrzegany jako bardzo perspektywiczny w mediach finansowych. Dziś to temat gorący i dzielący inwestorów i spekulantów na dwa obozy.

Jedni widzą dalsze wzrosty, napędzane globalizacją, wysokim udziałem klanów/rodzin — możliwości finansowych, skupowania akcji własnych, czy dużej przestrzeni dla operowania marżami. Nie bez znaczenia jest duża dywersyfikacja. Inni dostrzegają Azję jako ryzyko, a przede wszystkim zdolności konsumenckie, jako słabe — demokratyzacja marek premium, które są największymi elementami konglomeratów, dały wielkie zyski, ale są one bardziej niestabilne w sytuacji cięższych warunków makroekonomicznych.

W poniższej analizie skupiliśmy się na kilku dużych podmiotach z branży dóbr luksusowych — mających ekspozycję na rozmaite gałęzie branży, jak alkohol, odzież, obuwie, galanteria, biżuteria, sportowe samochody i inne.

Wśród nich znajdziesz:

- Hermes
- LVMH
- Kering
- Moncler
- Ferrari

Dobra luksusowe — stan bieżący

Tematem dóbr luksusowych zajęło się wiele środowisk inwestorskich, a tezy są mniej, lub bardziej — odmienne. Spojrzeliśmy na fundamenty, na to co się dzieje obecnie w otoczeniu.

Wśród całego sektora widać bardzo dużą dywersyfikację — dziesiątki, setki brandów, o różnych targetach, finansach i możliwościach.

W portfolio koncernów są marki luksusowe i "premium" czyli te, na które może sobie klasa średnia pozwolić w pewnych okolicznościach. Wśród przodujących pod-sektorów branży dóbr luksusowych są: odzież i obuwie, galanteria, kosmetyki i perfumy, alkohole, biżuteria i zegarki.

Patrząc dziś na sektor widać solidne finanse, budowane latami, ale widać też wiele czynników ryzyka dla wartości akcji i wyników sprzedażowych. Wśród czynników ryzyka można zaliczyć:

- konsekwencje demokratyzacji marek premium;
- potrzeba interwencyjnego skupu akcji własnych;
- "chudy" portfel konsumenta;
- drogi pieniądź Globalizacja i ekspozycja w Azji.

ANALIZA

Biedni biednieją, a bogaci się bogacą — takie twierdzenie jest fundamentem myślenia, że podczas kryzysu dobra luksusowe są na niego odporne, a nawet dają zarobić. Kontynuacyjne i historyczne spojrzenie na zagadnienie faktycznie daje takie obserwacje, jednak same warunki się zmieniły. Kurs akcji niektórych koncernów i spółek z sektora w ciągu kilkunastu lat wzrósł nawet o 1500-2000%.

Niewątpliwie w tym czasie przybyło ludzi zamożnych — klientów omawianych marek, ale część z nich jedynie aspirowała do bycia klientem luksusowym. Mowa tu o lepiej zarabiających menadżerach, seniorach w korporacji — ogólnie średnich i górnych warstw pracy korporacyjnej, etatowej, którzy w otoczeniu taniego kredytu mogą sobie pozwolić na nerkę Gucci, czy koszulkę Zegna.

Demokratyzacja marek premium dała szansę rosnąć akcjom w dobrych czasach, ale jest faktorem braku stabilności w cięższych czasach — łatwiejszy odpływ konsumentów.

SKUP AKCJI WŁASNYCH (LVMH)

Najbardziej medialny koncern — LVMH, zważywszy na wysokie miejsce CEO — Berniego Arnaulta na listach najbogatszych ludzi na świecie, w 2022 roku i nawet na początku 2023 r. chwalił się rosnącą sprzedażą. Być może to efekt szminki?

Za Q3 widać jednak spadek dynamiki wzrostu sprzedaży, przez co akcje znalazły się pod presją. Arnault i klan rodzinny, jako ludzie majątni regularnie skupują akcje w takich sytuacjach. Skup akcji własnych oczywiście należy postrzegać pozytywnie z punktu widzenia własności firmy — udziału, jednak pierwsze takie sygnały o potrzebie skupów interwencyjnych mogą świadczyć o spowolnieniu w sektorze.

Sam Arnault i jego klan naturalnie chętnie kupią akcje koncernu, ale czemu mieliby robić przy napompowanych wycenach?

BLACK FRIDAY & ŚWIĘTA

Nadzieja na wzrost sprzedaży i konsumpcji Sprzedaż całej branży w tej chwili nieco kuleje i widzą to zarządzający i menadżerowie galerii, sklepów, outletów i innych miejsc, gdzie produkty luksusowe można znaleźć.

Wszyscy zdają się zgodnie liczyć na wzrost sprzedaży i zainteresowania w okresie przedświątecznym. Ten moment zdaje się dość kluczowy dla dynamiki tego, co stanie się dalej z akcjami spółek dóbr luksusowych.

Drogi kredyt, mniejszy dochód dysponowany sugerują, że w tegoroczne święta i okres wyprzedaży magazynów nie będzie tak dużego zainteresowania jak przed laty. Moment wyników sprzedaży za pierwsze dni i tygodnie okresu przedświątecznego będzie ważny.

CHINY — AZJA

Ważnym czynnikiem wzrostu sprzedaży i wartości akcji omawianych koncernów jest Azja — Chiny. Niektóre marki mają z tego rynku nawet 40% przychodów. Chiny stanowią tak ryzyko, jak i szanse.

