



Vaasan yliopisto
UNIVERSITY OF VAASA

Janika-Julia Hautalahti

Luksusyhtiöiden osakkeiden tuotto- ja riskiprofiilit

Tarkastelussa vuodet 2014–2024

Laskentatoimen ja rahoituksen akateeminen yksikkö
Taloustieteen maisteriohjelma
Pro gradu -tutkielma

Vaasa 2026

Sisällys

1	Johdanto	6
2	Luksusmarkkinat ja luksusyhtiöt sijoituskohteina	9
2.1	Luksuksen määrittely	9
2.2	Luksusmarkkinoiden erityispiirteet	10
2.3	Luksusmarkkinoiden rakenne ja kehitys	12
2.3.1	Eurooppa, Aasia ja Pohjois-Amerikka	14
2.3.2	Kehittyvät markkinat	15
2.4	Luksusyhtiöt sijoituskohteina	15
3	Osakemarkkinat ja luksusektori	18
3.1	Osakemarkkinoiden toiminta ja arvonmääritys	18
3.2	Sijoitusteorioiden näkökulmia luksusosakkeisiin	19
3.2.1	Moderni portfolioteoria ja hajautushyöty	19
3.2.2	CAPM-malli	20
3.2.3	Tehokkaiden markkinoiden hypoteesi	21
3.2.4	Behavioral finance ja brändimielikuvat sijoituspäätöksissä	22
3.3	Kuuluisien sijoittajien näkemyksiä brändiosakkeista	23
3.3.1	Warren Buffet ja taloudellinen kilpailukyky	23
3.3.2	Charlie Munger ja laatu	24
3.3.3	Peter Lynch ja kuluttajakäyttäytyminen	24
4	Tutkimuksen aineisto ja tunnusluvut	25
4.1	Tutkimusosakkeet ja vertailuindeksi	25
4.1.1	Hermès International SCA	26
4.1.2	LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE	28
4.1.3	Kering SA	29
4.1.4	Burberry Group plc	31
4.1.5	Ferrari N.V.	32
4.1.6	Compagnie Financière Richemont SA	33
4.1.7	Estée Lauder Companies Inc.	35

4.1.8	S&P 500	35
4.2	Datan lähteet ja käsittely	36
4.3	Tutkimusmenetelmät	37
4.3.1	Tuottojen laskenta	38
4.3.2	Riskimittarit	39
4.3.3	Tilastollinen merkitsevyys ja F-testi	41
5	Tulosten käsittely	42
5.1	Tuotto profiilien analysointi verrattuna S&P 500 -indeksiin	42
5.2	Tuotto profiilien vertailu paikallisiin pörssiin	44
5.2.1	Pariisin pörssi	45
5.2.2	New Yorkin pörssi	46
5.2.3	Lontoon pörssi	48
5.2.4	Sveitsin pörssi	49
5.3	Riskiprofiilin analysointi	51
5.3.1	Volatiliteetti ja osakkeiden kokonaisriski	51
5.3.2	Volatiliteetin vertailu paikallisissa pörsseissä	54
5.3.3	Markkinariski ja beta-kertoimet	56
5.3.4	Osakkeiden korrelaatiot S&P 500 -indeksiin	57
5.3.5	Drawdown ja Max Drawdown	58
5.3.6	Osakkeiden väliset korrelaatiot	61
5.4	Tulosten analyysi	62
6	Johtopäätökset	68
	Lähteet	71
	Liitteet	77
	Liite 1. F-testin tulokset luksusosakkeille	77
	Liite 2. Tekoälyn käyttö tutkimuksessa	77

Kuviot

Kuvio 1. Valittujen luksusyhtiöiden suhteelliset markkina-arvot vuoden 2024 lopussa.	25
Kuvio 2. Luksusosakkeiden ja S&P 500 -indeksin kumulatiiviset tuotot vuosina 2014–2024.	42
Kuvio 3. Pariisin pörssissä noteerattujen luksusyhtiöiden osakkeiden kumulatiiviset tuotot verrattuna CAC 40 -indeksiin vuosina 2014–2024.	45
Kuvio 4. New Yorkin pörssiin listattujen luksusyhtiöiden kumulatiiviset tuotot verrattuna NYSE Composite -indeksiin vuosina 2014–2024.	47
Kuvio 5. Bubernyn kumulatiivisten osaketuottojen vertailu FTSE 100 -indeksiin vuosina 2014–2024.	48
Kuvio 6. Richemontin kumulatiivisten tuottojen vertailu SMI-indeksiin vuosina 2014–2024.	50
Kuvio 7. Luksusyhtiöiden ja S&P 500 -indeksin liukuva annualisoitu volatiliteetti.	53
Kuvio 8. Luksusyhtiöiden korrelaatiot S&P 500 -indeksiin.	56
Kuvio 9. Luksusyhtiöiden ja S&P 500 -indeksin drawdownit vuosina 2014–2024.	59
Kuvio 10. Luksusosakkeiden riski-tuotto-profiilit vuosina 2014–2024.	61

Taulukot

Taulukko 1. Valittujen luksusyhtiöiden volatiliteetit.	52
Taulukko 2. Luksusyhtiöiden volatiliteetit suhteessa paikallisindekseihin.	55
Taulukko 3. Luksusyhtiöiden beta-kertoimet suhteessa S&P 500 -indeksiin.	56
Taulukko 4. Luksusyhtiöiden ja vertailuindeksin max drawdownit.	60
Taulukko 5. Osakkeiden väliset korrelaatiot.	61

Lyhenteet

Hermès	Hermès International
LVMH	Moët Hennessy Louis Vuitton SE
Richemont	Compagnie Financière Richemont SA
Estée Lauder	Estée Lauder Companies Inc.

1 Johdanto

Luksusyhtiöt ovat viime vuosikymmeninä vakiinnuttaneet asemansa sijoituskohteina. Yhtiöt, kuten LVMH, Hermès ja Ferrari ovat tunnettuja vahvoista brändeistään, korkeista katteistaan ja vakaasta asemasta globaaleilla markkinoilla. Luksusyhtiöt ovat listautuneet pörssiin viime vuosikymmeninä, mikä kuvastaa luksusmarkkinoiden kaupallistumista ja globaalin liiketoiminnan laajentumista. Pörssilistautuminen on tuonut myös haasteita, kuten läpinäkyvyysvaatimuksen ja omistajien tuotto-odotukset, jotka voivat olla ristiriidassa luksusbrändien perinteisten arvojen, kuten eksklusiivisuuden ja pitkäjänteisyyden kanssa. Useat luksusbrändit ovat kuitenkin onnistuneet sekä säilyttämään ainutlaatuisuutensa ja vetovoimansa että muodostuneet houkutteleviksi ja kannattaviksi sijoituskohteiksi.

Tässä tutkielmassa tarkastellaan, miten valittujen luksusyhtiöiden osakkeiden tuotto- ja riskiprofiilit ovat kehittyneet vuosina 2014–2024. Lisäksi analysoidaan, miten nämä profiilit vertautuvat laajaan markkinaindeksiin S&P 500 -indeksiin, jota usein käytetään vertailukohtana osakemarkkinoiden kokonaistuotolle ja riskille, sekä yhtiöiden paikallisten pörssien indekseihin. Lisäksi tarkastelun kohteena on se, miten valittujen osakkeiden volatilitteetti on kehittynyt valitulla tarkastelujaksolla. Tutkielmassa käydään läpi myös yhtiöiden sijoittajien kannalta tärkeät tunnusluvut.

Tähän tutkielmaa on valittu tarkasteltavaksi luksusosakkeita, jotka edustavat ylellisyyttä ja eksklusiivisuutta sijoittajien näkökulmasta, erityisesti yhtiöiden brändiarvon, hinnoitteluvoiman ja pitkän aikavälin arvonluontikyvyn perusteella. Yritykset on valittu siten, että ne muodostavat monipuolisen ja edustavan otoksen luksussektorista sekä maantieteellisesti että toimialallisesti. Kaikki valitut yhtiöt ovat noteerattuja pörssissä, mikä mahdollistaa kvantitatiivisen analyysin ja vertailemisen tekemisen. Perinteisten muotimerkkien LVMH:n, Keringin, Hermèsin, Richemontin ja Burberryn lisäksi tutkielmaan on valittu toimialakohtaisen monipuolisuuden varmistamiseksi myös Ferrari N.V. ja Estée Lauder, joista Ferrari edustaa autoilualaa yhdistäen huippuluokan

autoteknologian ikoniseen luksusbrändiin, ja Estée Lauder on yksi maailman johtavista luksuskosmetiikkayhtiöistä.

Tutkielman tavoitteena on tuottaa syvälinen ymmärrys siihen, miten luksussektorin osakkeet ovat käyttäytyneet viimeisen vuosikymmenen aikana sijoituskohteina. Analyysin avulla pyritään muodostamaan kokonaiskuva siitä, millaisia piirteitä luksusyhtiöiden osakkeisiin liittyy sijoituskohteina. Työ keskittyy tarkastelemaan valittujen osakkeiden menestystä edellisen 10 vuoden ajalta, eikä niinkään pyri ennustamaan markkinoiden suorituskykyä tai osakekurssien kehitystä tulevaisuudessa.

Tutkimuksen hypoteesit perustuvat aiempaan kirjallisuuteen tehokkaiden markkinoiden hypoteesista, modernista portfolioteoriasta ja käyttäytymisperusteisesta rahoituksesta. Hypoteeseissa huomioidaan, että luksusosakkeiden erityispiirteet, kuten vahvat brändit, korkea hintataso ja statusperusteinen kysyntä, voivat vaikuttaa sekä tuotto- että riskiprofiiliin poikkeavalla tavalla verrattuna tavanomaisiin kuluttajatuoteyrityksiin. Aiemmat tutkimukset (Siegel, 1998; Simon & Sullivan, 1993; Fehle ja muut, 2008) ovat osoittaneet, että vahvan brändin omaavat yritykset ovat historiallisesti tuottaneet keskimääräistä paremmin. Näin ollen ensimmäinen hypoteesi saadaan muotoon:

H1: Luksussektorin osakkeiden kumulatiivinen tuottokehitys on pitkällä aikavälillä markkinaindeksejä korkeampi.

Aiempi kirjallisuus osoittaa, että osakkeen volatiliteetti voi poiketa merkittävästi laajan markkinan volatiliteetista. Campbell ja muut (2000) ovat tutkimuksessaan havainneet, että yksittäisten osakkeiden volatiliteetti on usein markkinan volatiliteettia korkeampaa pitkällä aikavälillä. Tämän perusteella saadaan toinen hypoteesi muotoon:

H2: Luksussektorin osakkeiden tuottojen volatiliteetti tilastollisesti merkittävästi korkeampi kuin laajan markkinaindeksin tuottojen volatiliteetti tarkastelujaksolla.

Jos jokin näistä hypoteeseista ei saa tukea empiirisistä tuloksista, se joudutaan hylkäämään. Tällöin on tarpeen pohtia luksusosakemarkkinoiden erityispiirteitä verrattuna laajempiin osakemarkkinoihin, sillä mahdolliset poikkeamat verrattuna aiempien tutkimusten tuloksiin voivat johtua luksussektorin ainutlaatuisesta luonteesta.

Tutkimuksen rakenne koostuu teoriaosioista ja empiirisestä osiosta. Luku yksi toimii johdatelmana tutkielman aiheeseen, missä esitellään tutkimuksen tausta, tavoitteet ja tutkimuskysymykset. Luvussa kaksi käsitellään luksusmarkkinoita sekä luksusbrändejä sijoituskohteina. Luvussa määritellään luksuksen erityispiirteet sekä luksussektorin rakenne ja kehitys. Kolmannessa luvussa syvennytään sijoitusteorioiden ja kuuluisien sijoittajien näkökulmiin luksusosakkeista. Neljäs luku käsittelee tutkimuksessa käytettäviä tutkimusmenetelmiä. Tässä luvussa valitut osakkeet esitellään tarkemmin sijoittajien näkökulmasta. Lisäksi luvussa kuvataan muu käytetty data ja sen lähteet sekä esitellään käytetyt laskentamenetelmät ja tuotto- ja riskimittarit. Kahdessa viimeisessä luvussa tutustutaan tutkimuksen empiirisiin tuloksiin: luvussa viisi analysoidaan luksusosakkeiden tuotto- ja riskiprofiileja, sekä verrataan niitä vertailuindeksiin, ja kuudennessa luvussa esitetään tutkimuksen johtopäätökset ja tiivistetään keskeiset havainnot.

2 Luksusmarkkinat ja luksusyhtiöt sijoituskohteina

2.1 Luksuksen määrittely

Monien eri tieteidenalojen tutkijat ovat pyrkineet määrittelemään, mitä ylellisyysbrändi tarkoittaa, mutta näkemykset ovat pysyneet kiistanalaisina. Tutkijoiden mukaan ei ole olemassa laajasti hyväksyttyä yksimielistä määritelmää siitä, mitä luksusbrändillä tarkoitetaan. Cristinin ja muiden (2016, s. 105) mukaan ylellisyytenä pidettävät asiat ovat vaihdelleet ajan myötä, ja luksuksella on monia merkityksiä kontekstin mukaan. Myös Mortelmans (2005, s. 497–498) on tutkielmassaan todennut ylellisyyden olevan suhteellinen käsite. Larraufie ja Kourdoughli (2014) ovat kuitenkin esittäneet, että vaikka luksusbrändin määrittelemiseen liittyy useita haasteita, niin joidenkin semioottisten tutkimusten edustajien mukaan jonkinlaiset ”ylellisyyden merkit” ovat pysyneet eri aikakausina ja tieteenaloilla johdonmukaisina. Myös Kon & muiden (2016, s. 412) mukaan on mahdollista ja toivottavaa määritellä luksusbrändit, ja mitata, missä määrin jokin tietty brändi täyttää ylellisyysbrändin kriteerit.

Ko & muut (2016, s. 406) ovat tutkimuksessaan esittäneet aiempien tutkimusten pohjalta luksusbrändille yleisen määritelmän. Heidän mukaansa määritelmän tulee perustua vankkaan teoreettiseen pohjaan, olla sovellettavissa eri luksusbrändikategorioihin ja oltava mitattavissa käytännössä. Heidän kriteeristönsä mukaan luksusbrändiä kuvaavat erityisesti korkea laatu, aitous, arvokas mielikuva, korkea hinta ja kuluttajan syvä emotionaalinen sitoutuminen. Näin ollen luksusbrändi nähdään paitsi ylivertaisena ja hienostuneena tuotteena, myös arvostuksen ja identiteetin symbolina, johon kuluttajat ovat valmiita sitoutumaan ja maksamaan siitä tavanomaista korkeamman hinnan.

Fionda ja Moore (2008, s. 349) ovat esittäneet luksusmuotia käsittelevässä artikkelissaan, että luksus voidaan nähdä joko kulutuksen näkökulmasta tai tuotteen brändäyskeinona. Kuluttajan näkökulmasta luksus voidaan määritellä sen psykologisen arvon, statussymbolin funktion ja vahvasti sitoutuneen kulutuskokemuksen kautta, joka on

linjassa kuluttajan minäkuvaan. Tuotteen näkökulmasta luksusbrändit määritellään heidän mukaansa usein erinomaisen laatuun, korkeaan kauppahintaan, erottuvuuteen ja eksklusiivisuuteen perustuen. Myös Kapferer ja Bastien (2011, s. 139) lähestyvät teoksessaan luksusta kahdesta eri näkökulmasta: tuotteen ja brändin näkökulmista. Heidän mukaansa nykyisin luksustuotteiden ei ole mahdollista olla enää luksusta ilman brändiä.

2.2 Luksusmarkkinoiden erityispiirteet

Luksusmarkkinat eroavat merkittävästi tavanomaisista kulutusmarkkinoista sekä tuotteiden että kysynnän osalta. Kapfererin ja Bastien (2012, s. 217–218) mukaan luksustuotteiden arvo ei perustu ensisijaisesti niiden käyttöominaisuuksiin, vaan pikemminkin symboliseen merkitykseen ja brändiin liitettyihin mielikuviin. Luksusbrändit rakentavat tuotteidensa ympärille tarinoita, arvoja ja perinteitä, jotka lisäävät emotionaalista ja sosiaalista lisäarvoa kuluttajille. Heidän mukaansa tämän vuoksi luksustuotteiden kysyntä säilyy usein vakaampana myös taloudellisten heilahtelujen aikana, sillä ne vetoavat kuluttajien identiteettiin ja statukseen enemmän kuin hintaan.

Kapfererin ja Tabatonin (2011, s. 6) mukaan luksusta on olemassa, koska suurin osa ihmisistä ei voi saavuttaa sitä, ja heidän mukaansa luksuksen keskeisin tehtävä on toimia sosiaalisena erottelijana. Luksushinnoittelua kuvataan Veblen-hinnoitteluksi, koska hinnan noustessa kysyntä kasvaa. Veblenin (1899, s. 36) mukaan luksussektorin keskeinen kuluttajasegmentti (joita kutsutaan ”snobeiksi”) saa arvoa ainutlaatuisuudesta ja eksklusiivisuudesta. Amaldossin ja Jainin (2005, s. 1451) mukaan snobien kokema arvo tuotteesta laskee sitä mukaa, kun useammat ihmiset ostavat saman tuotteen. Tästä syystä tämä keskeinen kuluttajasegmentti on valmis maksamaan tuotteesta enemmän, jotta harvempi ihminen voisi ostaa saman tuotteen. Snobeilla on näin ollen vähäisempi hintajousto tai jopa positiivinen hintajousto. Snobit ovat mahdollistaneet luksussektorille keskimääräisen 62 prosentin bruttokatteen vuonna

2008 tarkasteltuna, ja heidän avullaan voidaan selittää, miten luksusbrändien on mahdollista nostaa hintojaan jatkuvasti (Kapferer & Tabatoni, 2011, s. 6).

