

Focus

■ Al club dei ricchi crescono le adesioni delle famiglie facoltose dei Paesi emergenti: al quarto posto a livello mondiale, dietro a Stati Uniti, Giappone e Germania figura la Cina mentre nella top ten c'è anche il Brasile, con circa 130.000 milionari e la Russia dove si contano quasi 100.000 milionari.

■ Un innovativo contesto che riflette un nuovo ordine economico in cui i Paesi emergenti stanno strappando quote di mercato al mondo Occidentale in moltissimi settori grazie anche al miglioramento delle loro condizioni economiche, politiche e strutturali.


■ Secondo gli esperti la crescita economica più sostenuta e, con essa, la creazione di ricchezza nei paesi emergenti proseguirà anche in futuro. Un settore economico e finanziario che beneficerà di questa tendenza è quello del lusso.

■ I sei gestori esperti interpellati da Investire si dicono convinti che il trend favorevole al settore lusso proseguirà almeno per i prossimi 6 - 12 mesi, permettendo così ai titoli di questo settore di fare in media meglio rispetto alla media generale dei listini di Borsa.

■ Tuttavia, non tutti i titoli sono considerati con lo stesso potenziale. E' per questa ragione che i gestori dicono che la selezione potrà fare la differenza sia in termini di rendimento assoluto che di volatilità dell'investimento.



DAI RICCHI DEI PAESI EMERGENTI LA SPINTA AI TITOLI DEL LUSO



In Cina, Brasile, Russia & C. i milionari continuano a crescere a ritmo vertiginoso nonostante la crisi. Una tendenza che proseguirà anche in futuro premiando le maggiori griffe mondiali. Ecco le società che possono approfittarne di più

■ di Fabio Sansone

Solo qualche anno fa il numero di milionari in Cina ha superato quello dei ricchi cittadini svizzeri. Secondo il CapGemini/Merrill Lynch World Wealth Report di recente pubblicazione, alla fine dello scorso anno la Cina ha raggiunto una quota di circa 360 mila milionari, superando così sia il Regno Unito che la Francia. Il club cinese dei ricchi è così salito al quarto posto a livello mondiale, dietro a Stati Uniti, Giappone e Germania. Un altro paese emergente che ha conquistato la top ten è il Brasile, con circa 130.000 milionari. In Russia, invece, dove tuttora si contano quasi 100.000 milionari, il loro numero è sceso di molto rispetto allo scorso anno a causa del calo della domanda di petrolio e di gas e della

rapida flessione del mercato azionario russo. Tutto questo riflette un nuovo ordine economico in cui i Paesi emergenti stanno strappando quote di mercato al Vecchio mondo in moltissimi settori. Inoltre, vari Paesi emergenti versano oggi in condizioni decisamente migliori rispetto al passato dal punto di vista economico, politico e strutturale. La crescita economica più sostenuta e, con essa, la creazione di ricchezza nei Paesi emergenti proseguirà anche in futuro. Un settore che beneficerà di questa tendenza è quello del lusso.

Investire ha chiesto a sei tra i più brillanti gestori di fondi specializzati sul settore lusso e grandi marchi di esprimersi sia sullo stato di salute del settore sia sui titoli più interessanti.

QUAL È IL SUO GIUDIZIO SUL SETTORE PER I PROSSIMI 6/12 MESI?

Caroline Reyl

GESTORE DEL FONDO PICTET FUNDS (LUX) PREMIUM BRANDS

Il settore del lusso ha vissuto uno dei periodi peggiori della sua storia. L'economia globale negli ultimi 18 mesi è andata peggiorando a ritmo accelerato e anche la fiducia dei consumatori, un fattore chiave per la spesa nei beni e servizi di lusso, è crollata. Il picco della

crisi per questo settore si è avuto subito dopo il collasso di Lehman, a settembre 2008, quando la gente di fatto ha cessato di spendere.