Wzrost majątności w Chinach mógłby napędzić konsumpcję i wzrost sprzedaży. Z drugiej strony, gorsze czasy mogą dać także duży odpływ klientów z regionu. Czynnikiem ryzyka, jakim są Chiny, zauważają niektóre marki, próbując urwać więcej z rynków Amerykańskich, by zmniejszyć ekspozycję na Chiny.

Dziś krążą dobre wyniki Chin, spadek bezrobocia etc. - należy to śledzić, ale należy też pamiętać, że dane z Chin od miesięcy są coraz bardziej wątpliwe i niekoniecznie wiarygodne, bądź kompletne.

EUROPA — ROZBOJE WE FRANCJI

Problem imigrancki w Europie, który tak mocno jest widoczny na ulicach Paryża, to faktor może nieco na wyrost, ale...

Jako że siedziby marek i koncernów dóbr luksusowych znajdują się przede wszystkim w Paryżu, stanowią pewne ryzyko w dobie licznych rozbojów i trendów społecznych. Nie wiadomo co się wydarzy, być może nic. A być może zniszczenie mienia, a może napad na sklepy i galerie. Niestabilna sytuacja w Paryżu na pewno niepokoi, jako że to matecznik marek lux.

ROSJA, ARABOWIE — konflikty na świecie

Tajemnicą nie jest, że odbiorcami wielu produktów omawianego sektora są rosyjscy oligarchowie, czy bogaci Arabowie z emiratów. Widzimy konflikty, widzimy sankcję. Obecnie w regionie bliskiego wschodu u bram stoi bardzo duża siła rażenia, która mogłaby wszelkie wypracowane relacje i bieżące détente szybko zniszczyć. Relacje także handlowe.

Podobnie — wszelkie kolejne naciski sankcyjne na Rosję mogą prowadzić do faktycznego zahamowania sprzedaży na region, który na ten moment jeszcze funkcjonuje. Za benchmark niech posłużą firmy, które faktycznie wychodząc z Rosji, straciły wielu klientów.

Naturalnie — w takich sytuacjach obieg alternatywny działa, ale nie daje zbyt dużej skali sprzedaży i takich zysków (więcej zostaje w marży proxy-pośrednika).

- **Dobra luksusowe to sektor, który w ostatnich 2 dekadach chcąc się rozwijać, musiał obniżyć próg wejścia — z tego względu mówimy dziś o markach "mniej" i "bardziej" luksusowych. Rosnąca liczba klientów przez lata cieszyła, ale trudniejsze warunki makro skutecznie ograniczają stabilność biznesu dziś.**
- **Konflikty na świecie także nie wróżą dobrze, a postawienie na globalizację to kolejny czynnik ryzyka, który może łatwo posypać kurs i sprzedaż.**
- **Oczywiście, klany i rodziny, które budują te marki od dekad i wieków mają wiele ruchów i możliwości, ale nie z całego wachlarza się korzysta — kwestia celu i sensu.**
- **Święta, Black Friday — bardzo ważne z punktu widzenia popytu, jest to miejsce weryfikacji pewnych założeń sprzedażowych i przyszłych strategii.**
- **Skup akcji własnych LVMH przez klan każdorazowo, gdy wyniki są nieco gorsze, a akcje są pod presją, to sygnał pokazujący kruchość kursu. Jeżeli popyt będzie słaby, to po co dalej skupować na górze?**

Hermes - analiza

Hermès to 180-letnia rodzinna firma produkująca towary luksusowe, najbardziej znana z toreb Birkin i Kelly. Specjalizuje się w projektowaniu, produkcji i marketingu produktów luksusowych. Została założona przez Thierry'ego Hermèsa, a jej siedziba znajduje się w Paryżu we Francji. Segmenty geograficzne firmy obejmują Francję, Europę, Japonię, region Azji i Pacyfiku, Ameryki i inne.

Hermès International notowana jest na giełdzie w Paryżu, jednak jako ADR również jest dostępna w Ameryce. Działalność grupy obejmuje produkcję, sprzedaż i dystrybucję wyrobów odzieżowych, takich jak wyroby skórzane i rymarskie, ubrania i dodatki, jedwab i tekstylia oraz inne produkty, takie jak perfumy, zegarki, biżuteria i wyposażenie domu. Hermes ma około 300 sklepów na całym świecie. Każdy nowy warsztat galanterii skórzanej jest odrębnym projektem architektonicznym, który umożliwia utworzenie ok. 300 miejsc pracy.

Firma zatrudnia we Francji prawie 6000 rzemieślników. Podtrzymuje również swoje zaangażowanie w dbałość o ochronę środowiska. W ciągu ostatnich trzech lat grupa stworzyła 4 300 miejsc pracy, w tym 2 900 we Francji i zwiększyła swoje inwestycje operacyjne o 1,5 mld euro, w tym o ok. 60% we Francji. Na koniec grudnia 2022 roku grupa zatrudniała blisko 19 700 osób, w tym 12 400 samej Francji, a na koniec czerwca 2023 r. łączna liczba pracowników wzrosła do 20 607 osób. Skonsolidowane przychody grupy w pierwszej połowie 2023 r. wyniosły 6 698 mln euro, co oznacza wzrost o 25% przy stałych kursach wymiany i 22% przy bieżących kursach wymiany w porównaniu z tym samym okresem 2022 r.

