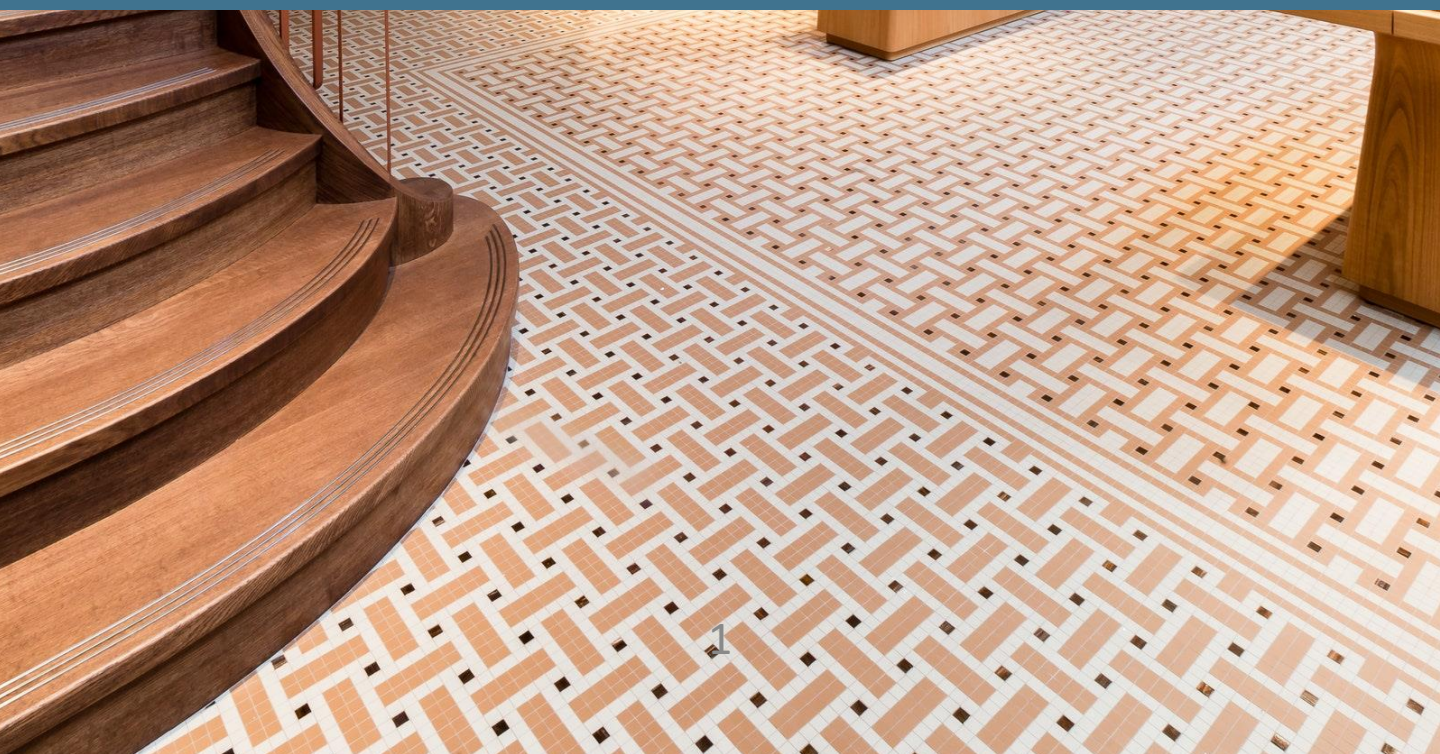




# LUXURY GOODS

Noviembre 2024



# Luxury goods

Noviembre 2024 — Equipo de gestión de Anta AM



## Introducción:

Tras años de excelentes resultados en los que las empresas de lujo han sido capaces de crecer a extraordinarias tasas medias de entre el 8% y el 10% anualizado, el sector no se sitúa en su mejor momento. El crecimiento del mercado global de bienes de lujo se ha visto ralentizado durante este 2024, afectado en gran medida por un descenso en su demanda debido a varios factores. El deterioro de varias variables ha ralentizado el crecimiento en ventas. Entre estas causas destaca especialmente la desaceleración del consumo en China, el gigante asiático tiene un impacto importante en las principales empresas del sector.

En este informe explicamos cuáles son estos factores, cómo han reaccionado los mercados y cuáles son las expectativas del sector para el corto y medio plazo.