A mio avviso siamo invece all'inizio di una inversione dell'economia, da un livello molto depresso, e stiamo assistendo a un progressivo ritorno della fiducia dei consumatori. Le vendite delle aziende premium brand continueranno ad avere difficoltà a breve termine, ma successivamente miglioreranno. Nel contempo, le aziende si sono dotate di una struttura di costi

molto snella, grazie ai drastici tagli delle spese negli ultimi 12 mesi. I margini operativi hanno toccato i minimi per molte aziende nel settore e possiamo immaginare che si stabilizzino o aumentino nel prossimo futuro, con il miglioramento della domanda. Va inoltre detto che i consumatori cinesi, uno dei fattori di crescita più importanti del settore, hanno continuato a spendere nei marchi di lusso durante la crisi e continuano a rappresentare una opportunità importante per il settore su un orizzonte di 12 mesi. Sono pertanto convinta che, anche se il contesto rimane difficile, il settore del lusso ritroverà la sua forza, e ciò potrebbe avvenire prima del previsto. I marchi più affermati che hanno legittimazione, buon controllo sulla distribuzione, capacità di proporre prodotti allettanti e di comunicare in modo efficiente con i consumatori avranno reali opportunità di guadagnare quote di mercato e avranno le maggiori probabilità di successo a breve termine.

sviluppo prodotti che tende a mantenere alte le barriere in entrata nel mercato di riferimento.

Isabelle Ardon

GESTORE DEL COMPARTO SGAM
FUND EQUITIES LUXURY &
LIFESTYLE - SGAM PARIGI

Sebbene il settore del lusso abbia avuto performance positive dall'inizio dell'anno noi rimaniamo piuttosto ottimisti in un'ottica di 6-12 mesi, per due motivi: a) le vendite delle società del lusso nella prima metà del 2008 si sono ridotte. La domanda da parte dei clienti è stata debole in tutti i Paesi sviluppati e i grossisti e i distributori hanno dovuto smaltire le scorte. Ci aspettiamo che nel 2010 la domanda aumenterà e, dato che anche il problema delle scorte dovrebbe svanire, le vendite potrebbero ripartire; b) molte società del lusso nella prima metà dell'anno hanno dimostrato di saper contenere i costi. Di conseguenza ci aspettiamo buoni margini e profitti per il 2010.



Isabelle Ardon

SGAM

GESTORE DEL COMPARTO FUND
EQUITIES LUXURY & LIFESTYLE

Hubert Goyé

BNP PARIBAS

GESTORE PARVEST GLOBAL
BRANDS INSTITUTIONS



Jeroen Brand

SENIOR INVESTMENT MANAGER
EQUITY, GLOBAL CONSUMER
GOODS DI ING INVESTMENT
MANAGEMENT

La fase di recessione che stiamo vivendo ha ovviamente un effetto negativo anche sull'acquisto di beni di lusso da parte dei consumatori. In questo contesto abbiamo una preferenza per quelle società che sono in grado di conquistare quote di mercato perchè hanno brand forti, una portata globale e una gestione focalizzata su obiettivi di lungo termine. In un'ottica di lungo termine rimaniamo ottimisti sulla futura ripresa della domanda dei beni di lusso. Questa crescita, in particolare, sarà guidata dall'aumento di domanda da parte dei mercati emergenti, da un numero sempre maggiore di individui con un alto patrimonio netto e dalla polarizzazione in corso dei consumi. Nella gestione del fondo continuiamo a focalizzarci su quelle società che mantengono costantemente elevata la qualità della loro gamma di prodotti, proprietarie di brand forti e con una strategia innovativa di

Scilla Huang Sun e Andrea Gerst

CO-FUND MANAGER DEL JULIUS
BAER LUXURY BRANDS FUND
SWISS & GLOBAL AM

A nostro giudizio, le prospettive per i titoli del settore dei beni di lusso nei prossimi 6-12 mesi sono positive. L'anno scorso le vacanze natalizie arrivarono nel bel mezzo della crisi, con la paralisi dei consumi causata dal flusso di notizie e il sentiment poco incline alla spesa sui mercati finanziari in declino, quest'anno invece sarà diverso. I fattori trainanti a livello strutturale per questo settore, ovvero la creazione di ricchezza e il potere di determinazione dei prezzi, sono ancora validi. Inoltre la domanda dei marchi di lusso occidentali da parte di alcuni mercati emergenti, in particolare la Cina, ha continuato a crescere.

Hubert Goyé

GESTORE DI PARVEST GLOBAL
BRANDS INSTITUTIONS - BNP
PARIBAS

Il settore del lusso si è relativamente ben comportato con una perfor-

mance globalmente superiore a quella del settore dei consumi discrezionali nel suo insieme.