Powtarzający się dochód operacyjny osiągnął 2 947 mln euro (44% sprzedaży), a dochód netto (udział grupy) 2 226 mln euro (33% sprzedaży). W drugim kwartale sprzedaż osiągnęła poziom 3 317 mln euro, wzrastając o 28% przy stałych kursach wymiany i o 22% przy bieżących kursach wymiany, z silną dynamiką we wszystkich liniach biznesowych i we wszystkich regionach. Co ciekawe, na początku 2023 roku grupa zapewniła wszystkim pracownikom na całym świecie premię w wysokości 4000 €, jako podziękowanie za wyniki osiągnięte w 2022.

Na koniec czerwca 2023 r. wszystkie regiony odnotowały silny wzrost na poziomie co najmniej 20%, z wyjątkowym wzrostem w Azji. Sprzedaż znacząco wzrosła zarówno w sklepach grupowych (+25% przy stałych kursach walut), jak i w działalności hurtowej (+26%), która skorzystała na odbiciu w segmencie podróznym. Hermès w dalszym ciągu rozwijał swoją ekskluzywną sieć dystrybucji. Pod koniec czerwca 2023 roku wszystkie linie biznesowe potwierdziły swoją solidną dynamikę.

Skonsolidowany bilans Grupy Hermès na koniec czerwca 2023 r. wyniósł 18,3 mld euro w porównaniu z 17,5 mld euro na koniec 2022 r. Prawie 50% sumy aktywów stanowiły środki pieniężne, a kapitał własny, który wyniósł 13,2 mld euro, stanowił ponad 70% pasywów. Grupa umocniła solidną strukturę finansową, która pozwala zachować niezależność i realizować długoterminową strategię. W analizowanym okresie grupa redukowała swoje zadłużenie, pozostające na niskim poziomie i zwiększała przychody. Jak wynika z raportu za pierwszą połowę roku 2023, wyniki grupy Hermès są narażone na ryzyko i niepewność, które zdefiniowane zostały w 2022 r., a ich ocena nie uległa zmianie w ciągu I półrocza 2023 roku nie zidentyfikowano żadnych nowych ryzyk.

Warto jednak zwrócić uwagę na politykę otwierania nowych punktów sprzedaży, która ma na celu rozłożenie ryzyka na kilka obszarów geograficznych. W tym zakresie przyspieszenie rozwoju regionu Ameryk ma na celu w szczególności zmniejszenie udziału Azji w sprzedaży Grupy. Ponadto posiada ona system zarządzania kryzysowego, który zapewnia ciągłość działań od początku 2020 r. w kontekście pandemii Covid-19, która w 2022 r. była nadal bardzo obecna w Azji. System ten został wdrożony także w 2022 r. podczas zawieszenia działalności w Rosji. Grupa radzi sobie bardzo dobrze, o czym świadczą rosnące obroty, rosnące zyski czy ROE, a także niskie zadłużenie.

Hermes - Q3 wyniki

Skonsolidowane przychody grupy na koniec września 2023 r. wyniosły 10 063 mln euro (przy 6 698 mln euro w pierwszej połowie 2023 r.), co oznacza wzrost o 22% przy stałych kursach wymiany i 17% przy bieżących kursach wymiany w porównaniu z tym samym okresem 2022 r.

W trzecim kwartale sprzedaż nadal rosła i osiągnęła 3 365 mln euro, co oznacza wzrost o 16% przy stałych kursach wymiany, pomimo szczególnie wysokiej bazy porównawczej w Azji.

Na koniec września 2023 r. wszystkie obszary geograficzne odnotowały dobre wyniki, ze wzrostem powyżej 20%, pomimo szczególnie wysokiej bazy porównawczej w trzecim kwartale 2022 r. w Azji. Aktywność wzrosła zarówno w sklepach grupy (+22%), które skorzystały na dużej atrakcyjności kolekcji i wzmocnieniu sieci dystrybucji ekskluzywnej, jak i w działalności hurtowej (+23%).

- Azja z wyłączeniem Japonii (+21%) utrzymała silną dynamikę (. Sprzedaż była wysoka w Wielkich Chinach, Singapurze, Tajlandii, Australii i Korei. Należy przypomnieć, że trzeci kwartał 2022 r. był wyjątkowy ze względu na zniesienie obostrzeń sanitarnych w Chinach.
- Japonia (+25%) potwierdziła swój solidny wzrost dzięki swoim lokalnym klientom.
- W trzecim kwartale, podobnie jak w dwóch poprzednich kwartałach, w obu Amerykach (+20%) odnotowano dalszy wzrost.
- Sprzedaż w Europie z wyłączeniem Francji (+20%) i Francji (+22%) była szczególnie wysoka dzięki lojalności lokalnych klientów i dynamice przepływów turystycznych.

Przypominamy jakie dane w tym zakresie były na koniec czerwca 2023 r. – dane liczbowe za 3Q dla porównania na kolejnej stronie:



REVENUE BY GEOGRAPHICAL AREA



in €m	June 2023	Change at constant rates
France	593	24%
Europe (excl. France)	836	22%
EUROPE	1,428	22%
Japan	636	26%
Asia-Pacific (excl. Japan)	3,297	28%
ASIA	3,932	27%
Americas	1,185	20%
Other	151	42%
TOTAL	6,698	25%

2023 Half Year Results | 16

źródło: HERMES

Sprzedż według linii biznesowych na koniec września:

