



Luksusmarkedets storslåethed

En stærk og stabil sektor i vækst

*Af Analytikere Josefine Heidemann Thomsen og Marcus Bellander
C WorldWide Asset Management*

I 2022 var det globale økonomiske landskab domineret af energikrise, krig i Ukraine, inflation og høje fødevarepriser. Dette skabte store fald på obligations- og aktiemarkedene, men trods dette var forbruget af luksusvarer bemærkelsesværdigt modstandsdygtigt. I denne artikel viser vi, at forbruget af luksusvarer historisk har været ganske stærkt og stabilt, og argumenterer for, hvorfor markedet fremover fortsat vil opleve pæn vækst.

“Det globale marked for personlige luksusvarer i snit steget 6 pct. årligt (målt i euro) i perioden fra 1996 til 2022.”



Hurtigt opsving efter økonomisk nedtur

Ifølge konsulentfirmaet Bain & Company er det globale marked for personlige luksusvarer i snit steget 6 pct. årligt (målt i euro) i perioden fra 1996 til 2022. I denne periode har der kun været to væsentlige fald, hvor det første fandt sted under finanskrisen i 2008-2009, hvilket resulterede i en salgsnedgang på 8 pct. Dette vendte dog hurtigt – ikke mindst pga. en kraftig stigning i det kinesiske luksusforbrug de efterfølgende år. Den anden nedtur fandt sted i 2020 under Covid-19-pandemien, hvilket førte til et fald på 22 pct. Faldet skyldtes primært restriktioner og butiksnedlukninger, da luksusvaremarkedet i høj grad er drevet af salg i fysiske butikker. Efterspørgslen vendte igen hurtigt tilbage i takt med, at samfundene blev genåbnet. Så selvom markedet ikke er immunt over for økonomiske nedture, viser historikken, at forbruget af luksusvarer typisk vender hurtigt tilbage igen.

“Pricing Power udtrykker evnen til at kunne hæve prisen på en vare uden at dette har samme afsætningsmæssige konsekvens, som når en virksomhed sælger en vare med høj priselasticitet.”

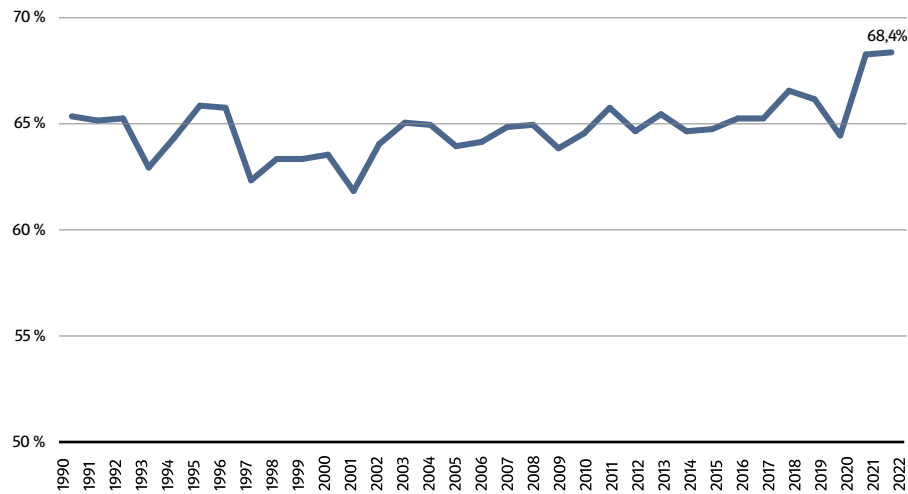
Verdens måske bedst kendte luksuskonglomerat Louis Vuitton Moët Hennessy (LVMH) har historisk klaret sig bedre end det samlede marked. I de seneste 20 år har selskabet i snit øget omsætningen med 10 pct. årligt, hvor der har været tre perioder med nedgang. I 2003 faldt omsætningen med 6 pct. primært som følge af SARS-udbruddet i Asien. Under finanskrisen oplevede LVMH et fald i omsætningen på kun 1 pct., og klarede sig således væsentligt bedre end det generelle marked, der faldt 8 pct. Endelig faldt omsætningen 17 pct. under Covid-19-pandemien, men igen var dette bedre end det generelle luksusvaremarked. I alle tre tilfælde steg LVMH's omsætning hurtigt igen.