Luksusmarkkinoille ominaista on vahva hinnoitteluvoima, joka perustuu yritysten kykyyn asettaa tuotteilleen hintoja, jotka ylittävät merkittävästi tuotantokustannukset. Jedidi ja Heil totevat (2020, s. 10), että luksusyhtiöiden hinnoittelu ei perustu ensisijaisesti kustannuksiin tai perinteiseen kysyntälähtöiseen optimointiin, vaan brändiarvon, symbolisen merkityksen ja kuluttajien kokemaan statukseen. He korostavat lisäksi, että korkea hinta toimii luksusmarkkinoilla signaalina laadusta ja eksklusiivisuudesta, ja on siten keskeinen osa luksustuotteen arvolutausta. Tämän vuoksi luksusyhtiöt voivat ylläpitää korkeita katteita myös tilanteissa, joissa kysyntä ei ole täysin hintajoustamatonta, sillä hinnan alentaminen voisi heikentää brändin arvoa ja siten pitkän aikavälin kannattavuutta. Tämä hinnoittelustrategia on linjassa Ouyangin tutkimuksen (2023, s. 119) kanssa, jossa hän tutki Hermèsin hinnoittelutapoja. Tutkielmassa havaittiin, että poikkeuksellisen korkea hintataso yhdistettynä tarkoituksellisesti rajoitettuun saatavuuteen vahvistaa tuotteiden koettua eksklusiivisuutta erityisesti statushakuissa kuluttajasegmenteissä, ja että kiintiöpohjainen ostojärjestelmä lisää tuotteiden koettua arvoa. Ilmiö on linjassa Veblen-hinnoittelun kanssa, jossa korkea hinta toimii itsessään kulutuksen kannustimena ja statussignaalina.

Boston Consulting Groupin ja Altagamman (2025, s. 21) tekemän raportin mukaan luksuskuluttajien tärkeimpiä odotuksia ovat ennen kaikkia henkilökohtainen ja intiimi palvelu, joka näkyy heille erittäin personoituna mainontana ja yksityisinä ostoskäynteinä. Lisäksi kyseisen kategorian kuluttajat arvostavat tuotteiden korkeaa laatua sekä brändien uskollisille asiakkaille antamaa tunnustusta. Näin ollen luksusmarkkinoiden kilpailu keskittyy vähemmän hinnalla kilpailemiseen ja enemmän brändikuvan hallintaan, eksklusiivisuuteen ja innovatiivisuuteen. Brändien tulee keksiä asiakkailleen rajattuja eriä, uudenlaisia kokemuksia ja personoituja palveluita.

2.3 Luksusmarkkinoiden rakenne ja kehitys

Luksusmarkkinat koostuvat useista eri kategorioista ja ovat kooltaan huomattavat. D'Arpizion ja Levaton tekemän katsauksen (2014) mukaan luksusmarkkinoiden arvon arvioitiin ylittäneen biljoona Yhdysvaltain dollaria vuonna 2014. Selvityksen mukaan markkinoilla on tapahtunut huomattavaa kasvua: luksuskuluttajien määrä on kolminkertaistunut viimeisten kahdenkymmenen vuoden aikana, ja sektorin odotettiin saavuttavan 400 miljoonaa kuluttajaa maailmanlaajuisesti vuoteen 2020 mennessä. Myös Facciolin ja muiden (2023) tekemän tutkimuksen mukaan luksustuotemarkkinat eivät ole ainoastaan palanneet kannattavuustasolleen COVID-19-kriisin jälkeen, vaan kokevat murrosta kohti entistä eksklusiivisempaa ja vastuullisempaa liiketoimintamallia, jossa yhdistyvät korkea laatu, ympäristötietoisuus ja teknologinen innovaatio.

Kapferer ja Laurent (2016, s. 332–333) ovat nostaneet tutkimuksessaan esiin luksussektorin paradoksin. Luksussektori on perinteisesti perustunut harvinaisuuteen, mutta objektiivinen harvinaisuus estää luksussektoria toisaalta kasvamasta, joka on merkittävä huolenaihe suurille luksuskonserneille. Varmistaakseen kasvunsa ja houkutellakseen uusia kuluttajia luksussektorille, ovat yritykset omaksuneet strategian, jossa ne laajentavat tuoteportfoliotaan niin sanotusti alaspäin, tuottaen halvempia ja kannattavampia tuotteita, esimerkiksi luksusbrändin logolla varustettuja asusteita tai pienempiä nahkatuotteita. Näillä toissijaisilla tuotelinjoille luksusbrändit pyrkivät laajentamaan monitasoiseen markkinaan, jossa luksus ja massamarkkinat limittyvät toisiinsa.

D'Arpizion ja muiden Bain & Companylle (2025) tekemän raportin mukaan vuosina 2022 ja 2023 luksusmarkkinoilla nähtiin voimakasta kasvua, mutta vuonna 2024 luksusmarkkinat kokivat lievän noin 1–3 prosentin laskun vuoden 2023 tasoon verrattuna nykyisillä valuuttakursseilla tarkisteltuna. Pitkän aikavälin historiallinen kehitys on positiivinen ja vuoden 2024 taso ylittää edelleen selvästi COVID-19-kriisiä edeltäneen ajan. Myös Facciolin ja muiden (2023) tutkimukseen osallistuneista sadasta suurimmasta luksusyrityksestä 91 raportoi kasvua vuonna 2022. Kuitenkin kyseisenä

vuonna kymmenen suurimman luksustuoteyrityksen hallitseva asema heikkeni hieman, sillä niiden osuus top 100 -listan kokonaisyhteisöistä laski 38,4 prosenttiin edellisvuoden huipputasosta 56,2 prosentista.

Vuonna 2024 henkilökohtaisten luksustuotteiden markkina, joka muodostaa luksussektorin ydinsegmentin, ja tämän tutkielman pääkohteen, koki ensimmäisen supistumisensa 15 vuoteen, pois lukien koronapandemia-aika. Tätä selittää se, että globaalit luksuskuluttajat reagoivat makrotalouden epävarmuuteen ja luksusbrändien jatkuviin hinnankorotuksiin vähentämällä kulutustaan.

Markkinoiden hidastuminen on johtanut brändien menestyksen polarisoitumiseen. Vuonna 2024 vain noin kolmasosa brändeistä kasvoi, kun vielä vuosina 2021–2022 kasvua raportoitiin 95 prosenttia ja vuonna 2023 noin 65 prosenttia Bain & Companyn ja Fondazione Altamman tutkimukseen osallistuneista brändeistä. Vaikka henkilökohtaisten luksustuotteiden kannattavuus on vuonna 2024 myös hieman heikentynyt, EBIT-marginaalin laskiessa 18–19 prosenttiin, segmentti on edelleen luksussektorin kannattavin osa-alue. Kannattavuuden laskuun ovat vaikuttaneet rajallinen hinnankorotusvara, kasvavat asiakashankinnan ja -säilyttämisen kustannukset sekä nousseet toimintakulut. Samaan aikaan brändit ovat vähentäneet investointejaan suojellakseen kassavirtaansa haastavassa markkinatilanteessa.

Digitalisaation odotetaan muuttavan luksussektorin kehitystä. Sanz-Lopezin ja muiden (2024, s. 2–3) mukaan digitalisaatiolla pystytään mukautumaan etenkin z-sukupolven tarpeisiin, kuten personoituun mainontaan tai uusien digitaalisten luksustuotteiden luomiseen. Digitalisaatio mahdollistaa myös mahdollisuuden brändikuvan muokkaamiseen sosiaalisen median kautta, sekä online-hinnoittelustrategioiden implementaation. Perinteiset luksuskonsernit ovat kuitenkin olleet vastahakoisia digitaaliseen muutokseen, vaikkakin COVID-19-pandemian aika aiheutti käännekohdan (Heine & Berghaus, 2013). Luksusbrändit joutuvat tasapainottelemaan digitaalisen

muutoksen sekä eksklusiivisuuden ja perinteiden välillä varmistaen brändi-identiteetin säilymisen.

Tulevaisuuden voidaan odottaa näyttävän valoisalta. D'Arpizion ja muiden Bain & Companylle tekemän tutkimuksen (2025) mukaan koko luksuskulutuksen, mukaan lukien tuotteet ja elämykset, odotetaan kasvavan vakaasti 5–9 prosenttia vuodessa nykysuhdanteessa. Kulutuksen arvioidaan nousevan vuoden 2024 noin 1,48 biljoonasta 2–2,25 biljoonaan euroon vuoteen 2030 mennessä. Tämä kasvupotentiaali tukee luksusosakesijoitusten arvoa ja tarjoaa mahdollisuuksia arvon kehittymiselle valituissa luksusosakkeissa.

Kasvunäkymistä huolimatta luksusmarkkinat voivat kuitenkin kohdata haasteita käytettyjen vaatteiden markkinoiden laajentuessa yhä yleisemmäksi tavaksi hankkia luksustuotteita. Moizantin ja muiden (2025) Boston Consulting Groupille ja Vestiare Collectivelle tekemän tutkimuksen mukaan käytetyn muodin ja luksustuotteiden maailmalaajuisen jälleenmyyntimarkkinan on arvioitu nousevan jopa 360 miljardiin vuoteen 2030 mennessä. Käytettyjen tuotteiden markkinat kasvavat 10 prosenttia vuosittain, mikä on kolme kertaa nopeammin kuin uusien tuotteiden markkinat.

2.3.1 Eurooppa, Aasia ja Pohjois-Amerikka

Vuonna 2024 Eurooppa säilytti asemansa suurimpana alueena markkina-arvon perusteella D'Arpizion ja muiden (2024) raportin mukaan. Kyseisenä vuonna henkilökohtaisten luksustuotteiden markkina kasvoi alueella 3–4 prosenttia nykyisillä valuuttakursseilla laskettuna. Toisaalta tulokset vaihtelivat selvästi eri Euroopan maiden välillä. Siinä missä Etelä-Euroopan suosituissa lomakohteissa myynti kasvoi, niin Iso-Britanniassa ja Pohjois-Euroopassa luksusturistien määrä oli rajallinen ja paikallinen kysyntä heikompaa.

Yhdysvalloissa luksusmarkkina seurasi yleisesti nousujohteista kehitystä vuoden 2024 aikana, vaikka kuluttajien luottamuksessa on esiintynyt vaihtelua. Boston Consulting

Groupin ja Altagamman (2025, s. 15) tekemän raportin mukaan lähes puolet maailman suurimman nettovarallisuuden omaavien henkilöiden varallisuudesta on Pohjois-Amerikassa, ja sitä seuraavat Eurooppa sekä Aasia ja Tyynenmeren alue. D'Arpizion ja muiden (2024) raportin mukaan kuluttajat, jotka tavoittelevat luksustuotteita mutta ovat hintatietoisempia, ovat joutuneet kasvavan taloudellisen paineen alla siirtymään paremman hinta-laatusuhteen luksus- ja ei-luksusbrändeihin. Kanadassa markkina on kohdannut haasteita kiinalaisturistien puutteen vuoksi.

2.3.2 Kehittyvät markkinat

D'Arpizion ja muiden (2024) raportin mukaan kehittyvät markkinat tarjoavat uusia mahdollisuuksia luksusmarkkinoiden kasvulle. Alueet kuten Latinalainen Amerikka, Intia, Kaakkois-Aasia ja Afrikka nähdään erityisen lupaavina. Näiden alueiden arvioidaan tuovan markkinoille yli 50 miljoonaa ylempään keskiluokkaan kuuluvaa uutta luksustuotteiden kuluttajaa vuoteen 2030 mennessä. Boston Consulting Groupin ja Altagamman (2025, s. 15) raportin mukaan Intiaa tulee pitää tulevaisuudessa potentiaalisena markkina-alueena, sillä maan rikkaimpien ihmisten nettovarallisuus kasvaa nopeasti ja kuluttajien kiinnostus luksusbrändejä kohtaan on lisääntynyt jatkuvasti.

Lannesin & Xingin (2023) raportin mukaan Kiinassa luksuskuluttaminen kasvoi lähes kymmenen vuotta putkeen kasvun päättyen vuoteen 2022. Esimerkiksi vuosein 2019 ja 2021 välillä luksusmarkkinoiden koko kaksinkertaistui. Saman raportin mukaan luksuskulutuksen oletetaan kasvavan Kiinassa tulevaisuudessa, sillä luksuskuluttajien pääryhmien, eli keski- ja suurituloisten kuluttajien, koon ennustetaan kaksinkertaistuvan vuoteen 2030 mennessä.

2.4 Luksusyhtiöt sijoituskohteina

Kapferer ja Tabatoni (2011, s. 1–2) ovat nostaneet esiin tutkimuksessaan esiin luksussektorin niin sanotun salamyhkäisyyden. Luksussektorilta löytyy edelleen useita

pörssin ulkopuolisia yrityksiä ja brändejä, esimerkiksi muotimerkki Chanel, jotka pitävät tuloksensa täysin salassa. Lisäksi esimerkiksi LVMH ei esitä taloudellisia tuloksiaan brändeittain, vaan toimialoittain. Näin ollen luksussektorin kannattavuus ja taloudellinen rakenne ovat osittain vain sisäpiiritietoa.

Kapfererin ja Tabatonin (2011, s. 3–15) tutkimuksessa, jossa vertailtiin luksussektorin kannattavuutta vuodelta 2008 tutkimalla 12 liikevaihdoltaan suurinta luksusyritystä todettiin korkean bruttokatteen olevan luksusyritysten selkein operatiivinen vahvuus. Luksussektorilla on heidän mukaansa nähtävillä ”sijoittajien unelma” luksuksen potentiaalista, sillä rahoitusmarkkinat arvostavat luksusyrityksiä poikkeuksellisen korkeilla P/E-kertoimilla. Tutkimuksessa todettiin yksittäisten brändin kannattelevan kokonaisia konserneja, nostaten esimerkiksi sen, että LVMH:n tulos perustuu pitkälti Louis Vuittonin menestykseen.

Myös Siegel (2005, s. 102–107) esittää kirjassaan argumentin, jonka mukaan yritykset, joilla on vahva kilpailuetu, korkea hinnanasentavoima ja pitkäikäinen liiketoimintamalli, menestyvät tyypillisesti paremmin pitkällä aikavälillä kuin markkinoiden ”kuumat” kasvuosakkeet. Siegelin mukaan sijoittajat usein aliarvioivat vakaiden, laadukkaiden yritysten tuottopotentiaalia, koska markkinoiden huomio keskittyy lyhyen aikavälin kasvuodotuksiin. Luksusbrändit noudattavat Siegelin logiikkaa, sillä niiden kasvu ei ole teknologia-alan kaltaista hyperkasvua, vaan niiden vahvat brändit ja defensiiviset ominaisuudet tekevät niistä tasaisesti arvoaan kasvattavia yrityksiä, jotka kykenevät kasvattamaan tulosta ja osinkovirtaansa tasaisesti pitkällä aikavälillä.

Brändin merkityksestä yrityksen menestykseen on tehty useita tutkimuksia. Basgoze & muut (2016, s. 1262) ovat turkkilaisia yrityksiä tutkivassa tutkimuksessaan todenneet, että brändin arvo ja osaketuotot ovat positiivisessa suhteessa toisiinsa. Myös Madden ja muut (2006, s. 6) ovat tutkimuksessaan todenneet, että brändipääoma voidaan nähdä toimivan yrityksen aineettomana varallisuutena, joka vahvistaa sen kilpailuasemaa ja kasvattaa pitkän aikavälin tuottopotentiaalia. Madden ja muut (2006, s. 22) toteavat

tutkimuksessaan myös, että vahva brändi voi myös suojata yritystä systemaattisilta riskeiltä, vaikka tarkkaa mekanismia siitä, miten tämä tapahtuu, on selvittämättä. Tämä korostaa brändin merkitystä erityisesti luksussektorin yritysten kohdalla, joissa brändin arvolla luodaan perustaa vakaammalle kassavirralle. Tutkimukseen valittujen yhtiöiden taloudelliset tunnusluvut sijoittajien kannalta esitellään tarkemmin luvussa 4.1.

3 Osakemarkkinat ja luksussektori

3.1 Osakemarkkinoiden toiminta ja arvonmääritys

Faman (1970, s. 383) mukaan pääomamarkkinoiden ensisijainen rooli on talouden pääomakannan omistuksen allokointi. Yleisesti ottaen ihanteena pidetään markkinaa, jossa hinnat antavat tarkkoja signaaleja resurssien allokointiin. Tämä tarkoittaa markkinaa, jossa yritykset voivat tehdä tuotanto- ja investointipäätöksiä, ja sijoittajat voivat valita arvopapereiden välillä, jotka edustavat yrityksen toimintaa. Tällaiset markkinat, joissa hinnat heijastavat aina kaiken olemassa olevan tiedon, kutsutaan tehokkaiksi markkinoiksi.

Yrityksen arvolle ei ole olemassa yksiselitteistä laskukaavaa, vaan arvo voidaan määrittää useilla eri menetelmillä, jotka voivat antaa erilaisia tuloksia riippuen käytetyistä oletuksista. Vaikka arvonmääritys perustuukin taloudellisiin laskelmiin, siihen sisältyy subjektiivisia oletuksia esimerkiksi tulevista tuotoista, riskeistä ja markkinakehityksestä. Yrityksen arvonmääritystä on perinteisesti käytetty sijoittajien apuvälineenä vertaillessa sijoituspäätöksiä. Yrityksen arvon määrittämisen avulla sijoittaja voi määrittää osakkeen arvon, joka perustuu yrityksen taloudellisiin indikaattoreihin, kuten vakavaraisuuteen, kannattavuuteen ja kasvumahdollisuuksiin. Sijoittaja voi verrata saatua arvota pörssissä noteerattuun osakkeen markkina-arvoon.

Arvonmäärityksessä käytetään useita eri menetelmiä, joista keskeisempiä ovat diskontattuihin kassavirtoihin perustuvat analyysit, osinkomallit sekä relatiivinen arvonmääritys vertaamalla saman toimialan yhtiöitä keskeisten tunnuslukujen, kuten P/E-luvun perusteella. Luksusosakkeiden kohdalla arvonmäärityksessä voi huomioida myös aineettomat tekijät, kuten asiakasuskollisuuden, joka tekee niiden arvonmäärityksestä haastavaa perinteisiin menetelmiin verrattuna.

Fabozzin ja muiden (2022) mukaan moderni portfolioteoria ja hinnoitteluteoria yhdessä muodostavat viitekehyksen, jolla voidaan mitata riskin ja tuoton odotettua suhdetta.

Tämä korostaa, että sijoittajien päätöksen teossa ei riitä aina pelkästään yhden osakkeen arviointi, vaan keskeistä on koko portfolioriskin ja tuoton optimaalinen hallinta. Seuraavaksi tarkastellaan, miten eri sijoitusteoriat soveltuvat luksusosakkeiden analyysiin.

3.2 Sijoitusteorioiden näkökulmia luksusosakkeisiin

Luksusosakkeet edustavat omaisuusluokkaa, jonka tuotto- ja riskiprofiilit voivat poiketa perinteisistä osakkeista. Niiden kysyntä ei aina seuraa talouden yleisiä suhdanteita, ja brändiarvolla on aiempien tutkimusten mukaan (Siegel, 1998; Simon & Sullivan, 1993; Fehle ja muut, 2008) huomattu olevan suojaavaa vaikutusta markkinavaihteluihin. Lisäksi luksustuotteilla on havaittu olevan kysynnän joustamattomuutta. Heinen ja Phanin (2011, s. 109) mukaan luksustuotteiden kysyntä ei laske merkittävästi hinnankorotusten yhteydessä, vaan kuluttajat voivat toimia päinvastoin. Hinnankorotukset voivat toimia kuluttajien näkökulmasta statussymbolina. Tämä näkyy korkeina myyntikatteina ja pienempänä suhdanneherkkyytenä.