- wyroby skórzane i rymarskie (+19%) skorzystały dzięki stabilnemu popytowi oraz wysokiej atrakcyjności;
- ready-to-wear i akcesoria (+29%) odnotowała silny wzrost dzięki sukcesowi kolekcji odzieży gotowej, akcesoriów modowych i obuwia;
- jedwab i tekstylia (+17%) odnotowały solidny wzrost, wspierany przez wyjątkowe materiały, różnorodność formatów i wzmocnienie zdolności produkcyjnych w wyniku rozbudowy zakładu Pierre-Bénite w Lyonie;
- perfumy i uroda (+8%) skorzystała na udanych premierach najnowszych i klasycznych produktów firmy;
- linia biznesowa zegarki (+24%) potwierdziła swoje dobre wyniki dzięki rozwojowi elementów łączących kreatywność i wyjątkową wiedzę w zakresie zegarmistrzostwa, zarówno w przypadku modeli skomplikowanych, jak i modeli klasycznych. Dodatkowo linia Hermès H08 w tym roku obejmuje kilka nowości i cieszy się dużym powodzeniem.
- pozostałe linie biznesowe Hermès (+26%) kontynuowały silny wzrost, zarówno w obszarze artykułów gospodarstwa domowego, jak i biżuterii, dzięki kreatywnym i unikalnym kolekcjom.

Przypominamy jakie dane w tym zakresie były na koniec czerwca 2023 r. – dane liczbowe za 3Q dla porównania na kolejnej stronie.

Na koniec września 2023 r. wahania kursów walut miały negatywny wpływ na przychody w wysokości 420 mln euro.

W ciągu pierwszych dziewięciu miesięcy Hermès International wykupił 38 812 akcji za 72 mln euro, nie licząc transakcji zrealizowanych w ramach kontraktu płynnościowego.



REVENUE BY SECTOR



in €m	June 2023	Change at constant rates
Leather Goods and Saddlery	2,780	21%
Ready-to-wear and accessories	1,922	35%
Silk and textiles	444	22%
Other Hermès sectors	836	32%
Perfume and Beauty	249	10%
Watches	317	24%
Other products	150	4%
TOTAL	6,698	25%

2023 Half Year Results | 19

źródło: HERMÈS

Hermès — Informacje uzupełniające & komentarz

Podczas walnego zgromadzenia, które odbyło się w kwietniu br., przedstawiono perspektywy na rok 2023 w niezmienionej formie i potwierdzono między innymi:

- kontynuację tworzenia miejsc pracy, wielopoziomowych i wielobranżowych;
- kontynuację inwestycji w moce produkcyjne;
- otwarcie warsztatów galanterii skórzanej Louviers i La Sormonne;
- rozwój sieci omnichannel, szczególnie w Chengdu i Półwyspie Pekińskim (Chiny), Neapolu i Chicago (Stany Zjednoczone) oraz Bordeaux (Francja).

Postęp grupy Hermès również w zakresie ratingów pozafinansowych ma się czym pochwalić:

- ocena „AA” od MSCI¹;
- rankingu Sustainalytics² jako firma numer jeden w branży tekstylnej i odzieżowej, a także w sektorze dóbr luksusowych;
- integracja „listy A” CDP³, umieszcza Maison wśród 330 firm uznawanych za osiągające najlepsze wyniki na świecie w kwestiach środowiskowych;
- nagroda za transparentność 2023, w kategorii "CAC large 60"⁴.

Jak widać z powyższej analizy — biznes w ostatnich latach miał się wyśmienicie, co pozwoliło rozwijać się koncernom, tworzyć miejsca pracy, wypłacać wysokie wynagrodzenia i inwestować znaczne środki "lżejszą ręką" co wynikało także z otoczenia taniego pieniądza. Większość tego co powyżej przeczytaliście, to punkt wyjścia — analiza poparta danymi finansowymi i korporacyjnymi, którą może wykonać każdy i wyjdzie mu, że "wszystko jest w porządku" - i tak też zdaje się myśleć znaczna część inwestorów.

Dane faktycznie zdają się solidne. W naszym rozumieniu, w naszych tezach dostrzegamy jednak ryzyka braku kontynuacji trendu z ostatnich lat, co wynikać może z potencjalnego spowolnienia w Azji, urealnienia się konsumpcji — mniejszy odsetek zakupów na kredyt, ograniczenie demokratyzacji, część nowych klientów z ostatnich lat pozostanie, ale część będzie musiała zrezygnować z produktów — która grupa będzie większa?

Tłuste lata pozwoliły zbudować bufor, są więc możliwości do utrzymywania jakiś czas kursu akcji, ale warto zadać sobie pytanie — czy jeśli konsumpcja zostanie ograniczona, a rynek, który miejscami robił 1500-2000% w ciągu kilkunastu lat nie czeka korekta?

Faktycznie, klany rodzinne mają wciąż spore zasoby i możliwości do kontrolowania kursu, ale w ich interesie jest także skupienie akcji własnych możliwie tanio — po co mają płacić na górze?

Mocnler - analiza

Co odróżnia Moncler od reszty branży? Nie stoi za nim klan rodzinny, a setki instytucji finansowych, jest bardziej przewartościowany i ma większą ekspozycję na Chiny.

Moncler S.p.A. to założony w 1952 r. francuski dom mody, specjalizujący się w produkcji odzieży wierzchniej, jak płaszcze i kurtki. Firma została nabyta i przeniesiona do Mediolanu przez Remo Ruffini'ego w 2003 roku, natomiast w 2013 r. odbył się listing na mediolańskiej giełdzie. W 2020 roku doszło do przejęcia domu mody męskiej Stone Island za 1,15 mld EUR. Powstała Moncler Group osiągnęła w 2022 roku \$15 mld kapitalizacji i wygenerowała 2,6 mld \$ przychodu.