Pricing Power

En faktor, der hjælper luksusvaremarkedet fra de negative effekter af inflation og rentestigninger, er den betydelige kontrol over prisen på luksusvarer – det vi også kalder pricing power. Producenter af luksusmærker har ofte dette som følge af en uelastisk efterspørgsel. Med andre ord svarer dette til, at når prisen på en vare hæves, har dette ikke samme afsætningsmæssige konsekvens, som når en virksomhed sælger en vare med høj priselasticitet. LVMH's økonomidirektør (CFO), Jean-Jacques Guiony, understregede vigtigheden af dette aspekt ifm. kvartalsrapporten for 3. kvartal 2022:

“Virkeligheden er, at pricing power er en funktion af brandets tiltrækningskraft. Attraktive brands kan hæve priserne, men det kan ikke-attraktive brands ikke. Så enkelt er det. Så det handler om at udvikle strategier, markedsføring, produkter og distributionsstrategier, der kan øge brandets tiltrækningskraft, så priserne i hårde tider eller andre tider kan afspejle omkostningerne ved at drive forretning.”

Figur 1
LVMH bruttomargin



Kilde: Bloomberg, 2023

Trods inflation og energikrise var Louis Vuitton, som er det største mærke i LVMH's brandportefølje, i 2022 i stand til at hæve priserne og demonstrerede dermed deres pricing power. F.eks. hævede de prisen på deres "high-end"-taske, Capucines, med 26 pct. i 2022 og hævede prisen på deres "basis" håndtaske, Neverfull, med 20 pct¹. Denne prismæssige stigning er en afgørende faktor for selskabets stærke finansielle resultater, hvilket illustreres ved de høje og stabile bruttomarginer, der i 2022 nåede et rekordhøjt niveau på 68,4 pct. Se figur 1 ovenfor:

Man lever kun én gang

A LVMH's og luksusvareindustriens robuste resultater i 2022 var hjulpet af forbrugernes forøget opsparring under Covid-19-pandemien. Erkendelsen af at livet uundgåeligt har en "udløbsdato" og ønsket om at få mest muligt ud af det, resulterede i en "Man lever kun én gang"-mentalitet. Dette var særligt blandt amerikanerne, som ifølge Bain & Company blev de globalt største forbrugere af personlige luksusvarer i 2022 (se figur 2).

Vi har stadig til gode at se, om amerikanerne vil fastholde forbruget af luksusvarer på det nuværende høje niveau, men forbrugsmentaliteten synes at blive stærkere for hver ny generation, hvilket langsigtet understøtter forbruget. De såkaldte Millennials havde i 2017, hvor de var 25-37 år, en gennemsnitlig indkomst på niveau med deres forældres og 17 pct. højere end deres bedsteforældres,

¹ BNP Paribas Exane, 2023 i 2017 USD



da de tilsvarende var 25-37 år². På trods af dette havde Millennials en langt mindre opsparing end tidligere generationer. I alderen 34 år stod Millennials for 9 pct. af den samlede opsparing i USA⁴, mens forældrene stod for 14 pct. og bedsteforældrene for 26 pct. da de var i samme alder⁵.

Erfaringerne viser samtidigt, at den yngste generation – den såkaldte Generation Z – begynder at købe luksusvarer tre til fem år tidligere end Millennials gjorde³, muligvis som konsekvens af udbredelse af sociale medier. Disse generationsfaktorer må ventes at bidrage væsentligt til væksten i løbet af det næste årti.

Kinas voksende middelklasse driver salget

I august 2021 præsenterede præsident Xi Jinping målet om “Fælles velstand”, der har til formål at fremme større lighed ved at skabe balance i indkomst- og formuefordelingen. Denne agenda vil kunne få stor betydning for luksusmarkedets vækst, og den voksende middelklasse i Kina vil med stor sandsynlighed øge efterspørgslen efter luksusvarer. Dette perspektiv understøttes af prognoser fra Bain & Company, som forventer, at den kinesiske forbruger vil udgøre ca. 40 pct. af det samlede marked i 2030 – jf. 33 pct. før pandemien. Se figur 2 på næste side.

Øget regulering i luksusvaresektoren i Kina kan dog være en trussel. I 2013 slog den kinesiske regering f.eks. hårdt ned på bestikkelse og korrupsion, hvilket skabte en kraftig modreaktion i form af en salgsnedgang i bl.a. luksusforbruget.