Malgrado la stagnazione, certe imprese del settore hanno rivisto le loro prospettive in aumento e si mostrano più positive per i mesi a venire. Ovviamente, queste espongono delle situazioni ben differenti in funzione del loro portafoglio di marchio, della loro attività, come del loro segmento. Dopo un periodo difficile d'adeguamento degli stock, la situazione sembra ora stabilizzarsi. Malgrado tutto, la debolezza continua del dollaro e le prospettive economiche incerte ci incitano alla prudenza sul lusso e restiamo estremamente selettivi sulle nostre scelte. Benché si consideri generalmente il sottosettore come una totalità, è in realtà composto da titoli molto diversi.

Marjorie Sonigo

GESTORE DEL FONDO CREDIT
SUISSE EQUITY FUND LUXURY
GLOBAL PRESTIGE

Dopo un significativo calo del settore, le società hanno recentemente assistito ad un forte rimbalzo dai minimi della crisi, un'ondata di fiducia dei consumatori dopo il ritorno di notizie economiche positive nei mercati maturi e una certa elasticità della domanda negli emerging markets, un maggiore appetito per i titoli ciclici, risultati soddisfacenti e una visione positiva delle attività. Per la maggior parte delle società del settore, il rischio di una ricaduta dei risultati stimati sembra più limitato. Il picco della crisi è probabilmente alle nostre spalle.

SECONDO VOI IL SETTORE LUSO E GRANDI BRANDS FARÀ MEGLIO DELLA MEDIA DELLE BORSE MONDIALI NEI PROSSIMI 12 MESI? E PERCHÉ?

Caroline Reyl (Pictet)

GESTORE DEL FONDO PICTET
FUNDS (LUX) PREMIUM BRANDS

Parlando del mercato azionario, prevedo una sovraperformance dei premium brand nei prossimi 12 mesi, dopo un 2008 molto negativo. Le aziende riusciranno a ottenere un significativo miglioramento delle vendite e degli utili



L'OREAL: il grafico rappresenta l'andamento del titolo negli ultimi tre anni.
Fonte: Bloomberg.



LUXOTTICA: il grafico rappresenta l'andamento del titolo negli ultimi tre anni.
Fonte: Bloomberg.



LVMH: il grafico rappresenta l'andamento del titolo negli ultimi tre anni.
Fonte: Bloomberg.

nella seconda metà dell'anno. Vi potrebbe quindi essere una ripresa di slancio con l'aumento degli utili. Alcune aziende forniranno inoltre sorprese positive, superando le previsioni di consenso che sono ancora molto conservative per quest'anno e per il 2010. Anche le valutazioni attualmente sono ragionevoli, con quozienti P/e inferiori alle medie storiche, nonostante siano calcolati su utili molto bassi. I premium brand

Da sapere

■ P/e

abbreviazione di price / earnings, letteralmente rapporto prezzo utili. Indica il rapporto tra il prezzo del titolo azionario e i suoi utili di bilancio per azione. Se, per esempio, i profitti netti per azione di un titolo sono pari a 5 euro e la sua quotazione di Borsa fosse di 100 euro, il rapporto p/e ammonterebbe a 20 volte. È un indicatore per scoprire quanto il mercato stia valutando (o, meglio, sopravvalutando o sottovalutando) il titolo rispetto ai profitti aziendali.

■ Stock picking

Letteralmente "la scelta delle azioni"; sta ad indicare quella fase in cui il gestore di un fondo azionario, dopo aver selezionato le classi di attività (asset class) più generiche in cui investire (es. titoli italiani, europei, oppure industriali, bancari, assicurativi, etc...), sceglie specificamente le singole azioni da inserire in portafoglio. Stockpicker è il gestore che adotta questo approccio.