Bilans finansowy spółki wygląda solidnie. Debt-to-equity ratio wynosi 30%, zwiększone po przejęciu Stone Island. Zadłużenie nie jest na razie zwiększane. Spółka posiada ponad 800 mln \$ w gotówce i odpowiednikach.

Moncler Group jest znacząco przewartościowana według większości wskaźników. Co więcej, spółka wygląda na drogą w zestawieniu ze średnimi dla branży wartościami. Wskaźniki P/E i P/B wynoszą odpowiednio 28x i 5x, podczas gdy średnia wynosi 15x oraz 1.2x. Wycena przeprowadzona na podstawie średnich z analiz, z wykorzystaniem modelu przepływów pieniężnych DCF, wskazała, że wartość uczciwa spółki na dzień liczenia to 30 \$, a cena wynosi 56\$. Moncler Group skupia się głównie na trzech regionach: Azji, EMEA oraz USA: +Azja - 1,1 mld \$ +EMEA - 0,8 mld \$ + USA - 0,5 mld \$

Celem grupy na najbliższe lata jest zwiększenie wpływu USA na przychody oraz wyeliminowanie pośredników poprzez rozwój własnych kanałów sprzedaży. Najwięcej klientów należy do grup wiekowych 30-50 lat oraz 20-40 i na nich skupia się marketing spółki. Klienci tacy są bardziej wymagający pod kątem marketingu, co pokazuje dynamicznie rosnące wydatki grupy na marketing.

Akcje spółki są dosyć rozproszone. - Największym akcjonariuszem jest Ruffini Partecipazioni Srl, holding należący do Remo Ruffini'ego, posiada on około 24% akcji. - 50 % jest w posiadaniu ponad 500 instytucji (w tym Morgan Stanley - 10% akcji, BlackRock - 4,3% akcji). - Ponad 26% akcji jest w posiadaniu inwestorów indywidualnych.

Grupa Moncler posiada znaczącą ekspozycję na rynek chiński i azjatycki. Jest mocno narażona w przypadku przedłużających się problemów gospodarczych w tamtym regionie. Dodatkowym zagrożeniem jest również spadek wydatków na dobra luksusowe wśród klientów w Europie i USA. Ze względu na cięższe warunki na rynku oraz docelową grupę wiekową klientów spółki, należy się spodziewać utrzymania dynamiki wzrostu wydatków na marketing.

Mocnler — podstawowe dane finansowe & komentarz



Cena akcji Moncler od szczytu z początku maja 2023 roku spadła o 17% do 56\$. Mogą mieć miejsce dalsze spadki, a spółka nie należąc do największych podmiotów na rynku, podąży za trendem całej branży. Przecena spółki może być wyraźniejsza, ze względu na przewartościowanie względem konkurencji. Istotny jest tutaj także czynnik ekspozycji na Chiny — większy niż u innych graczy na rynku, i choć Moncler szuka pieniędzy w USA, to wciąż zyski dominuje Azja.

Nie bez znaczenia, a nawet bardzo istotny jest fakt rozproszenia akcjonariatu, co jest rzadko spotykane w tym sektorze. Większość spółek, tych przodujących jest w dużej części w rękach klanów i całych rodzin. Rozproszenie papierów po instytucjach finansowych i inwestorach prywatnych w 75% to niski poziom kontroli nad wyceną, a z drugiej strony duże pole do spekulacji, dla rekinów, jak MS, czy BlackRock.

W naszych rozważaniach dotyczących rynku dóbr luksusowych, jako całości, należy spojrzeć na wiele instrumentów pod kątem różnego potencjału. Moncler jest świetnym przykładem, w którym struktura ma więcej słabych punktów, jednak akcjonariat jest także bardziej skomplikowany do zrozumienia.

Dalsza część na kolejnej stronie

Kering - analiza

51% przychodu Keringa stanowi Dom Gucci, który traci na swojej 'ekskluzywności', 16% Saint Laurent. Do tego należy dodać największą ekspozycję na Azję w sektorze i niską — jak na sektor — dywersyfikację

Luksusowa grupa modowa KERING wcześniej znana jako PPR została założona 1963 roku. Jest to francuski holding, który skupia producentów ekskluzywnych domów mody, wyrobów skórzanych i biżuterii z główną siedzibą w Paryżu.