²In 2017 dollars

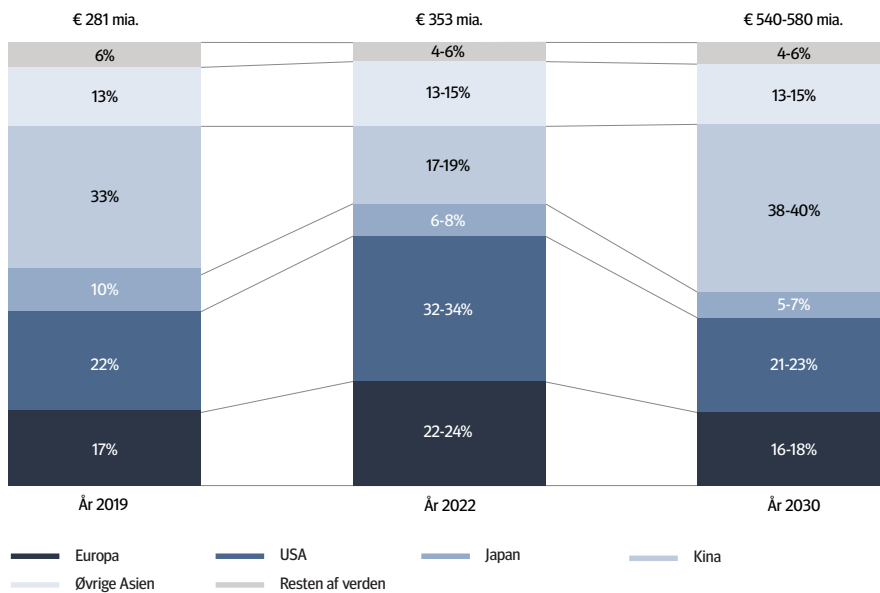
³Pew Research Center, 2019

⁴US Federal Reserve, 2022

⁵Bain & Company, 2022

Figur 2

Andel af det globale marked for luksusvarer



Kilde: Bain & Company, "Renaissance in Uncertainty: Luxury Builds on Its Rebound," 2023

Hertil forsøger Kina at mindske befolkningens incitamentet til at handle i udlandet. Men kinesiske luksusvaremærker mangler den vigtige og lange historie og fortælling, som europæiske mærker har, og der findes ingen oplagte indenlandske erstatninger, som kineserne kunne substituere til. Man kan frygte, at Kina vil øge skatten på luksusvarer med det formål at omfordele formuerne i landet, men omvendt vil dette blot øge incitamentet til at købe luksusvarer i udlandet.

Producenterne af luksusvarer som langsigtet investering

Som aktiv investor er vi på udkig efter selskaber, der kan bevare og udvide deres konkurrencemæssige position og gerne opbygge nye forretningsområder baseret på deres finansielle styrke og strategiske muligheder. Det er den type selskaber, vi kalder "Compounders", som styrer deres fremtid med udsigt til en langsigtet og holdbar vækst.

Luksusmarkedet besidder mange af disse egenskaber. Markedet har udvist en stabil og stærk vækst, der er understøttet af strukturelle faktorer, så som 1) pricing power, hvilket har resulteret høje og overraskende bruttomarginer, 2) en øget appetit blandt de yngre generationer på de finere ting i livet; og 3) væksten i Kina, der i stigende grad nu drives af middelklassen. Disse karakteristika giver gode muligheder for at finde selskaber i luksusvaresektoren, der vokser over tid.

Dette er markedsføringsmateriale. Denne artikel er udarbejdet af C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S (CWW AM). Artiklen er alene ment som generel information og udgør ikke et tilbud eller en opfordring til at gøre tilbud, ligesom den ikke skal betragtes som investeringsrådgivning eller som investeringsanalyse. Artiklen er således ikke udarbejdet i henhold til de regler, der er fastsat for at fremme investeringsanalysers uafhængighed, og artiklen er ikke genstand for noget forbud mod at handle forud for udbredelsen af investeringsanalyse. Meninger og holdninger gengivet i artiklen er alene aktuelle pr. publikationsdatoen. Artiklen er udarbejdet på baggrund af kilder, som CWW AM anser for pålidelige, og CWW AM har taget alle rimelige forholdsregler for at sikre, at informationen er så korrekt som muligt. CWW AM kan dog ikke garantere informationens korrekthed og påtager sig intet ansvar for fejl eller udeladelser. Historiske resultater er ingen indikation for fremtidigt afkast. Artiklen må ikke gengives eller videredistribueres helt eller delvist uden CWW AM's forudgående skriftlige samtykke. Prospekt, dokument med central investorinformation, og den seneste årsrapport og halvårsrapport er tilgængelig på www.cww.dk.

INVESTERINGSFORENINGEN C WORLDWIDE

Dampfærgevej 26 · 2100 København Ø · Tlf: 35 46 35 46 · Fax: +45 35 46 35 00 · CVR 14 21 13 49 · cww.dk
Indsigt Q2 2023