■ Asset class

Classe di attivo finanziario. Quelle tradizionali sono: azioni (inclusi i settori di Borsa), obbligazioni e liquidità. Tra le altre classi di attivo finanziario figurano invece gli investimenti alternativi (hedge funds, investimenti immobiliari ecc.), i prodotti strutturati e i derivati (future, covered warrant, certificati finanziari, obbligazioni indicizzate ecc.) e le forme di previdenza integrativa (fondi pensione, polizze vita, unit linked, index linked ecc.).

hanno già messo a segno una ottima performance da inizio anno, ma il titolo LVMH perde ancora il 24% rispetto ai livelli di luglio 2007, Richemont il 30% e L'Oréal il 32%. Se lo scenario di ripresa verrà confermato, i multipli delle valutazioni potrebbero apprezzarsi (verso un livello di 20-25 volte per il settore dei beni di lusso europei, rispetto alle 17-18 volte attuali), come avviene tipicamente all'inizio di una ripresa economica. Nel complesso, pur senza cadere nell'eccessivo ottimismo, penso che in questa fase del ciclo i premium brand sovraperformeranno rispetto ai mercati azionari globali. Essi rappresentano una scommessa su titoli di qualità fortemente penalizzati durante la crisi e ora pronti al rimbalzo con la ripresa dell'economia.

Jeroen Brand (ING IM)

Nonostante le recenti performance positive, riteniamo che il settore dei beni di lusso possa continuare a sovraperformare il mercato. Questo per due motivi: a) durante il terzo trimestre del 2008 le attività di molte società del lusso si sono improvvisamente fermate a causa della stretta del credito. A distanza di un anno, crediamo che le stime

sugli utili degli analisti siano troppo pessimiste. Dato che il settore ha cominciato a riportare risultati finanziari migliori delle attese per il terzo trimestre, noi ci aspettiamo che la conseguente crescita degli utili possa supportare il prezzo delle azioni; b) le attuali valutazioni del settore sono ancora attraenti rispetto ai loro livelli storici poiché sono leggermente sotto la media di lungo termine. Questo andamento avanti dovrebbe supportare il prezzo delle azioni.

Isabelle Ardon (SGAM)

Noi continuiamo a pensare che nel lungo termine i titoli del lusso sovraperformeranno la media dei listini internazionali, perché i tre principali punti di forza del settore continuano a permanere: a) la domanda in crescita di beni di lusso dovuta alla nuova ricchezza nei Paesi emergenti come Cina e America Latina. I clienti cinesi per esempio non hanno mai smesso di comprare beni di lusso; b) le forti barriere in entrata rappresentate dai brand stessi; c) la connotazione prevalentemente inelastica della domanda di beni di lusso caratterizzati da brand riconosciuti come Louis Vuitton o Hermes.

Scilla Huang Sun e Andrea Gerst (Swiss & Global AM)

In fase di rialzo dei mercati azionari i titoli del settore lusso generalmente registrano una performance superiore a quella del mercato in generale. Le aspettative di utile per il 2009 sono basse; in base alle nostre previsioni, nei prossimi mesi le stime di utile in alcuni casi saranno riviste al rialzo. Le valutazioni restano interessanti per i titoli del settore dei beni di lusso, nonostante il recente recupero.

Hubert Goyé (BNP Paribas)

Il settore dei consumi discrezionali potrebbe risultare essere uno dei grandi beneficiari di un ristabilimento economico. Numerosi titoli del settore sono stati fortemente penalizzati dalla riduzione del consumo, che è stata amplificata dall'adeguamento degli stock. Al contrario, il rally che noi viviamo da inizio marzo ha permesso a certe azioni, in particolare nell'automobile, di registrare delle performance di Borsa considerevoli.

Marjorie Sonigo (Credit Suisse)

Benché le previsioni sul breve periodo rimangono incerte, la fine del destocking (riduzione delle scorte) e una ripresa della fiducia da parte dei consumatori potrebbero aumentare le vendite nel 2010. Nel lungo periodo, rimangono positivi sul settore dati i solidi fondamenti: la crescita delle persone abbienti, alta domanda proveniente dai mercati emergenti (specialmente la Cina) e crescente interesse per i prodotti innovativi e di alta gamma.

INDICATE I TITOLI PREFERITI DEL SETTORE PRESENTI NEL VOSTRO PORTFOLIO

Caroline Reyl (Pictet)

Il fondo investe in una molteplicità di asset come per esempio ovviamente il settore dei beni di lusso, ma anche in Premium Spirits, Hotel, Auto, Wellness etc.