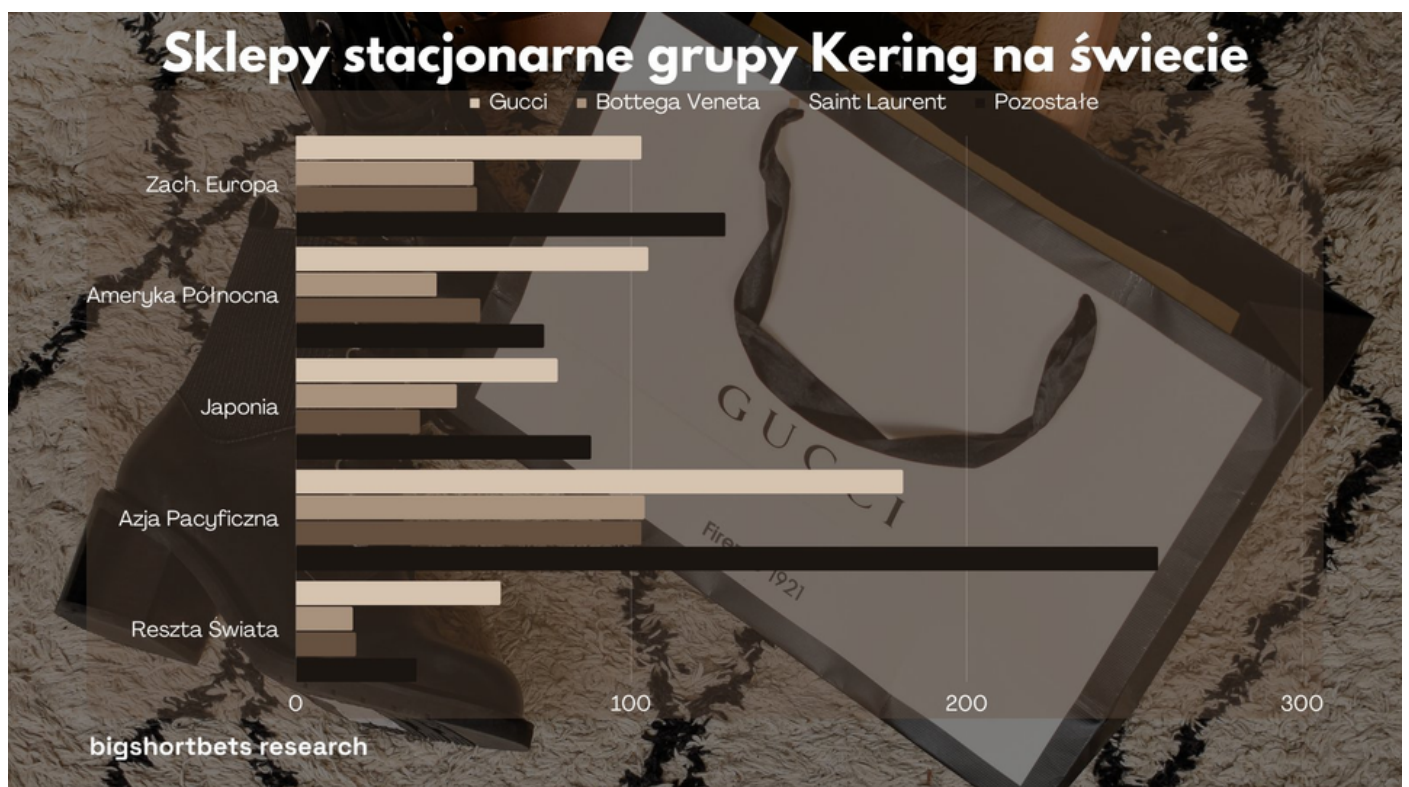
Największe marki, jakie posiada w swoim portfelu to:

- Gucci
- Saint Laurent
- Bottega Veneta
- Balenciaga
- Alexander McQueen

Spółka posiada również mniejszościowe udziały w niemieckiej firmie obuwniczej Puma. Holding jest notowany na Paryskiej giełdzie Euronext oraz wchodzi w skład indeksu akcyjnego skupiającego 40 najsilniejszych francuskich spółek CAC40.

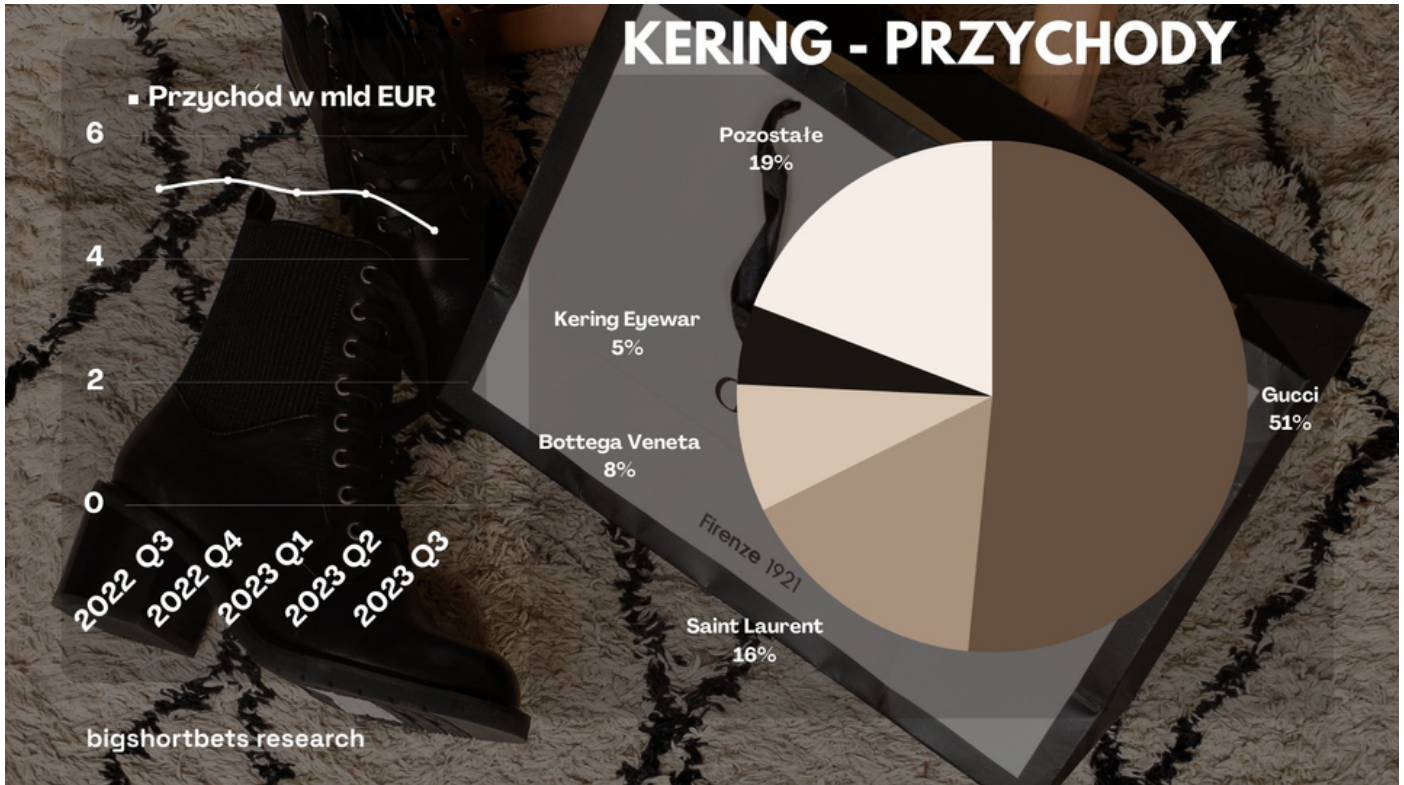
Największą liczbę akcji posiada rodzina Francois Pinault, jest to 42%. Poza rodziną w akcjonariacie znajdują się głównie firmy inwestycyjne takie jak Blackrock czy Vanguard.