## ¿Por qué se ha deteriorado el mercado de bienes de lujo?

En primer lugar, las empresas de lujo han experimentado unos años de fuerte crecimiento en China, convirtiéndose la región en uno de los principales consumidores e impulsores de las marcas y productos de distintas empresas. Sin embargo, en los últimos años debido a la crisis de demanda que está sufriendo el país las tasas de crecimiento se han visto fuertemente afectadas. A pesar de que el gasto en bienes de lujo es un 7% superior en 2024 al experimentado hace 5 años, estas cifras están muy lejos de las tasas de hasta el 30% registradas por el país asiático. De hecho, la cuota de mercado media de China ha caído desde el 39% tras los años de la pandemia, hasta el 25%.

Además, las empresas se enfrentan a otros desafíos crecientes en China en el corto plazo o incluso en el largo plazo si se asientan de forma definitiva. Hablamos por un lado del mercado de segunda mano en el que algunas empresas ya han declarado que no tiene intención de participar, como es el caso de Louis Vuitton en su última presentación de resultados. El mercado de segunda mano continúa creciendo y algunas empresas como el marketplace ZZER declaran que ven una creciente actividad de usuarios. Otras plataformas de transacciones de segunda mano como Plum y Xianyu han crecido a un ritmo del 30% anualizado desde 2020.

El mercado gris es otra de las amenazas de crecimiento en ventas a las que se enfrentan las empresas en China. Este segmento hace referencia a la venta de mercancías a través de canales no oficiales, impulsado gracias al nacimiento de plataformas como DeWu. Se estima que el tamaño de este mercado puede suponer unos \$57 Billion en ventas en el país asiático.

Por último, algunas empresas llevan años invirtiendo en fabricación directa dentro del país para mejorar sus costes de producción. Este camino parecía una buena estrategia hasta que los crecientes aranceles internacionales han puesto en riesgo el modelo. La elección de Donald Trump como presidente de EE. UU. acentúa la negatividad de estas expectativas a nivel mundial.

Por otro lado, la capacidad de aumento de precios ha sido el segundo de los impulsores de los resultados de las empresas de lujo. Sin embargo, hemos visto cómo el incremento en los costes generales de vida y el deterioro de la demanda global están limitando las estrategias tanto de entrada de nuevas empresas como de incremento de categoría de marcas existentes. Algunas empresas como Louis Vuitton han tenido mayor capacidad de seleccionar en qué segmentos tienen capacidad de trasladar subidas de precios a sus clientes. Otras, como Hermès, también han podido ser más agresivas por la exclusividad de sus productos. Sin embargo, la realidad es que esta subida se ha visto limitada en todo el sector, especialmente, si la comparamos con los últimos años.

Ambos factores, los problemas en China y la incapacidad de incremento de precios al ritmo de años anteriores, han supuesto uno de los peores años para las empresas, con un consenso que ya a mitad de 2024 anticipaba un crecimiento medio del 4,4% para 2024 y un incremento del 7,3% en beneficios por acción, ambos revisados a la baja un 0,6% y 3,5%, respectivamente. El guidance de consenso no anticipa una recuperación rápida por la debilidad del mercado chino.

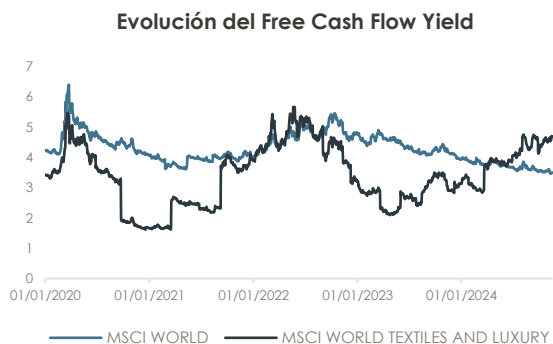
## ¿Cómo han reaccionado los mercados?

La reacción de los mercados financieros ante estos problemas no se ha hecho esperar en un sector en el que los inversores han sido tradicionales, y a nuestro juicio justificadamente, positivos. La consecuente reacción en los precios de los activos ha supuesto una infravaloración contra la mayoría de las empresas y sectores del mercado.



MSCI World vs MSCI World textiles, Apparel & Luxury. Datos: Bloomberg. Fuente: elaboración propia.

Como podemos ver en el gráfico, el comportamiento relativo del sector ha sido muy inferior, especialmente notable tras el año 2023 en el que lujo fue uno de los grandes underperformers contra el índice.



MSCI World vs MSCI World textiles, Apparel & Luxury. Datos: Bloomberg. Fuente: elaboración propia.

En este segundo gráfico vemos como la valoración de las empresas se ha ido a niveles muy atractivos, con un Free Cash Flow Yield, el flujo de caja libre que genera la empresa contra su capitalización actual, en máximos de los últimos años.