Perinteiset mallit, kuten moderni portfolioteoria ja CAPM, tarjoavat perustan tuoton ja riskin arvioinnille, kun taas behavioral finance huomioi sijoittajien psykologiset tekijät ja brändimielikuvat. Tässä kappaleessa tarkastellaan, miten keskeiset sijoitusteoriat voivat auttaa ymmärtämään luksusosakkeiden roolia sijoitussalkussa.

3.2.1 Moderni portfolioteoria ja hajautushyöty

Markowitz esitteli modernin portfolioteorian (MPT) ensimmäisen kerran artikkelissaan vuonna 1952. Moderni portfolioteoria antaa hajauttamiselle käsitteelle määrällisen ulottuvuuden ottamalla käyttöön tilastolliset käsitteet kovarianssi ja korrelaatio. MPT:n keskeinen periaate on, että sijoittaja ei tulisi tarkastella yksittäisiä sijoituksia erikseen, vaan osana salkkua, jossa eri sijoitusten tuottojen väliset korrelaatiot vaikuttavat kokonaisriskin tasoon. Hajauttamalla varoja sijoittajan riskit pienenevät. Optimaalinen

salkku saavutetaan MPT:n mukaan yhdistämällä sijoituksia, joiden riskit eivät täysin korreloi keskenään, mikä vähentää kokonaisvolatiliteettia ja parantaa riskikorjattua tuottoa. Fabozzin ja muiden (2022) mukaan MPT:n teoreettinen kehys kertoo, miten sijoittajan pitäisi käyttäytyä optimaalisen salkun rakentamiseksi, mutta käytännössä sijoittajien todellinen käyttäytyminen ja markkinoiden dynamiikka voivat poiketa teoreettisista oletuksista.

Kuten aiemmin esitelly, luksusmarkkinoiden erityispiirteisiin kuuluvat muun muassa brändin arvo, kysynnän joustamattomuus, vahva hinnoitteluvoima ja globaali asiakaskunta (Kapferer & Bastien, 2012). Näiden piirteiden ansiosta luksusosakkeiden voidaan nähdä muodostavan erillisen, hybridiluonteisen omaisuusluokan, joka ei käyttäydy täysin kasvuyritysten, syklisen kulutuksen eikä defensiivisten toimialojen tavoin.

Luksusosakkeet voivat toimia osana hajautettua portfolioa, sillä niiden maantieteellinen levinneisyys, asiakasuskollisuus ja brändiarvo voivat tuoda portfolioon erilaista riskiprofiilia verrattuna esimerkiksi massamarkkinoiden yhtiöihin. Jos luksusosakkeiden korrelaatio markkinaan on matalampi tai niiden riskiprofiili on lievempi, ne voivat parantaa tuotto-riski-suhdetta. Hajautushyödyn näkökulmasta luksusosakkeet voivat tarjota salkulle lisähajautusta ja vaikuttaa riskikorjattuun tuottoon, mikä tekee niistä potentiaalisen vaihtoehdon sijoittajille.

3.2.2 CAPM-malli

CAPM-malli (Capital Asset Pricing Model) on rahoitusteorian malli, joka kuvaa sijoituksen odotetun tuoton ja markkinariskin välistä suhdetta. CAPM-mallin kehitteli toisistaan riippumatta Sharpe (1964), Lintner (1965) ja Mossin (1966). Mallin ydinajatus heidän mukaansa on, että sijoittajat saavat kompensaaion vain systemaattisesta riskistä, eli riskistä, jota ei voi hajauttaa pois. CAPM-malli olettaa, että markkinaportfolio on tehokas ja, että sijoittajat hinnoittelevat riskin ainoastaan markkinoilta, hajauttamattoman riskin perusteella. Beta-kerroin on keskeinen osa malli, joka kuvaa sijoituksen herkkyyttä

markkinaportfolion liikkeissä. Lisäksi keskeinen käsite on alfa, joka mittaa sijoituksen tuoton mahdollista poikkeamaa mallin ennustamasta tasosta. Nämä kertoimet esitellään tarkemmin tutkielman neljännessä luvussa, jossa käsitellään riskimittareita.

Luksusosakkeiden näkökulmasta CAPM tarjoaa teoreettisen viitekehyksen arvioida, vastaavatko niiden tuotot odotuksia, jotka määräytyvät niiden systemaattisen riskin perusteella. Jos luksusosakkeilla havaitaan CAPM:n perusteella positiivinen alfa, se voi viitata siihen, että ne tuottavat enemmän kuin niiden markkinariski antaisi ymmärtää. Tämä on luksusosakkeille merkityksellistä siksi, että luksusmarkkinoiden kysyntä on usein vakaampaa ja vähemmän suhdanneherkkää, mikä voi heijastua niiden riskiprofiiliin ja poikkeamaan CAPM-mallin oletuksista (Zheng, 2024, s. 397–398). CAPM-mallin oletukset, kuten täydelliset markkinat, yksiperiodisuus ja homogeeniset odotukset, voivat rajoittaa sen käyttöä toimialoilla, joiden liiketoimintasyklit ja kuluttajakäyttäytyminen eroavat markkinaportfolion rakenteesta. Luksusosakkeiden luonne saattaa näin ollen haastaa joitakin mallin taustaoletuksia.

3.2.3 Tehokkaiden markkinoiden hypoteesi

Tehokkaiden markkinoiden hypoteesi on yksi modernin sijoitusteorian keskeisistä perusteista. Fama (1970) esitti hypoteesin, jonka mukaan osakemarkkinat ovat informaatiotehokkaita, eli arvopapereiden hinnat heijastavat kaiken saatavilla olevan informaation. Näin ollen yksittäinen sijoittaja ei voi systemaattisesti saavuttaa ylituottoja, hyödyntämällä julkista tietoa, sillä hinnat mukautuvat välittömästi uuteen informaatioon. Luksussektori tarjoaa mahdollisuuden tehokkaiden markkinoiden tutkimiselle, sillä vaikka hinnat pitkällä aikavälillä heijastavat taloudellista informaatiota, lyhyen aikavälin poikkeamat ja sijoittajien tunnepohjaiset reaktiot voivat olla tavanomaisia voimakkaampia.

Luksusosakkeiden kohdalla tehokkaiden markkinoiden hypoteesi tarjoaa näkökulman siihen, miten markkinat hinnoittelevat yritysten pitkän aikavälin arvoa ja brändipääomaa. Maddenin ja muiden (2006, s. 22) mukaan luksusbrändien markkinoilla sijoittajien

odotukset ja kuluttajien mielikuvat ovat merkittävä osa yrityksen arvoa. Brändien tunnearvo ja statusperusteinen kysyntä voi johtaa tilanteisiin, joissa osakkeiden hinnat poikkeavat hetkellisesti niiden fundamentaalisesta arvosta. Lisäksi heidän mukaansa luksusbrändeihin liitetty pitkän aikavälin vakaus voi luoda sijoittajille käsityksen niiden turvallisemmasta luonteesta, mikä voi vaikuttaa osakkeen arvostustasoon poikkeavasti verrattuna muihin toimialoihin. Tästä huolimatta pitkällä aikavälillä myös luksusyritysten osakkeiden voidaan olettaa noudattavan tehokkaiden markkinoiden periaatteita, sillä hinnat sopeutuvat taloudelliseen informaatioon ja kysynnän muutoksiin.

3.2.4 Behavioral finance ja brändimielikuvat sijoituspäätöksissä

Perinteisen tehokkaiden markkinoiden hypoteesin mukaan sijoittajat toimivat rationaalisesti (Fama, 1970). Behavioraalinen rahoitus tarkastelee, miten psykologiset tekijät kuten tunteet, heuristiikat ja kognitiiviset vinoumat, vaikuttavat sijoittajien päätöksentekoon ja markkinoiden käyttäytymiseen.

Keloharju ja muut (2012 s. 2953) ovat tutkimuksessaan löytäneet positiivisen yhteyden asiakassuhteen, yrityksen omistajuuden ja omistusosuuden välille. Heidän mukaansa sijoittaja todennäköisemmin ostaa ja epätodennäköisemmin myy osakkeita yrityksistä, joiden tuotteiden tai palveluiden käyttäjä sijoittaja on. Myös Lynch (1993) korostaa sijoittamissa arkikokemuksen merkitystä. Hänen mukaansa sijoittajan kannattaa sijoittaa yrityksiin, joiden liiketoiminta on hänelle tuttua.

Frieder ja Subrahmanyam (2005, 57–58) taas tarkastelevat tutkimuksessaan vaikuttavatko yritysten tuotteisiin liittyvät brändimielikuvat myös sijoittajien sijoituspäätöksiin yritysten osakkeiden markkinoilla. Yksityissijoittajien kohdalla tulokset tukivat näkemystä, että yksityissijoittajat suosivat sijoittamista osakkeisiin, joiden tuotteet he tuntevat, ja joiden tuottojakaumaa määrittävistä parametreista heillä on enemmän tuntemusta. Analyysi ei tue näkemystä, että sijoittajat pitäisivät laadukkaita tuotteita valmistavia yrityksiä virheellisesti hyvinä sijoituskohteina. Barberin ja Odeanin

(2007, s. 787) mukaan taas yksityiset sijoittajat valitsevat osakkeensa ennen kaikkea niiden yritysten osakkeista, jotka ovat paljon esillä ja saavat julkista huomiota. Näiden osakkeiden joukosta yksityissijoittaja valitsee mieltymyksiinsä sopivat yhtiöt salkkuunsa.

3.3 Kuuluisien sijoittajien näkemyksiä brändiosakkeista

Useat tunnetut ja menestyneet sijoittajat ovat vuosikymmenten ajan korostaneet vahvojen brändien merkitystä pitkän aikavälin arvonluonnissa. Vaikka harva sijoittaja on nimenomaisesti rajannut strategiaansa pelkästään luksusbrändiosakkeisiin, voidaan heidän periaatteistaan soveltaa myös luksussektoriin, jolle ovat ominaisia korkea hinnoitteluvoima ja vahva asiakasuskollisuus.

3.3.1 Warren Buffet ja taloudellinen kilpailukyky

Warren Buffet tunnetaan sijoitusfilosofiastaan, jossa keskiössä ovat niin sanotut taloudelliset vallihaudat (eng. economic moats). Tämä tarkoittaa Kanurin ja McLeodin (2016, s. 5117) mukaan sitä, että yritykset, joilla on kestävä kilpailuetua, pystyvät luomaan esteen vähentääkseen tai estääkseen muiden yritysten kilpailua. Buffett ei ole esittänyt sijoitusfilosofiaansa yhdessä systemaattisessa tai yhtenäisessä teoksessa. Sen sijaan hänen ajattelunsa on muodostunut ja kehittynyt vuosikymmenten aikana pääasiassa Berkshire Hathawayn vuosittaisissa osakkeenomistajakirjeissä, joissa hän käsittelee sijoitusperiaatteitaan, yritysstrategiaa ja pitkän aikavälin omistajuutta tapauskohtaisesti.

Vaikka Buffett ei ole merkittävästi sijoittanut puhtaisiin luksusbrändeihin, hänellä on omistuksessa brändeistään tunnettuja yhtiöitä kuten Apple ja Coca-Cola (Berkshire Hathaway, 2024, s. 6). Nämä omistukset voivat heijastaa samaa logiikkaa kuin luksusosakkeissa, jolloin kuluttajien emotionaalinen sitoutuminen brändiin vähentää hintajoustoa ja tukee kannattavuutta myös taloudellisesti haastavina aikoina. Luksusbrändit, kuten Hermès ja Ferrari, ilmentävät Buffettin korostamaa

hinnoitteluvoimaa kaikista selkeimmin. Yritykset voivat nostaa hintojaan menettämättä asiakkaitaan, mikä on keskeinen tekijä pitkäaikaisessa arvonmuodostuksessa.

3.3.2 Charlie Munger ja laatu

Charlie Munger on täydentänyt Buffetin ajattelua painottamalla erinomaisen liiketoiminnan ostamista kohtuulliseen hintaan sen sijaan, että keskittyttäisiin keskinkertaisiin yhtiöihin alhaisella arvostuksella. Munger ei ole myöskään esittänyt sijoitusfilosofiaansa yhdessä systemaattisessa teoksessa, vaan hänen ajattelustaan on muodostunut kuva pääasiassa puheiden, esseiden ja kirjoitusten kautta. Näitä on koottu teokseen *Poor Charlie's Almanack*, jota pidetään Mungerin sijoitusajattelun keskeisenä lähteenä.

Charlie Mungerin sijoitusajattelu perustuu pitkälti liiketoiminnan laadun, kestävän kilpailuedun ja pitkäjänteisen omistamisen korostamiseen. Griffin on selittänyt (2015, s. 103) Mungerin sijoitusfilosofiaa täsmentämällä, että korkealaatuinen yritys, joka on ostettu oikeaan hintaan, voi olla edullinen hankinta sijoittajan näkökulmasta. Tämä näkemys on linjassa sellaisten yhtiöiden analyysin kanssa, joilla on vahva brändi, korkea hinnoitteluvoima ja kuluttajakäyttäytymiseen perustuvia kilpailuetuja, jotka rajoittavat kilpailua ja tukevat kannattavuutta myös suhdannevaihteluista huolimatta.

3.3.3 Peter Lynch ja kuluttajakäyttäytyminen

Peter Lynch on korostanut sijoittajan etua sijoittaessa yhtiöihin, joiden tuotteet ja liiketoimintamalli ovat helposti ymmärrettäviä. Lynch esittelee sijoitusstrategiaansa teoksessaan *One Up on Wall Street: How to Use What You Already Know to Make Money in the Market*, joka on kirjoitettu yhdessä John Rothchildin kanssa. Lynchin sijoitusstrategia korostaa, että sijoittaja voi käyttää omia kokemuksiaan ja havaintojaan hyväkseen sijoitusten arvioinnissa. Tämä tarkoittaa sitä, että Lynchin mukaan yksityiset sijoittajat voivat tunnistaa potentiaalisia voittajayrityksiä tuotteen tai palvelun perusteella ennen kuin analyttikot huomaavat ne.

4 Tutkimuksen aineisto ja tunnusluvut

Tässä luvussa kuvataan tutkimuksen empiirisessä osiossa käytettyjä aineistoja, muuttujia sekä tarkastellaan tutkimuksen rajoituksia ja mahdollisia puutteita. Analyysiin valitut luksusyhtiöt esitellään, jonka lisäksi esitellään tutkimuksessa hyödynnettäviä laskentamenetelmiä.

4.1 Tutkimusosakkeet ja vertailuindeksi

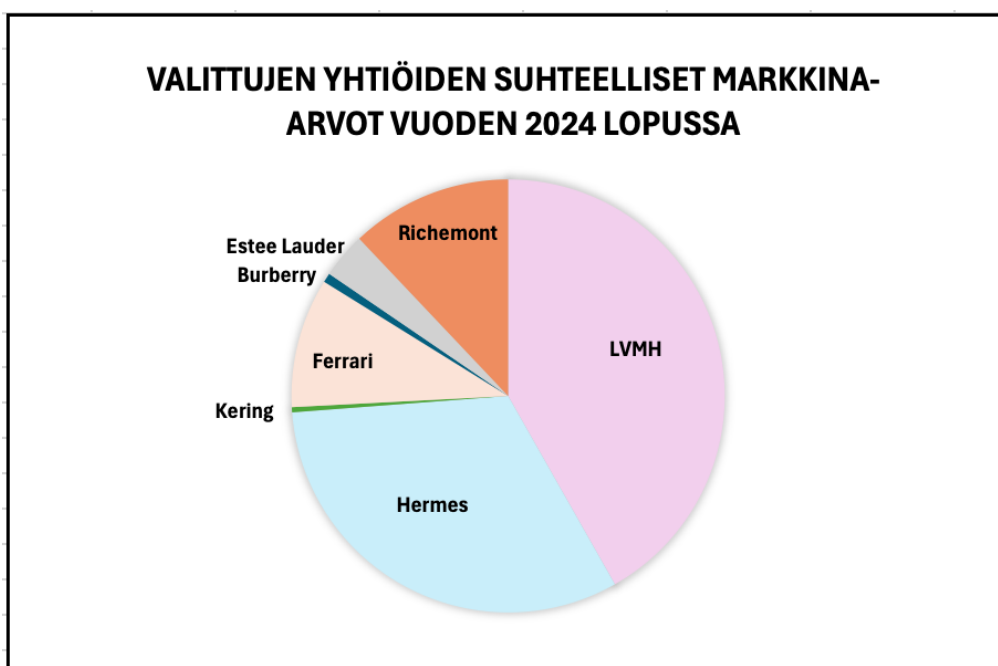
Tutkimukseen on valittu seitsemän kansainvälisen luksusalan yrityksen osakkeet: LVMH, Hermès, Kering, Richemont, Burberry, Ferrari ja Estée Lauder. Valinta perustuu näiden yhtiöiden asemaan globaaleina luksusbrändeinä, niiden merkittävään markkina-arvoon sekä aktiiviseen pörssinoteeraukseen (Faccioli ja muut, 2023). Valitut osakkeet muodostavat yhdessä kattavan otoksen luksusalan eri sektoreista, ja ne edustavat yhdessä luksussektoria, jossa brändiarvo, perinteet ja eksklusiivisuus ovat keskeisiä kilpailutekijöitä. Tässä luvussa esitellään valitut luksusosakkeet ja niiden keskeiset ominaisuudet sijoittajien kannalta.

Valittujen yritysten joukko pyrkii heijastamaan luksusmarkkinoiden rakennetta maantieteellisesti ja toimialallisesti monipuolisesti. LVMH, Kering ja Hermès ovat Ranskan pörssiin (Euronext Paris) listattuja yhtiöitä, jotka muodostavat Euroopan luksussektorin ytimen. LVMH on monialainen luksuskonserni, jonka tuotetarjonta ulottuu huippumuodista premium-alkoholiin. Kering keskittyy pääasiassa muotiin, ja sen portfolioon kuuluu tunnettuja brändejä, kuten Gucci ja Saint Laurent. Hermès tunnetaan erityisesti korkealaatuisista nahkatuotteista, kuten laukuista, joissa yhdistyy käsityö ja eksklusiivisuus.