Per questo motivo le società che abbiamo in portafoglio hanno pro-



Jeroen Brand

ING IM

SENIOR INVESTMENT MANAGER
EQUITY, GLOBAL CONSUMER
GOODS



Scilla Huang Sun e Andrea Gerst

SWISS & GLOBAL AM

CO-FUND MANAGER JULIUS BAER LUXURY BRANDS FUND

filii di rischio diversi e sono più o meno cicliche. Qui di seguito elencherò alcuni titoli nei quali abbiamo investito: **LVMH**, una società High quality. Il brand Louis Vuitton ha dimostrato di essere molto resiliente in questo periodo di crisi con una crescita a due cifre delle vendite;

Swatch: considero questa società interessante per il suo forte posizionamento in Cina grazie al brand Omega. Proseguirà la crescita in questo mercato dove continuano ad esserci enormi potenzialità di sviluppo; **L'Oréal** ha sofferto molto in questo periodo di rallentamento economico, ma sta cominciando a recuperare perché le vendite e i margini stanno iniziando a crescere nuovamente. Le valutazioni sono a livelli storicamente bassi.

Per quanto concerne il mercato italiano penso che **Tod's** e **Bulgari** siano interessanti. Bulgari è il tipico esempio di società che ha attraversato una crisi totale: cambiamenti nel management, difficoltà finanziarie, caduta drastica della domanda e alti costi fissi... ma il prezzo dell'azione ha riflesso tutto questo (-60% in 2 anni) e la possibilità di una ripresa lo rende un investimento particolarmente attrattivo, come parte di un portafoglio più ampio; **Ralph Lauren**: sono impressionata dalla qualità del management che sta mantenendo le proprie promesse. La gestione delle scorte è stata perfetta in questo momento di crisi. Inoltre stanno lanciando molte iniziative in termini di nuovi prodotti che sicuramente riporteranno i clienti nei loro punti vendita.

Tiffany: è una storia americana di ripresa dopo il collasso dei loro margini e delle loro vendite. Oggi il gruppo mostra segnali di ripresa e ha anche recentemente alzato le proprie stime di utili sull'anno.

Jeroen Brand (ING IM)

Le prime tre posizioni del portafoglio sono: **Pernod Ricard** (liquori di alta qualità), **LVMH** (proprietario del marchio Louis Vuitton) and **Luxottica** (società di ottica produttrice e distributrice di montature per occhiali per i brand del lusso). Come abbiamo detto prima, in questo contesto di mercato preferiamo



PERNOD RICARD: il grafico rappresenta l'andamento del titolo negli ultimi tre anni.
Fonte: Bloomberg.



RALPH LAUREN: il grafico rappresenta l'andamento del titolo negli ultimi tre anni.
Fonte: Bloomberg.



RICHEMONT: il grafico rappresenta l'andamento del titolo negli ultimi tre anni.
Fonte: Bloomberg.

quelle società che sono in grado di conquistare quote di mercato perché hanno brand forti, una portata globale e una gestione focalizzata su obiettivi di lungo termine. Tutte e tre le società indicate hanno queste caratteristiche.

Isabelle Ardon (SGAM)

I primi titoli nel nostro portafoglio sono: **LVMH**: sebbene il gruppo stia soffrendo nel business degli alcolici, degli orologi e dello champagne,



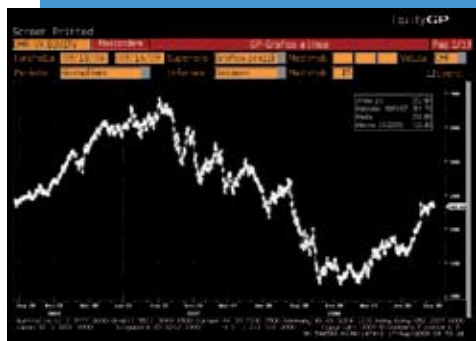
Caroline Reyl

PICTET

GESTORE FONDO PREMIUM BRANDS

“ Le prime tre posizioni del portafoglio sono: Pernod Ricard (liquori di alta qualità), LVMH (possiede il marchio Louis Vuitton) e l'italiana Luxottica

”



SWATCH: il grafico rappresenta l'andamento del titolo negli ultimi tre anni.
Fonte: Bloomberg.



TIFFANY: il grafico rappresenta l'andamento del titolo negli ultimi tre anni.
Fonte: Bloomberg.