Dentro del sector, las empresas de lujo de máxima gama como es el caso de Hermès o Ferrari pueden ser las más beneficiadas ya que su demanda tiene muy baja elasticidad. Esto amplía la brecha con las marcas de moda de menor precio, cuya estrategia principal para minimizar este impacto ha sido en los últimos años la elaboración de productos y colecciones que intentan asemejarse al formato de máximo lujo, lo que se denomina en mercado como "lujo aspiracional".

Aproximadamente el 25% de los beneficios de las empresas del sector provienen de China. El mercado ha tenido en cuenta la exposición de las distintas empresas a este país y por tanto sus valoraciones se han movido de forma proporcional.

| Empresa                   | Ventas en China: % sobre ventas totales. |        | % Crecimiento de ventas en China |
|---------------------------|--|--------|----------------------------------|
|                           | 2023                                     | 2019   | 2024                             |
| Capri Holdings            | 16,57%                                   | 16,44% | -3,95%                           |
| Cie. Financiere Richemont | 31,31%                                   | 27,41% | -19,00%                          |
| Hermes international      | 46,71%                                   | 37,62% | 6,43%                            |
| Hugo boss                 | 13,72%                                   | 15,18% | -13,56%                          |
| Louis Vuitton             | 30,84%                                   | 30,16% | -7,23%                           |
| Salvatore Ferragamo       | 31,39%                                   | 37,12% | -14,10%                          |
| Kering                    | 35,00%                                   | 32,92% | -5,00%                           |

Fuente: Bloomberg e informes de resultados de las compañías.

## **Expectativas a corto y medio plazo.**

Los reportes de cierre de año de las distintas empresas serán importantes para el mercado. Tras un decepcionante primer semestre, el mercado espera que los equipos directivos confirmen una mejora de los fundamentales y por tanto una recuperación de los números, especialmente en el topline (ventas) de las empresas. Por la parte de exposición en Asia, se espera que China recupere progresivamente la demanda a partir de 2025. Los nuevos diseños, las tiendas agregadas y renovadas, el incremento en precios y la combinación de productos, los eventos y la aceleración de los viajes (especialmente en Asia) deberían respaldar los resultados del segundo semestre y las expectativas de los equipos directivos para el 2025.

El comportamiento durante el segundo semestre del año marcará si el crecimiento llegará al objetivo del 5-6% a final de diciembre. El consenso de mercado espera que este crecimiento provenga al 50% de un incremento en volúmenes y precios. Veremos cómo evolucionan los próximos trimestres, pero, como comentábamos al principio de esta nota, para que los inversores recuperen la confianza en las empresas la capacidad de incremento de precios deberá recobrar el entorno del 8-9%. La recuperación de los viajes internacionales, hasta el 97% de niveles pre-pandemia, puede ser uno de los catalizadores positivos para el sector. El turismo, que representó el 40% del mercado de artículos de lujo en 2019, podría alcanzar el 32% en 2024 y seguir creciendo en 2025, después de llegar a un suelo del 10% en 2022.

En conclusión, las empresas de lujo no están pasando por su mejor momento. La reactivación de la demanda agregada en el sector tendrá como claves la recuperación del consumo en China y la capacidad para incrementar precios. El mercado ha puesto en precio durante este año 2024 la ralentización del crecimiento del sector, con fuertes caídas para muchas de las empresas que lo componen.

¿Se ha deteriorado el sector a medio y largo plazo? Creemos que no. En Anta Asset Management aprovechamos estos momentos para incorporar a nuestros fondos activos de calidad a precios muy atractivos, maximizando así el retorno para nuestros clientes. Es el caso de Louis Vuitton y Richemont, dos empresas en las que hemos invertido tanto en su deuda como en su equity. Ambas son empresas que, aunque su recuperación de ventas se retrasen para 2025 o incluso algo más, no dudamos de sus sobresalientes modelos de negocio y de las ventajas que éstos generan sobre sus competidores.

Equipo de gestión de Anta AM



Este documento no es una recomendación de compra, aconsejamos a los potenciales inversores consulten, a sus asesores con carácter previo a cualquier inversión, sobre las implicaciones legales y fiscales de la inversión, así como, en su caso, sobre su conveniencia. Todo ello en el buen entendido que ninguna persona debe invertir en productos financieros sin tener la capacidad de evaluar, por sí o a través de su asesor, las ventajas y riesgos de esta.

Puede encontrar la información legal preceptiva y necesaria en la página web de Anta Asset Management SGIIC: [www.anta-am.com](http://www.anta-am.com)

Anta Asset Management SGIIC es una Sociedad gestora con el CIF A-13937453 y registrada en la CNMV con el número 288.