Richemont on sveitsiläinen yhtiö, joka on noteerattu pörssissä SIX Swiss Exchange. Yritys tunnetaan erityisesti koru- ja kellobrändeistään. Lontoon pörssiin (London Stock Exchange) listattu Burberry edustaa brittiläistä luksusperinnettä muodin tuotteilla, joiden arvo perustuu korkean laadun lisäksi brändin kulttuuriseen merkitykseen. Ferrari,

joka on listattu sekä Euronext Milanissa sekä New York Stock Exchangessa, tuo aineistoon mukaan autoalan luksussegmentin. Estée Lauder on puolestaan listattu New Yorkin pörssissä, ja täydentää ainestoa yhdysvaltalaisena kosmetiikka- ja kauneusalan luksusbrändinä.

Valitut osakkeet ovat olleet aktiivisessa pörssinoteerauksessa vuosina 2014–2024, Ferrari lukuun ottamatta, joka listautui lokakuussa 2015. Tämä mahdollistaa yhtenäisen ja vertailukelpoisen aikasarja-analyysin yhtiöille, huomioiden Ferrarin osalta hieman lyhyempi aikasarja, ja siten voidaan arvioida, miten kyseisten luksusyhtiöiden osakkeet ovat suoristuneet suhteessa S&P 500 -indeksiin. Kuviossa 1 on esitetty yritysten markkina-arvot vuonna 2024, mikä havainnollistaa niiden suhteellista kokoa markkinoilla.



Kuvio 1. Valittujen luksusyhtiöiden suhteelliset markkina-arvot vuoden 2024 lopussa.

4.1.1 Hermès International SCA

Hermès International SCA on vuonna 1837 perustettu luksustuotteisiin erikoistunut yritys. Yritys valmisti alun perin hevosvaljaita ja satuloita, mutta laajensi vähitellen tuotetarjontaansa nahkatuotteisiin, silkkihuiveihin ja muotiin. Vuonna 2024 edelleen

noin puolet yrityksen liikevaihdosta tuli nahka- ja satulatuotteista, noin neljäsosa vaatteista ja asusteista ja noin kymmenesosa silkistä ja tekstiileistä. Yritys on laajentanut tuotetarjontaansa lisäksi esimerkiksi kodin tuotteisiin, kosmetiikkaan, kuten meikkeihin ja hajuvesiin, sekä koruihin ja kelloihin.

Yritys on tunnettu ”*slow luxury*” -filosofiastaan, jossa korostetaan käsityötä, perinteitä ja eksklusiivisuutta. Suurin osa yrityksen tuotteista valmistetaan Ranskassa omissa ateljeissaan, mikä tukee brändin laatumielikuvaa ja hallittua kasvua. Lin (2022, s. 298) mukaan Hermèsin tuotteiden korkeaa hintaa ja haluttavuutta voidaan selittää kolmella eri tekijällä: käsityöllä, tuotevalikoimalla ja brändiarvolla sekä julkisuudella ja harvinaisuudella. Erityisesti suosituimpien käsilaukkujen, kuten klassikkomalli Birkinin kohdalla, kysyntä ylittää tarjonnan, tuotteiden jakelun ollessa hyvin rajattua. Asiakkaiden tulee osoittaa uskollisuutensa brändiä kohtaan, jotta voivat päästä edes laukun odotuslistalle. Kuluttajat joutuvat usein odottamaan useamman vuoden saatukseen haluamansa tuotteen. Näiden tekijöiden yhdistelmä on luonut Hermèsille ainutlaatuisen brändi-imagon, jota muiden luksusmerkkien on vaikea saavuttaa.

Hermès International listautui Ranskan pörssiin vuonna 1993, mutta yhtiön perheomisteisuus on säilynyt edelleen vahvana. Perhe omisti vuoden 2024 lopussa noin 67 prosenttia yhtiön osakkeista, joka takaa heille merkittävän päätöksentekovallan ja strategisen kontrollin. Perhe omistaa osakkeensa pääasiassa H51-holding-yhtiön kautta.

Hermès on yksi kannattavimmista luksusbrändeistä maailmassa, ja se on tunnettu korkeasta bruttokatteesta ja vakaasta tuloskehityksestä. Yhtiön tilinpäätöksen (2024) mukaan konsernin liikevaihto oli vuonna 2024 noin 15,2 miljardia euroa, ja kasvua edellisvuodesta oli 13 prosenttia nykykursseilla. Konsernin liiketulos vuonna 2024 oli noin 6,2 miljardia euroa, joka vastaa noin 40 prosenttia liikevaihdosta. Vuoden 2024 yhtiön nettotulos oli noin 4,6 miljardia euroa, eli noin 30 prosenttia liikevaihdosta. Luvut osoittavat erittäin korkean kannattavuuden ja tehokkaan kustannusrakenteen. Hermésin nettokassatilanne vuoden 2024 lopussa oli noin 12 miljardia euroa.

Yahoo Financesta (2025) saatujen tietojen mukaan Hermèsin korkea marginaali ja brändiarvo tekevät siitä kiinnostavan osakkeen sijoittajille. Yhtiön P/E-luku oli vuoden 2024 lopussa 52,1. Tämä korkea luku viittaa siihen, että sijoittajat ovat valmiita maksamaan merkittävän premion yhtiön tulevaisuuden tuloskasvun odotusten vuoksi. Yhtiön ROA oli vuoden 2024 lopussa noin 19 prosenttia, joka viittaa siihen, että yhtiö käyttää omaisuuttaan tehokkaasti tuottaakseen voittoa. Vahva taloudellinen asema vahvistaa strategisten investointien lisäksi osakkeenomistajan näkökulmasta houkuttelevia osinkoja, kuten vuoden 2024 lopussa ehdotettu noin 28 euron osinko per osake, johon sisältyi 11 euron erityisosinko.

4.1.2 LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE

Moët Hennessy Louis Vuitton SE (LVMH) on maailman suurin luksustuotteiden konserni, joka syntyi vuonna 1987 Louis Vuittonin ja Moët Hennessyn yhdistyessä. Yhdistymisen taustalla oli Bernard Arnault, joka oli aiemmin hankkinut merkittäviä osuuksia sekä Louis Vuittonista että Moët Hennessystä. LVMH omistaa noin 75 brändiä, joita kutsutaan "maisonieiksi". LVMH:n liiketoiminta jakautuu kuuteen pääsektoriin, joita ovat muoti- ja nahkatuotteet, viinit ja väkevät alkoholijuomat, parfyymit ja kosmetiikka, kellot ja korut, vähittäiskauppa sekä muut liiketoiminta-alueet (kuten media ja majoitustoiminta). Yhtiön nimessä esiintyvien brändien lisäksi tunnetuimpia yhtiön tunnetuimpia brändejä ovat esimerkiksi Christian Dior, TAG Heuer, Celine ja Hublot.

LVMH:n liiketoimintamalli perustuu "maisonieihin" eli brändien itsenäisyyteen ja luovuuteen. Jokaisella brändillä on oma identiteettinsä ja johtajuutensa, jonka avulla pyritään tavoittamaan erilaiset asiakasryhmät ja erikoistumaan eri kategorioissa. LVMH:n monikanavainen toiminta pyrkii rakentamaan ja säilyttämään vahvoja ja kestäviä brändejä, sekä sopeutumaan markkinoiden muutoksiin ja ylläpitämään kilpailukykyä globaaleilla markkinoilla.

LVMH:n suurin osakkeenomistaja on Financière Agache, joka on Bernard Arnault'n perheelle kuuluva holding-yhtiö. Financière Agache omistaa noin enemmistön Christian Dior SE:stä, joka puolestaan omistaa merkittävän osuuden LVMH:sta, minkä kautta Arnault'n perhe käyttää määräysvaltaa konsernissa. LVMH listautui Pariisin pörssiin 1987 konsernin muodostumisen jälkeen Louis Vuittonin ja Moët Hennesyn fuusion seurauksena.

LVMH on säilyttänyt vahvan taloudellisen aseman globaalissa talousympäristössä. Konsernin liikevaihto vuonna 2024 oli tilinpäätöksen (2025) mukaan 84,7 miljardia euroa ja liikevoitto noin 19,6 miljardia euroa, joka vastaa noin 23 prosenttia liikevaihdosta. Nettotulos yhtiöllä oli samana vuonna noin 12,6 miljardia euroa, ja vapaa kassavirta kasvoi edellisvuodesta 10,5 miljardiin euroon.

LVMH:n vuosikertomuksen (2025) mukaan vahva kassavirta, korkea kannattavuus ja kestävä pääoma tekevät osakkeesta sijoittajan näkökulmasta houkuttelevan. Vuoden 2024 P/E luku oli noin 25,5, mikä antaa sijoittajalle käsityksen osakkeen korkeasta arvostuksesta. Yhtiön ROA oli noin 8,6 prosenttia, joka viittaa omaisuuden tehokkaaseen käyttöön voiton tuottamiseksi. Osinkoa LVMH maksoi 6,80 euroa osakkeelta vuonna 2024, mikä vastaa noin 2,5 prosentin osinkotuottoa suhteessa vuoden lopun osakekurssiin.

4.1.3 Kering SA

Kering SA on ranskalainen ylellisyyskonserni, jonka alle kuuluu useita maailman tunnetuimpia luksusbrändejä, kuten Gucci, Saint Laurent, Balenciaga ja Bottega Veneta. Yhtiö on keskittynyt erityisesti muotiin, nahkatuotteisiin ja asusteisiin. Keringin historia ulottuu vuoteen 1963, jolloin François Pinault perusti Pinault S.A. -nimisen puutavarakaupan. Vuosikymmenten aikana yhtiö laajeni vähittäiskaupan ja muodin suuntaan. Yhtiön liiketoimintamalli perustuu yhtiön mukaan monibrändistrategiaan,

jossa Kering hallinnoi itsenäisesti toimivia muotitaloja, jotka säilyttävät oman brändiarvonsa ja luovan identiteetin.

Pinault SA listautui Pariisin pörssiin vuonna 1988. Vuonna 2013 yhtiö otti käyttöön nykyisen nimensä Kering SA, korostaakseen keskittymistään ylellisyystuotteisiin ja vastuullisuuttaan. Keringin mukaan (2025) nimi valittiin, koska se ääntyy samankaltaisesti kuin englanninkielinen sana ”caring”, joka tarkoittaa välittämistä. Lisäksi sanan osa ”ker” juontuu yhtiön kotiseudulta, jossa bretonin kielellä ”ker” tarkoittaa kotia tai kotipaikkaa. Nimenmuutoksella Kering pyrki profiloitumaan vastuullinen luksuksen edelläkävijäksi.

Kering korostaa vahvasti vastuullisuutta ja kestäväää kehitystä osana liiketoimintaansa. Keringin vastuullisuusjohtajan mukaan (2024, s. 50) Kering pyrkii jatkuvasti kohti kestäväää luksusta, ja Kering korostaa pyrkivänsä nettopäästöissäänsä nollaan vuoteen 2050 mennessä. Lisäksi vuoden 2024 toimintakertomuksen mukaan konsernin kehitystavoitteena on, että yhtiön toiminta vaikuttaa luonnon monimuotoisuuteen positiivisesti vuodesta 2025 alkaen. Konkreettisenä esimerkkinä yhtiö kertoo, että se pyrkii ennallistamaan ja suojelemaan alueita, joiden laajuus on noin kuusinkertainen sen omaan ympäristöjalanjälkeen verrattuna.

Keringin suurin omistaja on edelleen sen perustaja Pinault'n perhe, joka hallitsee yhtiötä sijoitusyhtiönsä Artémis SA:n kautta. Heidän omistuksessaan on noin 40 prosenttia Keringin osakkeista. Taloudellisesti Kering on yksi Euroopan suurimmista luksusyhtiöistä, mutta sen kasvu on ollut viime vuosina vaihtelevaa, erityisesti Guccin merkittävän roolin vuoksi konsernin tuloksessa. Guccin osuus yhtiön liikevaihdosta on noin 60 prosenttia. Guccin myynnin hidastuminen on näkynyt Keringin tuloksessa, mutta yhtiö on tämän seurauksena panostanut strategisesti muihin brändeihinsä ja laajentanut toimintaansa esimerkiksi silmä- ja koruliiketoimintaan.

Vuonna 2024 Keringin liikevaihto oli noin 17,2 miljardia euroa, ja liiketulos 2,5 miljardia euroa. Liikevaihto laski vuodesta 2023 noin 12 prosenttia ja liiketulos noin 46 prosenttia. Vuoden 2024 nettotulos oli noin 1,13 miljardia euroa, joka vastaa noin 6,6 prosenttia liikevaihdosta. Vuoden 2024 lopussa Keringin nettovelka oli noin 10,5 miljardia euroa, mutta yhtiö onnistui säilyttämään positiivisen kassavirran liiketoiminnastaan, mikä osoittaa yhtiön kyvyn tuottaa rahavirtaa velkaantumisesta huolimatta. Vuosi 2024 oli selkeästi Keringille haastava.

4.1.4 Burberry Group plc

Burberry on brittiläinen luksusmuotitalo, joka tunnetaan erityisesti ruutukuosistaan ja ikonisista tressitakeistaan. Yhtiön historia ulottuu vuoteen 1856, jolloin Thomas Burberry perusti yrityksen. Yritys patentoi jo vuonna 1879 säänkestävän gabardiinikanvaan, joka teki yhtiön tuotteista käytännöllisiä ja laadukkaita. Burberryn strategia keskittyy brändin perintöön ja ikonisiin tuotteisiin, mutta yhtiö on kohdannut paljon haasteita viime vuosina johtuen luksustuotteiden heikentyneestä kysynnästä.

Brändin tunnusmerkkinä on yhtiön mukaan (2025) tressitakki, alun perin sotilasvarusteeksi suunniteltu takki, jota käytettiin ensimmäisen maailmansodan lisäksi myös esimerkiksi 1900-luvun alun Etelänavan tutkimusmatkoilla. Lisäksi Burberry käyttää beige-punamustaa ruutukuosia osana tuotteiden tunnistettavaa identiteettiä. Gabardiini on edelleen keskeinen osa tuotteiden identiteettiä.

Vuonna 1997 GUS-yhtiö osti Burberryn, jonka jälkeen brändi koki merkittävän uudistuksen luksusmuotitaloksi. Burberry listautui Lontoon pörssiin 2001. Nykyisin suurimmat osakkeenomistajat ovat kansainvälisiä sijoitusyhtiöitä. Perustajaperheen jälkeläiset eivät enää omista merkittävää osuutta yhtiöstä. Yrityksen toimitusjohtajana on vuodesta 2024 alkaen toiminut Joshua Schulman, kenen johdolla Burberry pyrkii palauttamaan brändin kasvun ja vahvistamaan asemaansa maailmanlaajuisilla luksusmarkkinoilla. Schulmanilla on yli 30 vuoden kokemus muotialan johtotehtävistä, muun muassa Michael Korsilta ja Jimmy Choolta. Vuonna 2024 yhtiö ilmoitti

kustannussäästöohjelmasta, jonka tavoitteena on saavuttaa 71 miljoonan euron säästöt vuoteen 2027 mennessä.

Tilikaudella 2023/24 Burberryn liikevaihto oli yhtiön vuosikertomuksen mukaan noin 3,0 miljardia puntaa ja raportoitu liiketulos noin 418 miljoonaa puntaa. Liikevaihto laski edellisvuodesta noin neljä prosenttia ja liiketulos noin 35 prosenttia, mikä heijastaa luksuskysynnän heikentymistä erityisesti Aasian markkinoilla (Burberry, 2025, s. 31). Vuoden 2024 nettotulos oli noin 0,27 miljardia puntaa, mikä vastasi noin yhdeksän prosentin osuutta liikevaihdosta. Vuosi 2024 oli Burberrylle haastava, erityisesti kannattavuuden näkökulmasta (Burberry, 2025, s. 2).

Burberryn P/E luku oli tilikaudella 2023–2024, joka päättyi 30.3.2024, noin 16,4, mikä viittaa maltillisiin kasvuodotuksiin verrattuna moniin muihin luksussektorin yhtiöihin. Yhtiön ROA oli samana vuonna noin 7,6 prosenttia, mikä osoittaa Burberryn kyenneen tuottamaan omaisuudellaan kohtuullisen tehokkaasti, vaikka kannattavuus on heikentynyt edellisvuosiin verrattuna. Burberry maksoi tilikaudella 2023–2024 osinko yhteensä 61,00 penniä per osake, josta 18,3 penniä oli väliaikainen osinko ja 42,7 penniä lopullinen osinko. Osinko vastasi noin 6–7 prosentin osinkotuottoa vuoden 2024 keskimääräisellä osakekursilla mitattuna.

4.1.5 Ferrari N.V.

Ferrari N.V. on italialainen luksusautovalmistaja, joka tunnetaan erityisesti korkeatasoisista urheiluautoistaan, kilpa-autoistaan ja Formula 1 -radoilta. Yhtiön perusti Enzo Ferrari vuonna 1939, ja yhtiön alkuperäinen nimi oli Auto Avio Costruzioni. Ensimmäinen Ferrari-niminen auto valmistui vuonna 1947.

Ferrari nousi tunnetuksi yhdistämällä korkean suorituskyvyn, tekniset innovaatiot ja tyylikkään muotoilun. Brändistä on tullut symboli italialaiselle luksukselle ja urheilullisuudelle, ja se saavutti legendaarisen aseman erityisesti Formula 1 -kilpailuissa. Nykyisin yhtiön tuotteet voidaan jakaa urheilu- ja superautoihin, Formula 1 -kilpa-

autoihin ja erikoismalleihin, joilla on rajoitettu saatavuus. Ferrari on tunnettu brändiarvostaan ja eksklusiivisuudestaan, ja sen autot ovat usein sijoituskohteita keräilijöilleen.

Ferrari N.V. listautui New Yorkin pörssiin vuonna 2015. Ennen listautumista Ferrari oli osa Fiat Chrysler Automobiles (nykyisin Stellantis) -konsernia, ja sen omistus ja päätöksenteko oli pitkälti konsernin hallinnassa. Listautumisen myötä Ferrari sai omistuksellista ja operatiivista itsenäisyyttä, joka mahdollisti brändin erottumisen selkeästi luksusautojen segmentissä. Ferrarin suurin osakkeen omistaja nykyisin, noin 20 prosentin osakeomistuksillaan, on Exor N.V., joka on Agnelliin perheen sijoitusyhtiön. Agnelliin perhe on perustanut Fiat-konsernin, jonka osa Ferrari oli ennen listautumistaan. Piero Ferrari, Ferrarin perustajan poika, omistaa henkilökohtaisesti vajaa 10 prosenttia Ferrarin osakkeista.