Sprzedaż dóbr luksusowych jest w dużej mierze skierowana w region Azji, widzimy to po wykresie liczby sklepów stacjonarnych na poszczególnych kontynentach. Azja zdecydowanie dominuje na wykresie, na drugim miejscu uplasowała się Europa Zachodnia, a podium zamyka Ameryka Północna.



W ostatnim roku przychód nie wzrasta tak dynamicznie jak w poprzednich latach. W 3 kwartale 2023 roku pojawił się znaczny spadek przychodu. Jest to związane z problemami w domu Gucci. Jednak inne marki także odnotowały spadki sprzedaży, przychód marki Saint Laurent spadł 12%.

Również po strukturze przychodu możemy zauważyć, że portfel nie jest tak mocno zdywersyfikowany jak mogłoby się wydawać. Znacząca część, bo 51% stanowi Dom Gucci, na kolejnych miejscach jest Saint Laurent (16%) i Bottega Veneta, która stanowi 8% przychodu.



Ta część analizy nie jest może tak obszerna, jak pozostałe, ale w naszej opinii faktycznie kluczowymi czynnikami są ogólne spadki sprzedaży, duża ekspozycja na Azję, a przede wszystkim — tak duży udział Gucci, marki niezwykle narażonej na dewaluację swojej wartości i wizerunku.

Rozmawialiśmy na ten temat w nagraniu live z Jakubem Roskoszem, odsyłamy na kanał bigshortbets.

 **Kliknij, aby otworzyć**

**BAŃKA SPEKULACYJNA
BRANŻY DÓBR
LUKSUSOWYCH**

bigshortbets research x Jakub Roskosz x Rafał Zaorski

LIVE 19.10 / 11:00 YouTube Bigshortbets

Ferrari* (extras)

Pewnym wyjątkiem w przypadku dóbr luksusowych są supersamochody, które jawią się wyjątkowo dobrze. Konsumpcja z ostatnich lat i wizja "śmierci V8, V10, V12" napędziła księgi zamówień Ferrari i innych producentów.

Samochody sportowe i luksusowe to pewien ewenement jeśli spojrzymy tak na rynek dóbr luksusowych, jak i automotive w całości.

Rynek dóbr luksusowych, który obniżał próg wejścia przez lata, narażając się dziś na większe korekty i spadki na giełdzie, ma także swoje oblicze w przypadku producentów aut, marek typu Ferrari. Różnica jednak polega na tym, że o ile marki jak Gucci zaczęły robić produkty tańsze, producenci aut tego nie zrobili, ale obniżyli wymogi dotyczące klientów, a także poszerzyli zdolności produkcyjne — zdecydowanie zrobili to dobrze.

Swoją rolę w napędzaniu konsumpcji odegrały paradoksalnie środowiska lewicowe i różne trendy oraz wymogi regulacyjne w wymiarze ekologii. Wizja końca V8, V10, V12 napędziła konsumpcję, która objawia się dziś księgami zamówień zapełnionymi na kilka lat naprzód.

Automotive w całości przeżywa od kilku lat różne zawirowania — dotyczące łańcuchów dostaw, popytu, jak i samych graczy na rynku. Niedawno mówiło się sporo o tym, jak samochody chińskie są dużym problemem dla niemieckich koncernów. Większość tych problemów jednak omija sektor supersamochodów.

Ferrari łoska spółka zajmująca się projektowaniem, inżynierią, produkcją i sprzedażą luksusowych samochodów sportowych założona w 1939 roku z siedzibą w Maranello. Prowadzi również sprzedaż szerokiej gamy odzieży i akcesoriów pod marką Ferrari. Spółka jest notowana na giełdzie w Mediolanie oraz w Nowym Jorku pod tickerem RACE. Warto również wspomnieć, że istotnym działem w firmie jest Motorsport. Ferrari jest najbardziej utytułowanym zespołem w F1 oraz zapowiedzieli od 2024 roku start w wyścigach długodystansowych w kategorii Hypercar.

Jeżeli zajrzemy do akcjonariatu na 1 miejscu zobaczymy holenderską spółkę Exor N.V kontrolowaną przez rodzinę Agnelli, która posiada 24,44%. Na drugim miejscu znajduje się Piero Ferrari — syn założyciela marki Enzo Ferrariego z 10,39% udziałów. Na 3 miejscu znajduje się amerykański fundusz BlackRock, który posiada lekko ponad 5% udziałów.