Marjorie Sonigo

CREDIT SUISSE

GESTORE EQUITY FUND LUXURY
GLOBAL PRESTIGE

la forza del brand Louis Vuitton, ancora in rialzo nei primi due trimestri del 2009, è impressionante; **Coach**: ha riallineato la sua offerta di prodotto alla domanda dei consumatori con conseguente taglio dei costi; **Swatch**: ha una buona esposizione sulla Cina e un'offerta completa che va dal lusso più accessibile a quello di fascia più alta.

**Scilla Huang Sun
e Andrea Gerst
(Swiss & Global AM)**

L'orientamento del fondo è sui marchi principali. I maggiori investimenti riguardano società con un'ottima posizione nei settori in cui operano, ovvero pelletteria, orologi, gioielli, cosmetici o liquori. I marchi forti guadagnano quote di mercato nei momenti di difficoltà in cui i consumatori puntano sulle società migliori. Inoltre, queste aziende presentano una buona redditività e stati patrimoniali solidi che consentono di continuare a investire nei loro marchi, anche in

momenti di crisi dell'economia. Le nostre principali cinque posizioni al 31 agosto sono le seguenti: **LVMH**, 7,4%, **L'Oréal**, 7,1%, **The Swatch Group**, 6,9%, **Diageo**, 6,0% e **Richemont**, 5,6%.

Hubert Goyé (BNP Paribas)

Premesso che il fondo è specializzato sui marchi e non soltanto sui gruppi del settore lusso, le prime 10 posizioni in portafoglio vedono, nell'ordine: **Toyota motor**, **McDonald's**, **Honda**, **Home Depot**, **Walt Disney**, **Daimler**, **Nike**, **Lowe's companies**, **Time Warner**, **Target corp.** I primi 10 titoli in portafoglio pesano, su un totale di 71 posizioni, per oltre il 40%.

**Marjorie Sonigo
(Credit Suisse)**

Nel settore del lusso, preferiamo le maggiori società e in particolare gli old players, ben diversificati e posizionati per resistere, come **LVMH**, **Christian Dior**, **Richemont** e **L'Oréal**. Hanno sofferto forte-

mente a causa della crisi finanziaria che ha impattato sul benessere delle famiglie e, di conseguenza sui consumi. Tuttavia, la loro posizione dominante e il loro portfolio di brand forte, l'ampia gamma di prodotti e l'esposizione geografica, in particolare verso i Paesi emergenti, potranno supportare la crescita nel medio termine. Tra questi players multi-brand, **LVMH** è il nostro titolo preferito. Il gruppo dovrebbe continuare a performare bene grazie ai suoi asset di alta qualità, la rapida crescita della domanda di prodotti di lusso nei Paesi emergenti (che rappresentano il 35% delle vendite) e il rimbalzo negli Usa (25%). **LVMH** potrà inoltre beneficiare di una solida crescita organica e dalle potenziali acquisizioni nei mercati maturi, dovuto alla sua vasta esposizione tra categorie di prodotto e la posizione leader in prodotti di pelletteria ad alti margini e bevande alcoliche. Inoltre, **LVMH** offre un'impareggiabile potere di prezzo. Siamo inoltre positivi sui players mono-brand con una forte posizione di mercato e di brand, come **Bulgari** e **Tod's**, che potrebbero beneficiare di una maggiore visibilità nell'incremento delle vendite, ma anche di una ristrutturazione aggressiva e controlli dei costi. **Bulgari** ha sottoperformato significativamente durante il rally, ma è un asset di qualità che ha confermato un graduale miglioramento da giugno grazie al positivo effetto degli spread ed una forte domanda. L'outlook sembra essere migliore per gli ampi store di servizio e per l'attività all'ingrosso di orologi. **Tod's** dovrebbe beneficiare della maggiore notorietà, della diversificazione del prodotto, dell'espansione geografica nei mercati sottorappresentati americani e asiatici e di una maggiore integrazione verticale grazie all'apertura di nuovi store direttamente gestiti (monomarca). Anche se la visibilità resta scarsa nel breve termine, **Bulgari** dovrebbe beneficiare sul lungo periodo della sua forte posizione di mercato e di brand nel mercato dei gioielli e di una posizione dominante come produttore di profumi. ■