Yhtiön liikevaihto vuonna 2024 oli noin 6,8 miljardia dollaria, ja liiketulos noin 3,0 miljardia dollaria Yahoo Financesta (2025) saatujen tietojen mukaan. Nettotulos kyseisen vuoden lopussa oli noin 1,6 miljardia dollaria. Tämä osoittaa, että liiketoiminta on kannattavaa, vaikka perustuu osittain rajoitettuun tuotantoon ja eksklusiivisuuteen. Ferrarin P/E luku vuoden 2024 lopussa oli noin 51, joka kertoo markkinoiden odotuksista yhtiön kasvusta ja arvon säilyttämisestä. Ferrari maksoi vuonna 2024 osinkoa noin 2,0 euroa per osake.

4.1.6 Compagnie Financière Richemont SA

Compagnie Financière Richemont SA, yleisesti tunnettu nimellä Richemont, on sveitsiläinen luksuskonserni, joka on yksi maailman johtavista ylellisyystuotteiden valmistajista ja jälleenmyyjistä. Richemontin liiketoiminta keskittyy erityisesti koruihin, kelloihin ja muotiin, ja sen tuotemerkkivalikoima sisältää useita maailman arvostetuimpia luksusbrändejä, kuten Cartier, Van Cleef & Arpels, Piaget ja Chloè. Richemontin vuosikertomuksen (2025, s. 1) mukaan suurin osa yhtiön liikevaihdosta

muodostuu koruliiketoiminnasta. Richemontin brändi perustuu ennen kaikkea korkeaan brändiarvoon, käsityöläisyyteen ja eksklusiivisuuteen.

Yhtiö perustettiin vuonna 1988 eteläafrikkalaisen liikemiehen Johann Rupertin toimesta, kun Rembrandt Groupin kansainväliset luksusliiketoiminnot eriytettiin omaksi konsernikseen. Richemont listautui pörssiin Sveitsin pian perustamisensa jälkeen. Richemontin osakkeiden B-listaus on olemassa myös Johannesburgin pörssissä eteläafrikkalaisten juurtensa vuoksi.

Vuonna 2010 yhtiö hankki merkittävän osuuden Yoox Net-a-Porter Groupista (YNAP), joka oli yksi ensimmäisistä luksustuotteiden verkkokaupoista. Yritysosto nähtiin rohkeana yleisesti konservatiivisesti toimivalle luksuslalle, mutta se osoittautui tärkeäksi osaksi Richemontin pyrkimystä modernisoida jakelukanaviaan ja vastata kuluttajakäyttäytymisen muutoksiin. Tänä päivänä Richemontia pyrkii olemaan sekä yhden vahvimman perinteisen luksudentiteetin omaavana konserni että modernin luksusliiketoiminnan edelläkävijänä, joka on onnistunut yhdistämään perinteisen käsityöläisyyden ja digitaalisen innovaation (Richemont, 2024, s. 2–4).

Yhtiö on myös viime vuosina korostanut vastuullisuutta osana toimintaansa. Richemontin vuosiraportin mukaan (2025, s. 43–44) yhtiö on yhtenä konkreettisena toimena aloittanut PVC-materiaalin myynnin lopettamisen vaiheittain. Yhtiöllä on lisäksi laadittu ohjeet toimittajille, minkä kautta vastuullisuutta pyritään ulottamaan toimitusketjuun. Yhtiö kertoo painottavansa jatkossa edelleen käsityöläisyyden säilyttämistä, taitojen kehittämistä ja uuden sukupolven artesaanien tukemista, mitkä nähdään yhtiön sosiaalisen vastuun osa-alueina.

Yhtiö on raportoinut viimeisimmältä tilikaudeltaan (1.4.2024–31.3.2025) liikevaihdoksi noin 20,6 miljardia euroa ja liikevoitoksi noin 4,8 miljardia euroa. Nettotulos kyseiseltä tilikaudelta oli noin 2,3 miljardia euroa. Liikevaihdon kasvaessa edellisvuodesta noin 4 prosenttia, on tulos hiukan pienentynyt. Yrityksen P/E luku vuoden 2024 lopussa oli noin

37,6. Kyseiseltä tilikaudelta hallitus ehdotti osakkeelle A osingoksi 2,75 Sveitsin frangia ja osakkeelle B 0,10 Sveitsin frangia.

4.1.7 Estée Lauder Companies Inc.

Estée Lauder Companies Inc. on vuonna 1946 perustettu premium-ihonhoitotuotteisiin keskittyvä yritys. Yhtiön perusti Estée Lauder miehensä Joseph Lauderin kanssa. Estée Lauder on nykyisin markkinajohtaja globaaleilla kauneusmarkkinoilla, ja sen brändiportfolioon kuuluu useat korkealaatuiset brändit, kuten Clinique, MAC Cosmetics, La Mer, Bobbi Brown ja Jo Malone. Estée Lauder Companies on rakentanut strategiansa vahvan brändiportfolion lisäksi globaaliin kasvuun perustuvan liiketoimintamallin ympärille. Estée Lauder listautui New Yorkin pörssiin vuonna 1995. Lauder-perhe omistaa noin 38 prosenttia yhtiön osakkeista, mutta heidän hallussaan on noin 86 prosenttia äänivallasta.

Yhtiön vuoden 2024 liikevaihto oli yhtiön tilinpäätöksen mukaan noin 14,3 miljardia dollaria. Laskua edelliseen vuoteen oli kaksi prosenttia. Yrityksen nettotulos oli 1,96 miljardia dollaria, joka vastaa noin 14 prosenttia liikevaihdosta. Vuoden 2024 lopussa yhtiön P/E luku oli 133,89, eli sijoittajat odottavat tulevaisuudessa tulosten kasvavan merkittävästi. Yrityksen ROE oli 7,34 prosenttia, joka osoittaa, että yhtiön tuotto pääomalle ei kuitenkaan ole erityisen korkea. Yhtiö maksoi osinkoa 0,66 Yhdysvaltain dollaria vuonna 2024.

4.1.8 S&P 500

Vertailuindeksiksi on tutkielmassa valittu S&P 500 -indeksi, joka koostuu 500 suurimmasta yhdysvaltalaisesta pörssiyrityksestä ja edustaa laajasti Yhdysvaltojen osakemarkkinoiden kehitystä. Kyseinen indeksi on yksi maailman seuratuimmista ja

käytetyimmistä markkinaindekseistä, ja sitä pidetään yleisesti luotettavana mittarina osakemarkkinoiden yleisestä suunnasta ja talouden kehityksestä.

S&P 500 -indeksi soveltuu hyvin tutkielman kohteena oleville luksusalan yhtiöille, sillä ne ovat kansainvälisesti noteerattuja ja toimivat globaaleilla markkinoilla, joiden kehitys korreloi Yhdysvaltojen talouden ja sijoitusmarkkinoiden liikkeiden kanssa. Lisäksi S&P 500 -indeksi tarjoaa laajemman ja vakaamman vertailupohjan kuin yksittäisten maiden osakeindeksit, mikä tukee tulosten yleistettävyyttä ja kansainvälistä vertailukelpoisuutta. S&P 500 -indeksillä on pitkä historia, ja laaja saatavilla oleva aineisto mahdollistaa kattavan analyysin. Indeksien tuottoja ja riskejä on tutkittu laajasti ja sitä käytetään usein globaalina vertailuindeksinä tutkimuksissa, esimerkiksi Fama & French (1993).

4.2 Datan lähteet ja käsittely

Tutkimuksen aineisto koostuu seitsemän aiemmin esitellyn kansainvälisen luksusbrändiyrityksen osakkeista: Hermès International SCA, LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE, Compagnie Financière Richemont SA, Kering SA, Burberry Group plc, Ferrari N.V. ja The Estée Lauder Companies Inc. Aineiston kattavuus on vuodet 2014–2024, mikä mahdollistaa sekä pitkän aikavälin kehityksen tarkastelun että erilaisten aikavälille sijoittuvien taloudellisten suhdanteiden vaikutusten arvioinnin.

Koska tutkimuksen kohteena olevat yhtiöt ovat eri maista ja niiden osakkeet noteerataan eri valuutoissa, kaikki osakehinnat muutettiin vertailukelpoisuuden varmistamiseksi Yhdysvaltain dollareiksi. Valuuttamuunnokset tehtiin kuukausikohtaisesti käyttäen kyseisen kuukauden keskimääräistä valuuttakurssia. Tämä menetelmä tasoittaa lyhytaikaista valuuttakurssien vaihtelua ja vähentää yksittäisten päivien poikkeamien vaikutusta. Valuuttakurssit kerättiin Yahoo Financesta. Paikallisia pörssiä tarkasteltaessa osakehinnat pidettiin alkuperäisissä valuutoissa.

Osakkeiden kuukausittaiset hinnat on kerätty Investing.comista. Näiden tietojen perusteella on muodostettu yritysten logaritmiset ja kumulatiiviset tuotot. Logaritmistien tuottojen avulla on muodostettu volatilitteetit ja betat. Lisäksi on muodostettu korrelaatiot S&P 500 -indeksiin. Osaketuottojen ja riskimittareiden avulla on arvioitu yritysten riski-tuotto-suhdetta suhteessa markkinoihin.

Tutkimuksessa käytettiin osakehintatietoja, jotka ovat oikaistu mahdollisten osakejakautumisten vaikutuksella, mutta ne eivät sisällä osinkojen uudelleensijoitusta. Näin ollen lasketut tuotot kuvaavat hintaperusteisia tuottoja, eivät kokonaistuottoja. Tämä on tärkeää huomioida tuloksia tulkittaessa, sillä osinkojen vaikutus voi olla merkittävä etenkin pitkällä aikavälillä.

Yritysten taloudelliset tunnusluvut, kuten liikevaihto, nettotulos ja oman pääoman tuotto, on poimittu kunkin yrityksen viimeisimmästä vuosikertomuksesta ja tilinpäätöstiedoista. Näitä tietoja on käytetty vertailemaan yritysten taloudellista suorituskykyä ja kannattavuutta suhteessa niiden markkinaperusteisiin tuottomittareihin.

Datan käsittely suoritettiin Excelissä, ja tulosten visualisointia varten käytettiin taulukkolaskentaohjelmiston kaavioita.

4.3 Tutkimusmenetelmät

Tässä luvussa esitellään tutkimuksessa käytettävät menetelmät, joilla luksusbrändiosakkeiden tuottoja ja riskiä mitataan ja analysoidaan. Menetelmävalinnat perustuvat rahoitusteorian vakiintuneisiin mittareihin, joiden avulla voidaan arvioida sijoituskohteiden tuoton ja riskin lisäksi tuotto-riski-suhdetta ja markkinariippuvuutta.

4.3.1 Tuottojen laskenta

Tutkimuksessa osakkeiden tuotot on laskettu kuukausitasolla ajanjaksolla 2014–2024. Kuukausituotot on johdettu kunkin kuukauden ensimmäisen päivän päätöskurssien perusteella käyttäen logaritmista tuottokaavaa

$$r_t = \ln\left(\frac{P_t}{P_{t-1}}\right), \quad (1)$$

missä r_t on osakkeen tuotto kuukaudelta t , ja P_t sekä P_{t-1} ovat osakkeen hinnat kuukauden ensimmäisenä päivänä peräkkäisinä kuukausina. Logaritminen muoto on valittu, koska se tekee tuotoista aikayhteensopivia ja helpottaa eri aikajaksojen tuottojen kumulointia.

Logaritmisten kuukausituottojen perusteella on laskettu kunkin osakkeen kumulatiiviset tuotot koko tarkasteluperiodille. Kumulatiivinen tuotto kuvaa sijoituksen kokonaisarvon muutosta ajan kuluessa ja muodostetaan summasten yksittäiset logaritmit tuotot kaavalla

$$r_{t,T} = \sum_{t=1}^T r_t . \quad (2)$$

Tämä summa voidaan muuntaa prosentuaaliseksi kumulatiiviseksi tuotoksi kaavalla

$$R_{t,T} = e^{r_{t,T}} - 1 \quad (3)$$

Kumulatiivinen tuotto ilmaisee osakkeen hinnan arvon kokonaiskasvun tarkastelujaksolla ja mahdollistaa eri yritysten hintaperusteisten tuottojen vertaamisen keskenään. Sen avulla voidaan tarkastella, mitkä osakkeet ovat pitkällä aikavälillä tuottaneet parhaiten ja miten niiden kehitys suhteutuu markkinoiden yleiseen kehitykseen.

Kaikille valituille luksusyhtiöille suoritetaan kumulatiivisten tuottojen vertailu suhteessa globaaliin vertailuindeksiin S&P 500 -indeksiin. Tämän lisäksi jokaista yhtiötä verrataan sen kotipörssin paikalliseen vertailuindeksiin. Hermèsin, LVMH:n ja Keringin osalta vertailu tehtiin Pariisin pörssin CAC 40 -indeksiin, Estée Lauderin ja Ferrarin osalta New Yorkin pörssin NYSE Composite -indeksiin, Burberryn osalta Lontoon pörssin FTSE 100 -indeksiin ja Richemontin osalta Sveitsin pörssin SMI-indeksiin.

4.3.2 Riskimittarit

Osakkeiden riskiä arvioitiin useiden yleisesti käytettyjen tunnuslukujen avulla. Tutkimuksessa osakkeiden riski arvioitiin logaritmisten tuottojen avulla. Riskimittareina käytettiin volatiliteettia ja beta-arvoja, jotka kuvaavat osakkeiden kokonaisriskiä ja systemaattista markkinariskiä.

Volatiliteetti mittaa tuottojen hajontaa ja lasketaan logaritmisten kuukausituottojen standardipoikkeamana kaavalla

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^n (r_t - \bar{r})^2}{n-1}}, \quad (4)$$

missä σ on volatiliteetti, r_t yksittäinen kuukausituotto, \bar{r} tuottojen keskiarvo ja n havaintojen määrä. Volatiliteetti kertoo, kuinka paljon osakkeen hinta vaihtelee ajan kuluessa, suuremman volatiliteetin tarkoittaessa suurempaa hintariskin vaihtelua. Volatiliteetti on varianssin neliöjuuri. Varianssi mittaa tuottojen keskimääräistä neliöllistä poikkeamaa keskiarvosta ja toimii myös F-testin perustana.

Beta kuvaa osakkeen herkkyyttä markkinatuottojen muutoksille ja lasketaan regressioanalyysillä

$$r_i - r_f = \alpha + \beta(r_m - r_f) + \varepsilon, \quad (6)$$

missä r_i on osakkeen tuotto, r_m on markkinatuotto (tässä S&P 500 -indeksi), ja ε on virhetermi. Beta kertoo, kuinka voimakkaasti osakkeen tuotto seuraa markkinoiden liikkeitä. Arvon ollessa $\beta = 1$ osakkeen tuotto liikkuu keskimäärin samalla tavalla kuin markkina; $\beta > 1$, niin osakkeen tuotto on markkinaa herkempi, eli osake kantaa korkeampaa markkinariskiä; ja $\beta < 1$ osakkeen tuotto reagoi markkinaa heikommin, eli se on vähemmän riskialtis markkinan liikkeille.

Lisäksi osakkeille laskettiin drawdown ja maksimi drawdown-mittarit, ja tuloksia tarkasteltiin suhteessa S&P 500 -indeksiin. Drawdown-mittarit täydentävät aiemmin esiteltyjä riskimittareita kuvaamalla riskin epäsymmetriaa ja sijoittajan kokeman tappion suuruutta. Drawdown mittaa suhteellista tappiota historiallisesta huippuarvosta kussakin ajanhetkessä. Se mittaa sijoittajan kokemaa laskupainetta, ja se toimii täydentävänä riskimittarina volatiliteetin rinnalla. Drawdown lasketaan kaavalla

$$DD_t = \frac{V_t - \max_{s \leq t}(V_s)}{\max_{s \leq t}(V_s)}, \quad (7)$$

jossa V_t on sijoituksen kumulatiivinen arvo ajanhetkellä t , $\max_{s \leq t}(V_s)$ on kumulatiivisen arvon juokseva maksimi. Drawdown saa arvoja, jotka ovat aina enintään nolla. Drawdown saavuttaa arvon nolla silloin, kun sijoituksen kumulatiivinen arvo on historiallisessa ja huipussaan, ja on negatiivinen tappiojaksojen aikana.

Maksimi drawdown (MDD) kuvaa tarkastelujakson suurinta yksittäistä arvonlaskua huipulta pohjaan. Se kertoo pahimman mahdollisimman tappion, jonka sijoittaja olisi voinut kohdata, jos olisi ostanut huipulta ja pitänyt sijoituksensa pohjalle asti. Maksimi drawdown analysoidaan kaavalla

$$MDD = \min_t(\text{Drawdown}_t). \quad (8)$$

Ensisijaisesti kaikkia riskimittareita tarkasteltiin suhteessa S&P 500 -indeksiin vertailukelpoisuuden varmistamiseksi. Tämän jälkeen laskelmia jatkettiin volatiliteetin

osalta suhteessa osakkeiden omiin paikallisiin pörsseihin, jotta voidaan arvioida, poikkeavatko luksusosakkeiden riskiprofiilit kansainvälisillä ja kotimarkkinoilla. Tämä kaksitasoinen tarkastelu mahdollistaa markkinariippuvuuden analysoinnin sekä globaalista, että paikallisesta näkökulmasta.

Lisäksi osakkeiden markkinariippuvuutta tarkisteltiin laskemalla korrelaatiot S&P 500 -indeksiin, mikä antaa kuvan luksusosakkeiden yhteydestä yleisiin markkinaliikkeisiin. Näiden mittareiden lisäksi muodostettiin myös riski-tuotto-profiilit, joiden perusteella osakkeiden sijoittajalle tarjoamaa riski-tuotto-suhdetta voitiin vertailla kokonaisuutena.

4.3.3 Tilastollinen merkitsevyys ja F-testi

F-testissä luksusosakkeiden ja markkinaindeksin volatiliteettia verrataan laskemalla luksusosakkeen ja vertailuindeksin varianssien suhde. Jos suhde ylittää tilastollisesti kriittisen arvon, luksusosakkeiden volatiliteetin voidaan todeta poikkeavan tilastollisesti merkittävästi markkinaindeksin volatiliteetista.

Tilastollinen merkitsevyys arvioidaan vertaamalla testisuureiden p-arvoa ennalta määriteltyyn merkitsevyysarvoon, joka on tässä tutkielmassa 5 prosenttia. Viiden prosentin merkitsevyystaso valittiin, koska se on rahoituksessa ja taloustieteessä yleisimmin käytetty merkitsevyystaso. Lisäksi viiden prosentin merkitsevyystason käyttäminen mahdollistaa tulosten vertailun aiempaan kirjallisuuteen, jossa samaa tasoa käytetään yleisesti erityisesti volatiliteettien ja riskimittareiden tilastollisissa vertailuissa.