Sprzedaż luksusowych samochodów w największej ilości idzie do regionu EMEA. W głównej mierze trafiają one do Europy i krajów bliskiego wschodu. Najbardziej dziwić powinna niska pozycja Chin, co świadczy o niskiej ekspozycji na rynek chiński. Przekłada się to pozytywnie na obecne czasy, gdzie w dobie problemów finansowych w Chinach, Ferrari w dalszym ciągu notuje coraz lepsze wyniki.

W przypadku przychodu również widzimy znaczny wzrost na przestrzeni ostatnich 5 lat. Liczba sprzedanych samochodów z roku na rok rośnie (pomijając rok pandemiczny). Wysoką sprzedaż Ferrari zawdzięcza nowej polityce zwiększającej liczbę modeli w ofercie oraz wprowadzeniu SUVa. Ferrari już w poprzednim roku zawiesiło zamówienia na Purosangue ze względu na wyprzedanie modelu na najbliższe 2 lata. Pokazuje to, że wejście na rynek SUV-ów jest strzałem w dziesiątkę.

Reasumując, problemy Chin nie dotyczą włoskiego producenta. Sprzedaż samochodów rośnie z roku na rok. Jest to również związane z inflacją, która zachęcała ludzi do inwestycji alternatywnych. Jedną z opcji są właśnie sportowe samochody, które najczęściej mają limitowaną ilość. Często już po wyjeździe z salonu samochód jest warty kilka % więcej niż w katalogu.

Reasumując, problemy Chin nie dotyczą włoskiego producenta. Sprzedaż samochodów rośnie z roku na rok. Jest to również związane z inflacją, która zachęciła ludzi do inwestycji alternatywnych. Jedną z opcji są właśnie sportowe samochody, które najczęściej mają limitowaną ilość. Często już po wyjeździe z salonu samochód jest warty kilka % więcej niż w katalogu.

"Za" Ferrari stoi wiele — dobre i efektywne wykorzystanie rosnącej skali rynku na przestrzeni lat, niska ekspozycja na Chiny, duży udział w bijącym rekordy popularności motor-sporcie, wejście w dochodowy rynek SUV-ów i skuteczne zapełnienie księgi zamówień na najbliższe kilka lat. Tak naprawdę tylko duży "czarny łabędź" mógłby tutaj namieszać w sytuacji. Mówimy o sytuacji istotnych problemów społecznych we Włoszech, kolejnej pandemii, czy zniszczenia fabryki etc.

Ferrari bije kolejne rekordy sprzedaży, a udział w świecie motoryzacji jest coraz bardziej pożądanym społecznie. Widać to choćby po rosnącym zainteresowaniu F1, czy rosnącym sektorze symulatorów wyścigowych.auta sportowe są modne i popularne, pozytywny sentyment da się wyczuć i widać to w liczbie zamówień.

Dla sprawiedliwości dziejowej należy powiedzieć, że część marek partycypujących w tym rynku, jak np. Lamborghini, korzysta z tej fali, choć nie popisuje się jakością wykonania — chodzi o wszystkie konsekwencje i przywary wynikające z bycia częścią koncernu VAG (VW, Audi).

Porsche zwiększa swój udział w rynku na biznesowym szczeblu bardzo zgrabnie, ale to nie dziwi, to marka zawsze dobrze radząca sobie w tej sferze. Inwestują wiele w rozwój marek stricte EV — np. zwiększenie udziału w Rivianie, jednocześnie pracują nad rozwojem paliw syntetycznych.

Podsumowanie

Branża dóbr luksusowych na pewno nie jest branżą hermetyczną i nie chodzi tylko o szeroką gamę rozmaitych gałęzi w postaci np.: odzieży, galanterii, biżuterii, alkoholi czy innych, a chodzi o swój target.

W myśl zasady, że dobra luksusowe są odporne na kryzysy, gdyż bogaci zawsze się bogacą, a biedni biednieją, może nie mieć zastosowania dla wielu marek, które swoją ekskluzywność gdzieś gubią ze względu na obniżony próg wejścia w ostatnich latach, który napędził sprzedaż, ale jednocześnie upowszechnił pewne marki, co ma swoje długoterminowe konsekwencje. Określiłiśmy ten proces demokratyzacją marek.

Ważnym czynnikiem jest rynek Azji, który (zwłaszcza w Chinach) stanowi duży udział zysków firm z branży dóbr luksusowych. Potencjalne kryzysy w Chinach, znacznie bardziej dotkną te firmy, które mają wysoką ekspozycję na ten rynek.

Dobra luksusowe to także branża, która charakteryzuje się dużym udziałem klanów rodzinnych w akcjonariacie, a w tłustych latach dochodziło do licznych skupów akcji własnych (które dziś nie mają już tak dużego znaczenia). Klany rodzinne są w stanie znacznie stabilizować kursy akcji i różnymi interwencjami je "ratować". Wyjątkiem w tym zakresie jest Moncler.

Ferrari i ogólnie branża super aut ma się dobrze. Księgi zleceń są wypełnione, a firmy biją kolejne rekordy. Strach przed eko-przyszłością bez V8 i V10 napędziła producentom klientów.

Dobra luksusowe nie są więc hermetyczne i nie można traktować ich jako jeden sektor. Wszelkie powyższe treści są jedynie radami i nie stanowią zachęty czy porady inwestycyjnej.

Opracowanie przygotowane przez zespół **bigshortbets research**

- research@bigshortbets.com
- Twitter/X - "@bigsb_research"
- research.bigshortbets.com