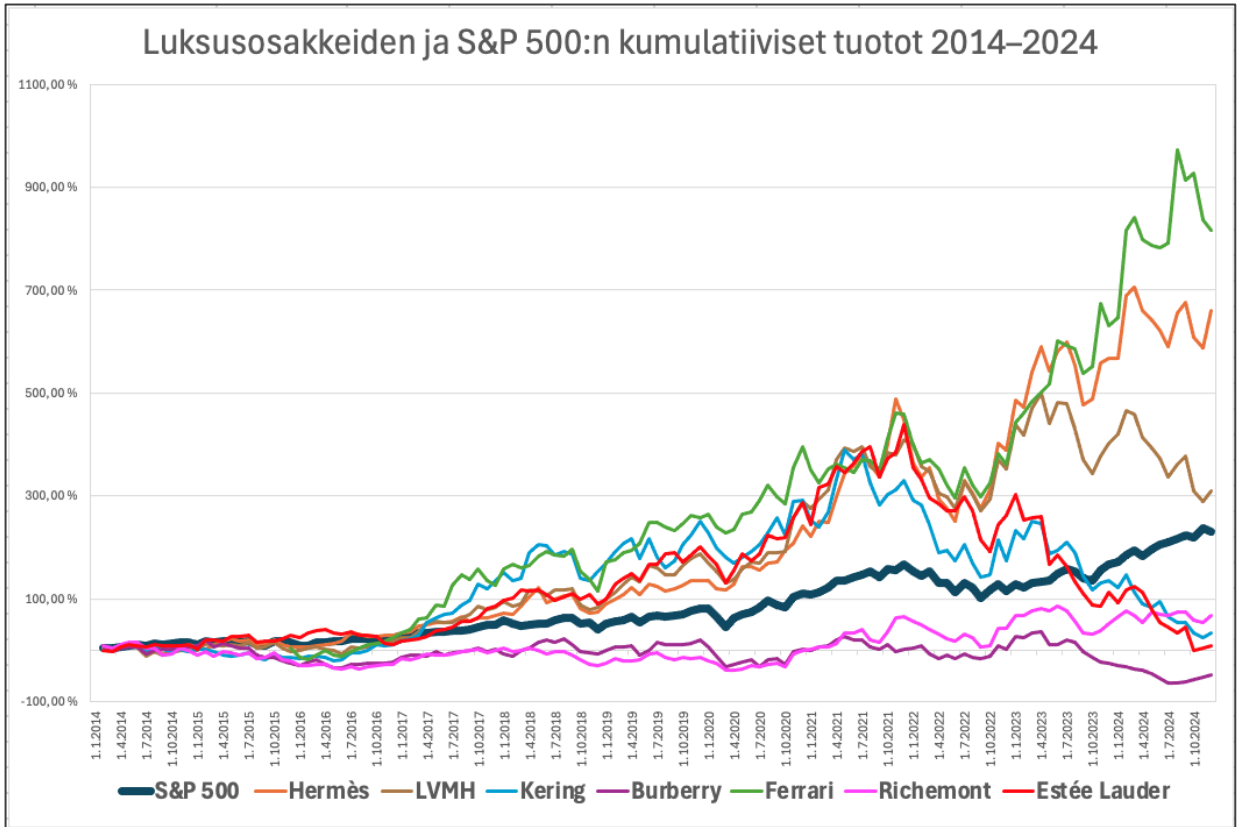
5 Tulosten käsittely

Tässä luvussa esitellään tutkimuksen empiiriset tulokset, jotka perustuvat luvussa 4 esiteltyihin menetelmiin ja aineistoon. Tuotto- ja riskiprofiileita verrataan ensin keskenään sekä S&P 500 -indeksiin, minkä jälkeen tehdään vertailu jokaisen valitun osakkeen paikallisen pörssin indeksin kanssa.

5.1 Tuottoprofiilien analysointi verrattuna S&P 500 -indeksiin

Kuviossa 2 on esitetty valittujen luksusyhtiöiden sekä vertailuindeksin S&P 500 -indeksin kumulatiiviset tuotot tarkastelujaksolla 2014–2024. Tuotot on normalisoitu siten, että kaikkien sarjojen lähtötaso on sama ajankohdassa 2014, paitsi Ferrarin, jonka alkupiste on lokakuussa 2015, jolloin yhtiö listautui pörssiin. Tämä mahdollistaa pitkän aikavälin suhteellisen kehityksen tarkastelun.

Kuviossa 2 nähtävien aikasarjojen perusteella luksusyhtiöiden osakkeiden kehitys poikkeaa selvästi toisistaan. Jo varhaisessa vaiheessa vuosina 2016–2017 havaitaan eriytymistä luksusyhtiöiden välillä, mikä viittaa siihen, ettei luksussektori muodosta homogeenista sijoituskohdetta, vaan yksittäisten yhtiöiden kehityspolut eroavat merkittävästi. S&P 500 -indeksin kehitys on koko tarkastelujakson tasaisempaa verrattuna osakkeisiin. Indeksillä nousee asteittain, ja heilahtelee suhteellisesti vähemmän verrattuna luksusosakkeisiin, joilla esiintyy jyrkempiä nousu- ja laskujaksoja. Kun verrataan luksusosakkeita S&P 500 -indeksiin kuvion 2 perusteella, havaitaan, että osa yhtiöistä ylittää indeksin kumulatiivisen tuoton selvästi, kun taas osa jää siitä jälkeen koko tarkastelujakson ajan. Toisaalta kuviosta nähdään, että kurssiheilahtelujen ajoitus on ollut tarkastelujaksolla samankaltaista, eli nousut ja laskut osuvat sekä osakkeilla että indeksillä samoihin aikoihin, esimerkiksi laskut vuosina 2020 ja 2022.



Kuvio 2. Luksusosakkeiden ja S&P 500 -indeksin kumulatiiviset tuotot vuosina 2014–2024.

Ferrarin kumulatiiviset tuotot lähtevät nopeaan kasvuun noin vuosina 2017–2018 kuten kuvioista 2 nähdään. Yhtiön tuottokäyrä irtautuu kyseisenä aikana sekä S&P 500 -indeksistä että muista luksusyhtiöistä, lukuun ottamatta Keringiä, joka seuraa Ferrarin kasvua vuosina 2017–2018. Ferrarin tuottokäyrä erottuu voimakkaimmalla eksponentiaalisella kasvulla, erityisesti vuoden 2020 notkahduksesta eteenpäin. Kasvun jyrkkyys viittaa siihen, että yhtiön osakekurssin kehitys on ollut paitsi positiivista myös kiihtyvää, mikä kasvattaa merkittävästi kumulatiivista tuottoa pitkällä aikavälillä. Hermès ja LVMH alkavat erottumaan kuvioista erityisen positiivisesti koronapandemian jälkeisen pörssien laskun jälkeen vuonna 2022, jonka jälkeisenä aikana niiden kumulatiivinen tuotto päihittää jonkin aikaa kaikki valitut yhtiöt sekä indeksin. Hermès ja LVMH osoittavat myös voimakasta pitkän aikavälin kasvua, mutta niiden kehitys on Ferraria tasaisempaa, vaikka molemmilla esiintyy selkeitä syklisiä heilahteluja. Tarkastelujakson loppupuolella 2023–2024 LVMH:n kumulatiiviset tuotot heilahtelevat ja korkeimmat kumulatiiviset tuotot yhtiön osakkeilla jäävät vuoden 2023 alkuun. Kumulatiivisia

tuottoja tarkasteltaessa vain Ferrari, Hermès ja LVMH onnistuvat päihittämään vertailuindeksin tarkastelujaksolla.

Kuvion 2 mukaan Estée Lauderin ja Keringin osakkeiden kumulatiiviset tuotot alkavat nousta vuoden 2017 jälkeen, ja niiden nousu jatkuu noin vuosiin 2021–2022 saakka. Vuosina 2018–2021 kehitys on melko tasaista, mutta jyrkin nousu ajoittuu vuosille 2020–2021. Tämän jälkeen molempien osakkeiden kumulatiiviset tuotot kääntyvät laskuun. Vuoden 2023 alussa on havaittavissa lyhyt nousujakso, joka kestää vain muutamia kuukausia. Tarkastelujakson lopussa vuonna 2024 sekä Estée Lauderin, että Keringin kumulatiivinen tuotto jää S&P 500 -indeksin kumulatiivista tuottoa heikommaksi, vaikka tarkastelun alkupuolella yhtiöt osoittivat vahvaa kasvua.

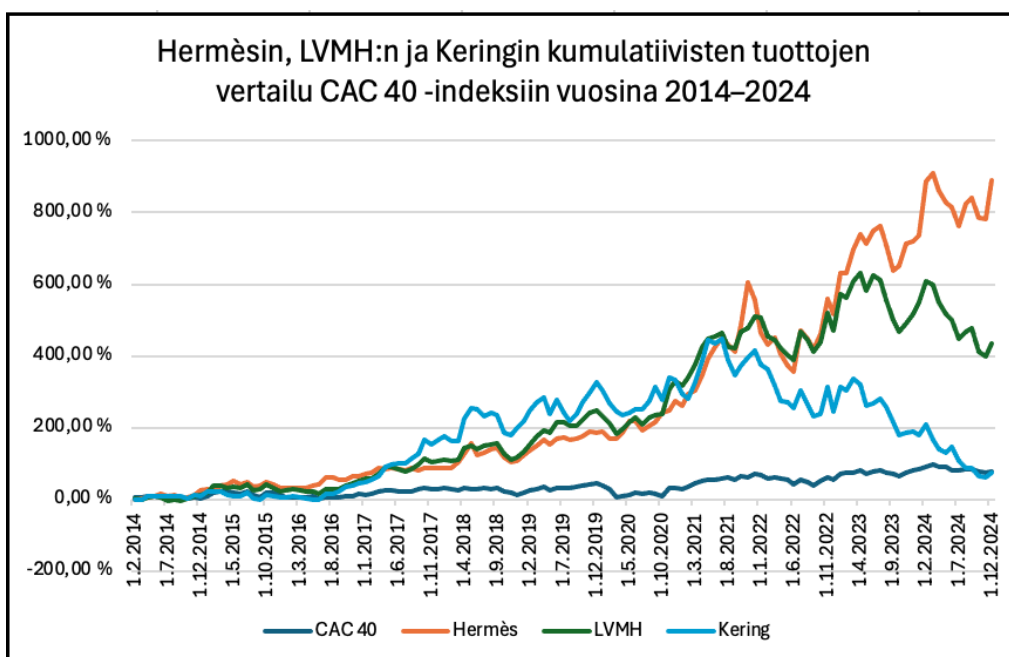
Richemont ja Burberry suoriutuvat tarkastelujaksolla heikoimmin. Näitä kahta yhtiötä yhdistää epätasaisempi pitkän aikavälin tuottokehitys, mikä näkyy kumulatiivisten tuottokäyrien toistuvina nousu- ja laskuvaiheina. Kumpikaan yhtiö ei tarkastelujakson aikana saavuta yhtä korkeaa kumulatiivista tuottotasoa kuin useimmat muut tarkastelun luksusyhtiöt, ja niiden tuottokehitys pysyttelee selvästi alemmalla tasolla. Lisäksi molempien yhtiöiden kumulatiiviset tuotot jäävät tarkastelun lopussa vuonna 2024 S&P 500 -indeksin kumulatiivista tuottoa alhaisemmiksi Burberryn suoriutuessa kaikista valituista yhtiöistä huonoiten.

5.2 Tuottoprofiilien vertailu paikallisiin pörssiin

Tuottoprofiilien vertailun suhteessa yhtiöiden kotimaisiin pörssiin tavoitteena on selvittää, poikkeavatko luksusyritysten osakkeiden tuotot kyseisten markkinoiden keskimääräisestä kehityksestä. Analyysi tarjoaa näkökulmaa siihen, toimivatko luksusosakkeet markkinoita seuraavina sijoituskohteina vai edustavatko ne omaa, markkinoista osin riippumatonta tuottodynamiikkaa.

5.2.1 Pariisin pörssi

Valituista luksusyhtiöistä Hermès, LVMH ja Kering ovat listattu Pariisin pörssiin. Kuviossa 3 esitetään kyseisten yhtiöiden kumulatiiviset tuotot tarkasteluajankohtana verrattuna Pariisin pörssin yleisindeksiin, CAC 40 -indeksiin. Kuvio osoittaa, että LVMH ja Hermès ovat tuottaneet paremmin tarkastelujaksolla kuin Pariisin pörssin yleisindeksi. Ainoastaan Keringin kumulatiiviset tuotot painuvat loppuvuodesta 2024 hieman indeksin alapuolelle.



Kuvio 3. Pariisin pörssissä noteerattujen luksusyhtiöiden osakkeiden kumulatiiviset tuotot verrattuna CAC 40 -indeksiin vuosina 2014–2024.

Vuosina 2014–2021 kaikkien kolmen yrityksen tuotot seurasivat toisiaan hyvin läheisesti. Luksusmarkkinoiden kasvu oli vakaata, ja merkittäviä yrityskohtaisia eroja ei näkynyt. Kuviossa 3 on näkyvissä selkeä notkahdus vuosien 2021–2022 aikana, jolloin kaikkien kolmen luksusosakkeen kumulatiiviset tuotot laskivat. Myös vertailuindeksin kumulatiivinen tuotto laski, vaikka se ei olekaan kuvioista yhtä selkeästi näkyvissä. Hermès ja LVMH kykenivät palautumaan jyrkästä laskusta nopeasti, minkä seurauksena niiden kumulatiiviset tuotot nousivat jo vuoden 2022 loppuun mennessä yli aiemman

huipputason. Kering sen sijaan ei onnistunut palautumaan samalla tavalla. Yrityksen elpyminen jäi selvästi heikommaksi, ja yrityksen kumulatiivinen tuotto kääntyi myöhemmin pysyvästi laskusuuntaiseksi tarkastelujakson loppuun asti.

Hermès erottuu kolmikosta selkeimmin. Sen kumulatiivinen tuotto kasvaa erityisesti vuodesta 2022 eteenpäin nopeammin kuin vertailun kaksi muuta osaketta. Hermèsin poikkeuksellisen vahva kehitys voi liittyä yrityksen toimintamallin rakenteellisiin ominaisuuksiin, kuten rajattuun tuotantoon ja vahvaan hinnoitteluvoimaan. Hermès on kyennyt kasvattamaan arvoaan johdonmukaisesti myös taloudellisten epävarmuuksien aikana.

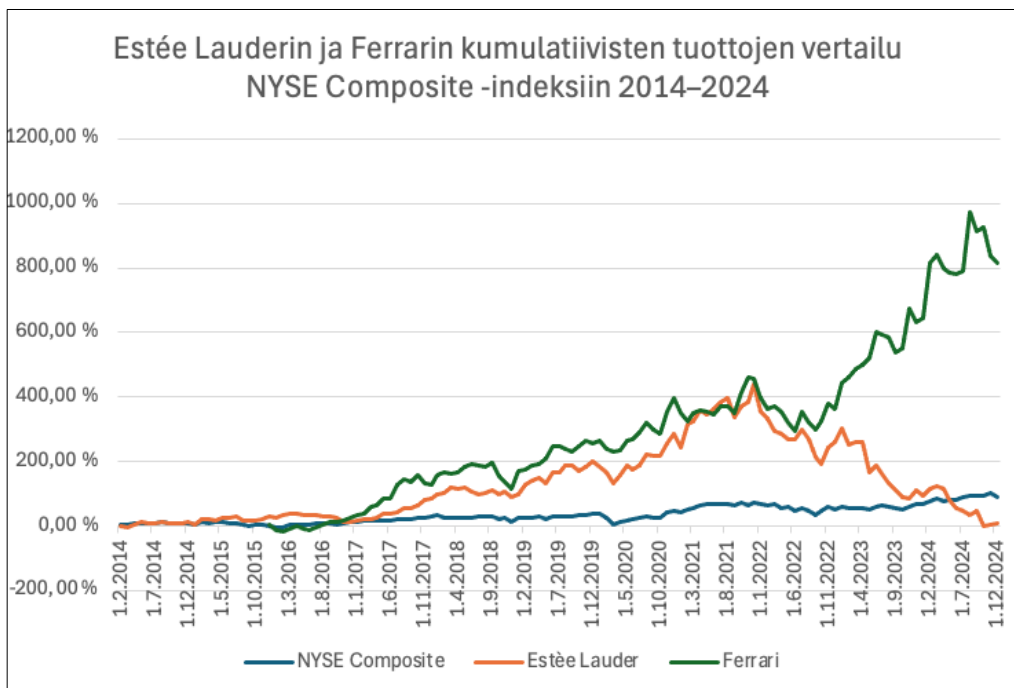
LVMH:n tuotto kehittyy koko tarkastelujakson vakaasti ja pysyy lähempänä Hermèsin kuin Keringin tasoa, vaikka yrityksen laaja liiketoimintaportfolio tekee sen kehityksestä hieman tasaisempaa. LVMH:n kohdalla vuosien 2021–2022 lasku ei myöskään ole yhtä jyrkkä kuin kahdella muulla osakkeella. Toisaalta vuonna 2023 LVMH kokee Hermèsiä syvemmän laskun, jonka jälkeen kumulatiivinen tuottokäyrä jatkaa epävakaana. Vaikka LVMH ei saavutakaan Hermèsin tasoa kumulatiivisia tuottoja tarkasteltaessa, sen kehitys on Keringiin ja CAC 40 -indeksiin nähden korkeampaa, vaikkakin sen kumulatiiviset tuotot vaihtelet tarkastelujakson lopussa jyrkemmin lyhyillä aikaväleillä.

Kokonaisuutena kumulatiivisen tuoton vertailu Pariisin pörssissä kertoo, että luksusalan johtavat ranskalaisyrietykset LVMH ja Hermès ovat olleet huomattavasti tuottoisampia sijoituskohteita verrattuna Pariisin pörssin yleiseen kehitykseen edeltävän kymmenen vuoden aikana.

5.2.2 New Yorkin pörssi

Valituista luksusyhtiöistä Estée Lauder ja Ferrari ovat listattuna New Yorkin pörssiin. Kuvioista 4 nähdään kahden kyseisen yhtiön kumulatiiviset tuotot, sekä vertailuindeksiä New Yorkin pörssin NYSE Composite -indeksin vastaavat tuotot. Tarkastelujaksolta

nousee esiin kaksi vastakkaista kehityspolkua luksusyhtiöiden välillä. Ferrari kasvaa vahvasti ja tasaisesti, kun taas Estée Lauderin pitkän aikavälin nousua seuraa voimakas heikentyminen tarkastelujakson loppupuolella. NYSE Composite toimii vakaana vertailukohtana, jonka kehitys jää tarkasteluajalla molempien osakkeiden alapuolelle, lukuun ottamatta vuoden 2024 loppua, jolloin Estée Lauder painuu kumulatiivisen tuoton näkökulmasta indeksiin alapuolelle.



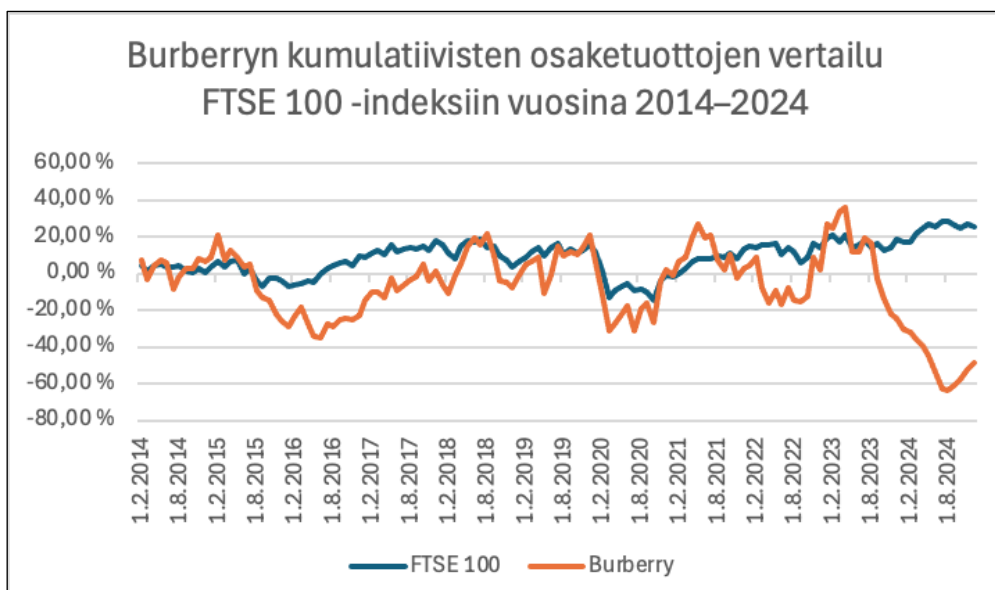
Kuvio 4. New Yorkin pörssiin listattujen luksusyhtiöiden kumulatiiviset tuotot verrattuna NYSE Composite -indeksiin vuosina 2014–2024.

Kuten kuviosta 4 voidaan huomata, Ferrarin tuotot alkavat nousta jo varhain tarkastelukauden alussa. Ferrarin listautuessa pörssiin loppuvuodesta 2015 kumulatiivinen tuotto painautui hetkeksi nollan alapuolelle, lähtien kuitenkin vuodesta 2017 nousuun. Vuosina 2017–2021 kasvu oli yhtiön osalta vakaata. Myös pörssilaskun aikaan 2021–2022 kumulatiivisissa tuotoissa on nähtävissä Ferrarin resilienssi, sillä yhtiö ei kärsinyt merkittävästä heikennyksestä ja pystyi jatkamaan nousua nopeasti ja vahvasti. Osake tarjoaa kumulatiivisia tuottoja tarkasteltaessa suhteellista vakautta, ja merkittävän ylituoton verrattuna vertailuindeksiin.

Estée Lauderin osalta tuottohistoria on kaksijakoinen. Vertailun alkuvaiheessa 2014–2020 yhtiö kasvaa tasaisesti ja merkittävästi. Vuonna 2021 kasvukäyrä ensin kiihtyy, mutta vuonna 2022 Estée Lauderin tuottokäyrä kääntyy laskuun. Vertailussa olevat kumulatiiviset tuotot heikkenevät yhtiön osalta merkittävästi. Yhtiön kumulatiiviset tuotot laskevat tarkastelun lopussa vuonna 2024 markkinaindeksin alapuolelle.

5.2.3 Lontoon pörssi

Burberry on tarkastelluista luksusyrityksistä ainoa, joka on listattu Lontoon pörssiin. Kuvio 3 nähdään kumulatiivisen tuoton vertailu Lontoon pörssin FTSE 100 -indeksiin ja Burberryn osakkeen välillä. Indeksinkin kehitys tarkastelujaksolla on melko tasaista, kun taas Burberryn osakkeen kumulatiivisessa tuotossa on enemmän heilahteluja.



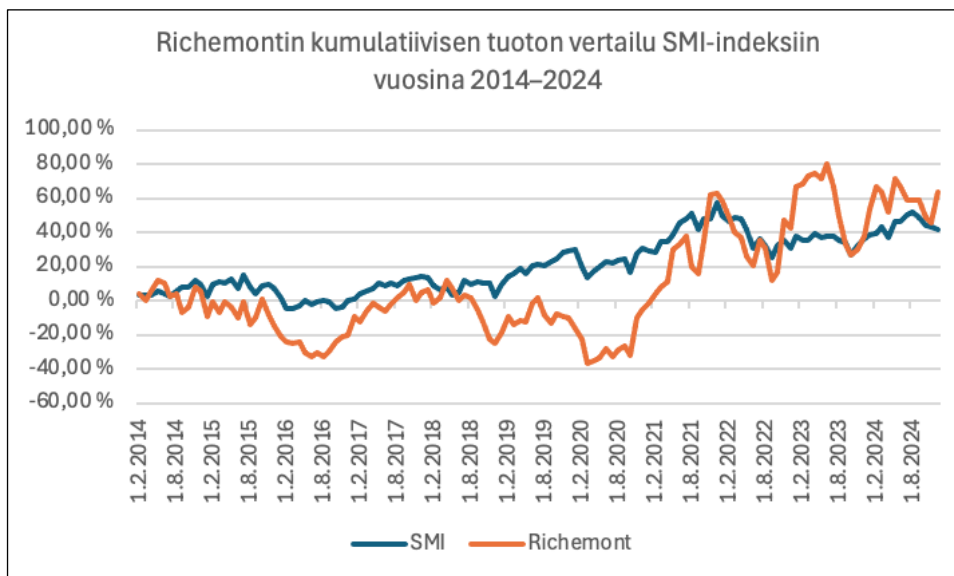
Kuvio 5. Burberryn kumulatiivisten osaketuottojen vertailu FTSE 100 -indeksiin vuosina 2014–2024.

Burberryn kumulatiivisten tuottojen käyrä nousee tarkastelun alussa vuoden 2014 lopussa ja vuoden 2015 alussa FTSE 100 -indeksin yläpuolelle. Ensimmäisen nousuvaiheen jälkeen tuotto lähtee laskuun vuoden 2015 lopulla laskun jatkuessa

pitkälle vuoteen 2016. Tämän laskukauden jälkeen osakkeen kumulatiiviset tuotot lähtevät nousuun, tuoton pysyessä 2018–2020 indeksin yläpuolella. Vaikka kumulatiivinen tuotto pysyttelee indeksiä korkeampana, on heilahtelu kuitenkin suurempaa indeksiin verrattuna vuosina 2018–2019. Sekä osakkeen että indeksin kumulatiivinen tuotto laskee voimakkaasti koronapandemian aikaan vuoden 2020 alussa. Burberry kuitenkin toipuu tästä nopeasti ja sen kumulatiiviset tuotot pysyvätkin indeksin yläpuolella lähes jatkuvasti vuoteen 2023 asti. Tällöin osakkeen kumulatiiviset tuotot lähtevät jyrkkään laskuun. Vertailujakson lopulla Burberryn kumulatiivinen tuotto on painunut negatiiviselle noin 30 prosentin luokkaan, kun taas indeksi on kasvanut jatkuvasti maltillisesti päättyen noin 25 prosenttia positiivisen puolelle.

5.2.4 Sveitsin pörssi

Richemont on ainoa valituista luksusosakkeista, joka on listautunut Sveitsin pörssiin. Kuvioista 4 nähdään vertailu Richemontin ja Sveitsin pörssin SMI-indeksin kumulatiivisista tuotoista valitulla tarkastelujaksolla. Richemontin tuottokehitys verrattuna SMI-indeksiin on ollut poikkeuksellisen syklinen ja huomattavasti indeksiä voimakkaammin vaihteleva.



Kuvio 6. Richemontin kumulatiivisten tuottojen vertailu SMI-indeksiin vuosina 2014–2024.

SMI-indeksin kumulatiivinen tuotto kehittyy koko tarkastelujakson ajan Richemontia vakaammin. Indeksien tuottoprofiili on maltillinen ja tasaisesti nouseva, eikä siinä esiinny vertailtavan osakkeen kaltaisia voimakkaita nousuja ja laskuja. Vaikka SMI kokee vuoden 2020 koronapandemian aikaan selkeän lyhytaikaisen notkahdukset, palautuminen siitä on suhteellisen nopeaa ja nousu jatkuu sen jälkeen ilman suuria heilahteluja.

Kuten kuvio 4 nähdään, Richemontin kumulatiivinen tuotto laskee muutaman kerrantarkastelujaksolla voimakkaasti. Ensimmäinen laskujakso nähdään vuoden 2016 ensimmäisellä puoliskolla, jolloin Richemontin kumulatiivinen tuotto painuu selvästi negatiiviseksi. Tästä laskusta toivuttuaan osake kääntyy jälleen laskuun vuoden 2018 lopulla. Tästä laskusta ei osake ehdi toipua aiemmalle tasolle, kun taas 2019–2020 vuoden vaihteessa osake lähtee rajuun laskuun koronapandemian takia. Tästä kriisistä osake lähtee reippaaseen nousuun, saavuttaen tarkastelujaksolla uuden huipputason, joka ylittää selvästi kriisiä edeltäneen tason, sekä SMI-indeksin kehityksen samalla aikavälillä. Tätä huippua seuraa jälleen lasku- ja nousuvaihe. Vaikka osake pysyy koko ajan selvästi SMI-indeksiä volatiilimpana, onnistuu se tarkastelujakson lopussa palautumaan ja päättyä korkeammalle tuottotasolle kuin negatiivisten jaksojen perusteella voisi ennakoita, päihittäen SMI-indeksin.

5.3 Riskiprofiilin analysointi

Tässä luvussa analysoidaan valittujen luksusyhtiöiden osakkeiden riskiprofiilia useiden toisiaan täydentävien riskimittareiden avulla. Riskiprofiilia tarkastellaan sekä yksittäisten osakkeiden näkökulmasta että suhteessa markkinaindeksiin. Riskimittareiden yhdistäminen mahdollistaa monipuolisen ja kattavan kuvan luksusyhtiöiden riskikäyttäytymisestä.

5.3.1 Volatiliteetti ja osakkeiden kokonaisriski

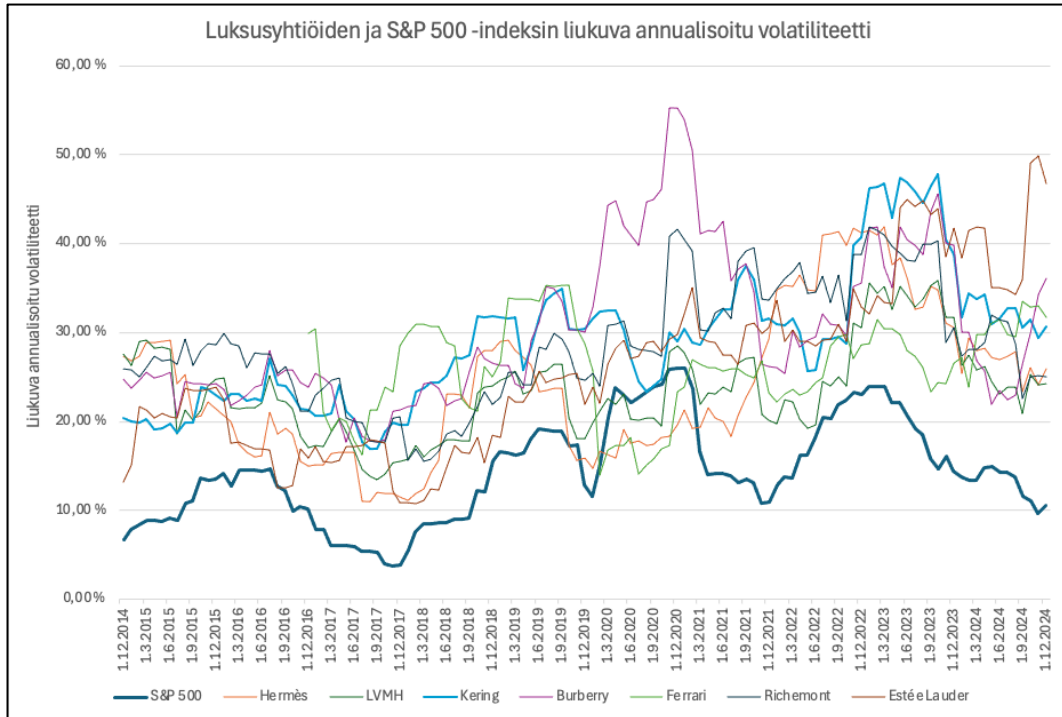
Taulukossa 1 on esitelty valittujen luksusyhtiöiden ja S&P 500 -indeksin volatiliteetit. Volatiliteetit on estimoitu osakkeiden kuukausittaisista logaritmisista tuotoista otoskeskihajontana tutkimusjaksolla. Kuukausittainen volatiliteetti kuvaa keskimääräistä hajontaa yksittäisen kuukauden logaritmisissa tuotoissa, joka on estimoitu 10 vuoden havaintoaineiston perusteella. Tulokset osoittavat, että volatiliteetti vaihtelee yhtiöiden välillä, mutta erot ovat kokonaisuudessaan maltillisia. Yhtiöistä alhaisin volatiliteetti havaitaan LVMH:lla (7,0 %), mikä viittaa suhteellisen vakaaseen tuottokehitykseen. Vastaavasti korkein volatiliteetti on Burberryllä (9,3 %), mikä indikoi suurempaa kokonaisriskitasoa. Muut yhtiöt asettuvat volatiliteeteiltään arvojen välille tasaisesti. S&P 500 -indeksin volatiliteetti (4,3 %) on selvästi alhaisempi, kuin yhdelläkään valituista yhtiöistä.

Kokonaisuutena taulukossa 1 nähtävät tulokset viittaavat siihen, että luksusyhtiöiden osaketuottojen kokonaisriskitasot ovat keskenään verrattain samankaltaisia, vaikka yksittäisten yhtiöiden välillä esiintyy eroja volatiliteetin tasossa. Kaikkien luksusyhtiöiden volatiliteetit ovat vertailuindeksiä suuremmat. Tämä tukee näkemystä, jonka mukaan luksussektori muodostaa riskiprofiililtaan suhteellisen yhtenäisen, mutta ei täysin homogeenisen sijoitussegmentin.

Taulukko 1. Valittujen luksusyhtiöiden volatilitteetit.

Yritys	Volatilitteetti
Burberry	9,3%
Kering	8,7%
Estée Lauder	8,5%
Richemont	8,3%
Ferrari	7,9%
Hermès	7,2%
LVMH	7,0%
S&P 500	4,3%

Kuvio 7 esittää valittujen luksusyhtiöiden sekä S&P 500 -indeksin tuottojen liukuvaa annualisoitua volatilitteettiä tutkimusajanjaksolla. Kuviosta havaitaan, että volatilitteetti vaihtelee huomattavasti ajan suhteen, mikä viittaa osaketuottojen riskitason ajalliseen epävakauteen. Volatilitteetin nousut ja laskut ajoittuvat suurelta osin samoihin ajanjaksoihin eri yhtiöiden välillä, mikä korostaa markkinaympäristön merkitystä riskitason muodostumisessa.



Kuvio 7. Luksusyhtiöiden ja S&P 500 -indeksin liukuva annualisoitu volatilitteetti.

S&P 500 -vertailuindeksin volatilitteetti on lähes koko tarkastelujakson ajan matalammalla tasolla kuin luksusyhtiöiden volatilitteetit, lukuun ottamatta lyhyttä ajanjaksoa vuonna 2020–2021 jolloin Hermèsin, LVMH:n ja Ferrarin volatilitteetit laskivat S&P 500 -indeksin alapuolelle. Tämä viittaa siihen, että yksittäiset luksusyhtiöt ovat kokonaisriskiltään markkinaindeksiä riskipitoisempia.

Kuvion 7 perusteella luksusyhtiöiden välillä esiintyy selviä eroja volatilitteetin tasossa ja vaihtelussa. Hermès ja LVMH näyttävät koko tarkastelujakson ajan suhteellisen vakaampina, kun taas Burberryn ja Keringin volatilitteetti on ajoittain selvästi korkeammalla tasolla. Ferrarilla ja Richemontilla on taas havaittavissa voimakkaita lyhytkestoisia piikkejä. Vaikka keskimääräiset volatilitteettitasot ovat suhteellisen lähellä toisiaan, ajallinen dynamiikka paljastaa merkittäviä eroja yhtiöiden herkkyydessä markkinaympäristön muutoksille.

Aiempien testin lisäksi luksusosakkeiden volatiliteettia verrattiin S&P 500 -indeksiin F-testin avulla. Testitulokset liitteessä 1 osoittavat, että kaikkien tarkasteltujen yhtiöiden varianssit poikkeavat tilastollisesti merkittävästi vertailuindeksin varianssista. Tämä viittaa siihen, että luksusosakkeiden riskiprofiili eroaa systemaattisesti laajan markkinaindeksin riskiprofiilista. Vaikka F-testi perustuu tiettyihin oletuksiin, sen tulosta voidaan tässä tutkimuksessa pitää hyödyllisenä lisähavaintona, joka tukee muita volatiliteettiin perustuvia analyysyjä sekä tutkielman toista hypoteesia.

5.3.2 Volatiliteetin vertailu paikallisissa pörseissä

Seuraavaksi volatiliteettaja verrataan paikallisten pörssien indekseihin. Taulukko 2 esittää valittujen luksusyhtiöiden ja niitä vastaavien paikallisten markkinaindeksien volatiliteetit. Taulukkoon on laskettu volatiliteetit paikallisvaluutoilla, jolloin tarkastelu keskittyy puhtaasti osakkeiden paikalliseen markkinariskiiin suhteessa kotimaiseen indeksiin. Tulokset osoittavat, että kaikkien tarkasteltujen yhtiöiden volatiliteetit ovat selvästi korkeampia kuin niiden kotimarkkinoiden indeksien volatiliteetit.

Taulukko 2. Luksusyhtiöiden volatilitteetit suhteessa paikallisindekseihin.

Pörssi	Osake / indeksi	Volatilitteetti
Pariisi	CAC 40	4,7 %
	LVMH	6,4 %
	Hermès	6,7 %
	Kering	8,2 %
Lontoo	FTSE 100	3,4 %
	Burberry	9,3 %
New York	NYSE Composite	4,3 %
	Ferrari	7,9 %
	Estée Lauder	8,5 %
Sveitsi	SMI	3,4 %
	Richemont	8,0 %

Pariisin pörssissä luksusyhtiöiden volatilitteetit ylittävät CAC 40 -indeksin selvästi. Erityisesti Keringin volatilitteetti (8,2 %) on huomattavasti korkeampi, mikä viittaa yhtiökohtaiseen epävarmuuteen suhteessa laajaan markkinaan. Hermèsin ja LVMH:n volatilitteetit ovat puolestaan maltillisempia. Lontoon pörssissä Burberryn volatilitteetti on huomattavan korkea verrattuna FTSE 100 -indeksin volatilitteettiin. Tämä korostaa yhtiön altistumista yhtiökohtaisille tekijöille sekä mahdollisesti toimialakohtaiselle syklisyydelle, joka ei heijastu yhtä voimakkaasti laajaan markkinaindeksiin.

New Yorkin pörssissä Estée Lauderin ja Ferrarin volatilitteetit ylittävät NYSE Composite -indeksin myös selvästi. Vaikka molemmat yhtiöt toimivat globaaleilla markkinoilla, niiden osakekohtainen riskitaso on selvästi markkinaa korkeampi, mikä viittaa siihen, että niiden tuottojen vaihtelu ei selity pelkästään yleisillä markkinaliikkeillä. Myös Sveitsin pörssissä listatulla Richemontilla ja Sveitsin pörssin SMI-indeksillä on merkittävä ero volatilitteetissä.

Kokonaisuutena taulukon perusteella huomataan, että paikallisvaluutassa mitatut volatiliteetit kuvaavat tehokkaasti yhtiöiden kokonaisriskin ja markkinoiden riskin suhdetta. Luksusyhtiöt ovat järjestelmällisesti volatiliteetiltaan markkinoita riskisempiä.

5.3.3 Markkinariski ja beta-kertoimet

Vaikka aiemmassa kappaleessa esitetty volatiliteetti havainnollistaa riskitason ajallista vaihtelua, ja kattaa markkinariskin komponentin kuvaten kokonaisriskiä, se ei mahdollista markkinariskin ja yhtiökohtaisen riskin erottelua. Tästä syystä riskiprofiilia tarkastellaan seuraavaksi markkinariskin näkökulmasta beta-kertoimen avulla. Taulukko 3 esittää valittujen yhtiöiden beta-kertoimet suhteessa S&P 500 -indeksiin. S&P 500 -indeksin beta on määritelmän mukaisesti yksi, ja sitä käytetään vertailukohtana muiden yhtiöiden markkinaherkkyden arvioinnissa. Beta-kertoimet on estimoitu pitkältä aikaväliltä, minkä vuoksi ne heijastavat keskimääräistä markkinaherkkyttä tutkimusjaksolla eivätkä välttämättä lyhyen aikavälin riskidynamiikkaa.

Taulukko 3. Luksusyhtiöiden beta-kertoimet suhteessa S&P 500 -indeksiin.

Osake / indeksi	Beta
S&P 500	1,000
Richemont	1,133
Burberry	1,046
Kering	1,034
Ferrari	0,995
LVMH	0,998
Estée Lauder	0,932
Hermès	0,892

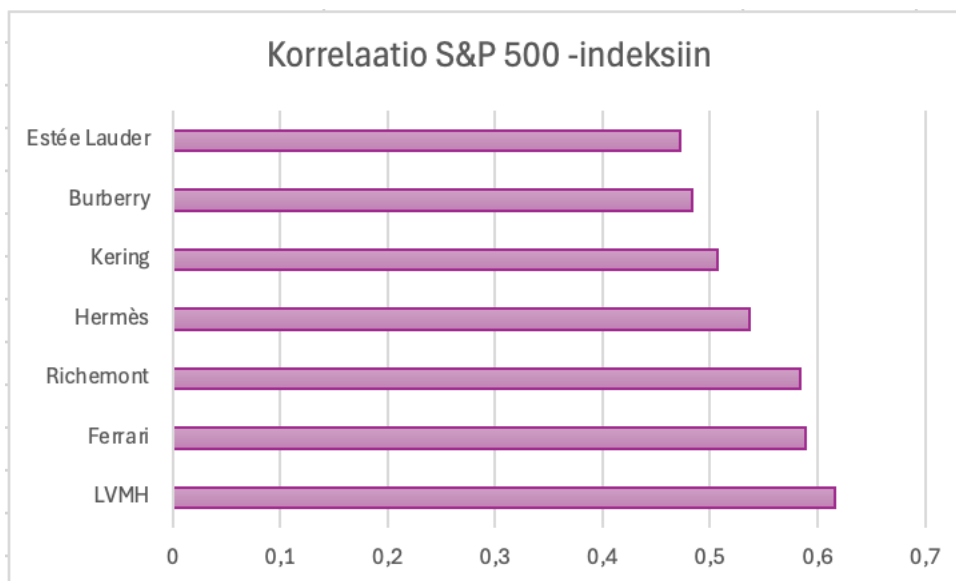
Tulokset osoittavat, että useimpien tarkasteltujen yhtiöiden beta on lähellä yhtä, mikä viittaa markkinariskiä vastaavaan herkkyyteen systemaattisen riskin osalta. Pienimmät beta-kertoimet omaavat Hermès (0,899) ja Estée Lauder (0,92), mikä indikoi näiden yhtiöiden olevan keskimääräistä markkinaa defensiivisempiä. Sen sijaan Keringin (1,03), Burberryn (1,04) ja Richemontin (1,10) beta-kertoimet ylittävät yhden, mikä viittaa

markkinaa suurempaan herkkyyteen. Näiden yhtiöiden tuotot reagoivat keskimääräistä voimakkaammin markkinan nousuihin ja laskuihin, mikä heijastaa korkeampaa systemaattista riskitasoa. Ferrarin ja LVMH:n betat ovat hyvin lähellä yhtä, mikä viittaa markkinariskiä vastaavaan käyttäytymiseen.

Beta-kerrointaulukko täydentää volatilitteettiosion analyysiä osoittamalla, että vaikka luksusyhtiöiden kokonaisriskitasoissa on eroja, niiden systemaattinen markkinariski on pääosin lähellä markkinaindeksin tasoa. Tämä viittaa siihen, että valittujen luksusyhtiöiden tuotot reagoivat suurelta osin yleiseen markkinakehitykseen, vaikka yksittäisten yhtiöiden välillä esiintyy eroja markkinaherkkydessä.

5.3.4 Osakkeiden korrelaatiot S&P 500 -indeksiin

Siinä missä beta-kertoimilla saatiin selville, kuinka voimakkaasti osakkeet reagoivat markkinaliikkeisiin, korrelaatio kertoo, kuinka tiiviisti osake seuraa markkinaa. Kuvio 8 osoittaa tarkasteltujen luksusyhtiöiden ja S&P 500 -indeksin väliset korrelaatiot Yhdysvaltain dollareissa lasketuista tuotoista. Tulokset osoittavat, että kaikkien yhtiöiden tuotot ovat positiivisesti korreloituneita kyseisen indeksin kanssa, mutta korrelaatiot ovat kuitenkin selvästi alle yhden, sijoittuen välille 0,47–0,61. Tämä viittaa siihen, että yhtiöiden osakekurssien kehitys on ollut samansuuntaista Yhdysvaltojen osakemarkkinoiden yleisen kehityksen kanssa tarkastelujaksolla.



Kuvio 8. Luksusyhtiöiden korrelaatiot S&P 500 -indeksiin.

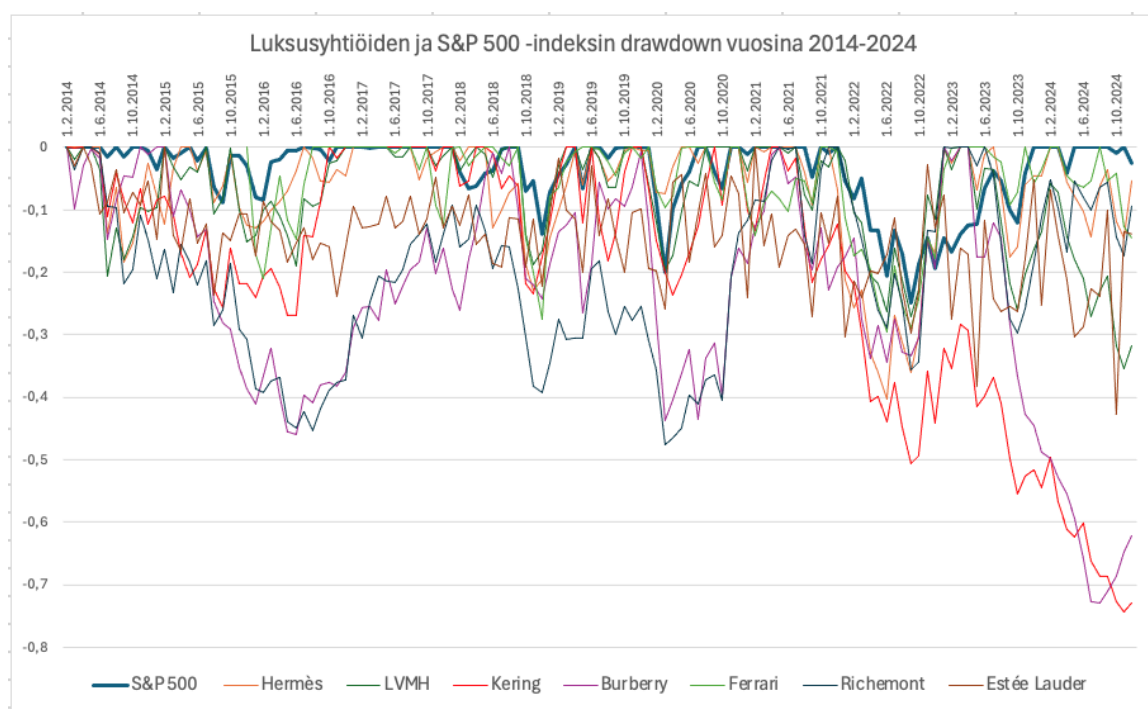
Korkeimmat korrelaatiot havaitaan LVMH:lla (0,62), Ferrarilla (0,59) ja Richemontilla (0,58), mikä viittaa näiden yhtiöiden suhteellisesti korkeimpaan yhteisliikkeeseen valitun indeksin kanssa. Matalimmat korrelaatiot havaitaan Burberryllä (0,48) ja Estée Lauderilla (0,47), joiden tuotot ovat vähiten sidoksissa S&P 500 -indeksin liikkeisiin.

Kuten aiemmassa kappaleessa todettiin, luksusyhtiöiden markkinaherkkyys on keskimäärin markkinatasoista, ja beta-kertoimet viittaavat niiden reagoivan yleisiin markkinaliikkeisiin suunnilleen samalla voimakkuudella kuin vertailuindeksi. Korrelaatiot osoittavat, että osakkeiden tuottojen yhteisliike globaalin markkinan kanssa on kuitenkin vain kohtalaista, mikä korostaa yhtiökohtaisten tekijöiden merkitystä. Kokonaisuudessa kuvioista voidaan havaita, että tarkasteltavat luksusosakkeet eivät ole vahvasti sidoksissa S&P 500 -indeksiin, vaikka yhteisliike on kauttaaltaan positiivista.

5.3.5 Drawdown ja Max Drawdown

Missä volatilitteetilla mitataan tuottojen keskihajontaa ja betalla markkinaherkkyyttä, drawdown mittaa tappioiden suuruutta ja kestoa epäsuotuisissa markkinaolosuhteissa.

Kuvio 9 havainnollistaa luksusyhtiöiden ja S&P 500 -indeksin drawdown-kehitystä. Kuvioista havaitaan, että tarkasteltujen luksusyhtiöiden drawdownit ajoittuvat pääasiassa samoihin ajanjaksoihin kuin markkinaindeksin drawdownit, mikä viittaa yleisten markkinashokkien merkitykseen tappiojaksojen synnyssä. Tämä on yhdenmukaista aiempien tulosten kanssa, joiden perusteella luksusyhtiöiden markkinaherkkyys on keskimäärin markkinatasoista.



Kuvio 9. Luksusyhtiöiden ja S&P 500 -indeksin drawdownit vuosina 2014–2024.

Kuviosta erottuu erityisesti Burberryn, Richemontin ja Keringin drawdown-kehitykset. Tarkastelujakson aikana Burberryn drawdown on systemaattisesti syvin kaikista valituista yhtiöstä. Vuoteen 2020 saakka Richemontin drawdown-kehitys on Burberryn ohella poikkeuksellisen voimakasta, mutta tästä eteenpäin sen drawdown ei enää korostu luksusyhtiöiden joukosta. Vuodesta 2022 eteenpäin Keringin drawdown syvenee selvästi suhteessa muihin tarkasteltuihin luksusyhtiöiden, ja sen tappioriski nousee Burberryn ohella korostuneeksi.

Maksimaalinen drawdown (max drawdown) kuvaa osakkeen suurinta historiallista arvonlaskua huippuarvosta pohjaan ja antaa näin kuvan sijoittajan kohtaamasta pahimmasta tappioskenaariosta. Taulukkoon 4 on koottuna valittujen luksusyhtiöiden maksimaaliset drawdown vuosien 2014–2024 ajanjaksolta. Tulokset osoittavat, että kaikkien luksusyhtiöiden maksimaaliset drawdownit ovat syvempiä kuin S&P 500 -indeksin. Tämä viittaa siihen, että luksusyhtiöihin sijoittaminen on kyseisenä ajanjaksona altistanut sijoittajan huomattavasti suuremmille huipusta pohjaan -mitatuille tappioille kuin vertailuindeksiin sijoittaminen.

Taulukko 4. Luksusyhtiöiden ja vertailuindeksin max drawdownit.

Yhtiö / indeksi	Max Drawdown
Kering	-74,4 %
Burberry	-73,0 %
Richemont	-47,5 %
Estée Lauder	-42,8 %
Hermès	-40,3 %
LVMH	-35,3 %
Ferrari	-29,6 %
S&P 500	-24,8 %

Eriyisen syviä maksimaalisia drawdowneja havaitaan Keringillä ja Burberryllä, joiden tappiot ovat selkeästi suurempi kuin muiden tarkasteltujen luksusyhtiöiden. Tämä tukee kuvioista 9 tehtyjä havaintoja, jonka mukaan näiden yhtiöiden drawdown-kehitys poikkeaa luksussektorin yleisestä kehityksestä. Ferrarin ja LVMH:n maksimaaliset drawdownit ovat puolestaan lähimpänä S&P 500 -indeksin tasoa, mikä viittaa näiden yhtiöiden suhteellisesti maltillisempaan tappioriksiin tarkastelujaksolla. Vaikka luksusyhtiöiden markkinaherkkyden havaittiin aiemmin esiteltyjen betakertoimien perusteella keskimäärin markkinatasoista, kokonaisuutena max drawdown -tulokset osoittavat toteutuneiden tappioiden suuruuden vaihtelevan huomattavasti yhtiöiden välillä ja on kaikilla valituilla yhtiöillä markkinaindeksiä suurempi.

5.3.6 Osakkeiden väliset korrelaatiot

Taulukosta 5 nähdään osakkeiden väliset korrelaatiokertoimet. Korrelaatiot ovat kauttaaltaan positiivisia, mikä viittaa siihen, että yhtiöiden osakekurssit liikkuvat pääosin samaan suuntaan tarkastelujaksolla. Korrelaatioiden voimakkuudessa on kuitenkin selviä eroja yhtiöparien välillä.

Taulukko 5. Osakkeiden väliset korrelaatiot.

Osakkeiden väliset korrelaatiot	Hermès	LVMH	Kering	Burberry	Ferrari	Richemont	Estée Lauder
Hermès	1,00	0,74	0,62	0,41	0,58	0,64	0,49
LVMH	0,74	1,00	0,82	0,65	0,56	0,76	0,58
Kering	0,62	0,82	1,00	0,61	0,47	0,64	0,50
Burberry	0,41	0,65	0,61	1,00	0,30	0,55	0,46
Ferrari	0,58	0,56	0,47	0,30	1,00	0,55	0,31
Richemont	0,64	0,76	0,64	0,55	0,55	1,00	0,42
Estée Lauder	0,49	0,58	0,50	0,46	0,31	0,42	1,00
Keskiarvo	0,58	0,69	0,61	0,50	0,46	0,60	0,46

Korkeimmat korrelaatiot havaitaan erityisesti suurten ja monialaisesti toimivien luksuskonsernien välillä. Esimerkiksi LVMH:n ja Keringin välinen korrelaatio 0,82 sekä LVMH:n ja Richemontin välinen korrelaatio 0,76 ovat taulukon korkeimpia. Tämä viittaa siihen, että näiden yhtiöiden reagoivat samansuuntaisesti markkinaolosuhteisiin ja mahdollisesti toimialaa koskeviin tekijöihin. Myös Hermèsin korrelaatiot LVMH:n (0,73) ja Richemontin (0,64) kanssa ovat suhteellisen vahvoja, vaikkakin hieman matalampia.

Keskivahvoja korrelaatioita havaitaan taulukosta useimpien yhtiöparien välillä, erityisesti muotitalojen ja monialayhtiöiden kesken. Esimerkiksi Burberryn korrelaatiot Keringin (0,61), LVMH:n (0,65) ja Richemontin (0,55) kanssa sijoittuvat tälle tasolle. Tämä viittaa osittaiseen yhteisliikkeeseen, mutta samalla siihen, että yhtiökohtaisilla tekijöillä on merkitystä osakekurssien kehityksessä.

Selvästi matalimmat korrelaatiot liittyvät Ferrariin ja Estée Lauderin osakkeeseen. Ferrarin korrelaatio Burberryn kanssa (0,30) sekä Estée Lauderin kanssa (0,31) ovat

taulukon alhaisimpia. Myös Estée Lauderin korrelaatiot muiden yhtiöiden kanssa jäävät yleisesti alle 0,5. Tämä viittaa siihen, että näiden yhtiöiden kurssikehitys poikkeaa useammin muiden luksusyhtiöiden kehityksestä, mikä näkyy heikompana yhteisliikkeenä.

Taulukossa esitetyt keskiarvokorrelaatiot tukevat edellä kuvattuja havaintoja. LVMH:lla (0,69), Keringillä (0,61) ja Richemontilla (0,60) on korkeat keskimääräiset korrelaatiot muihin yhtiöihin nähden, kun taas Ferrarin (0,46) ja Estée Lauderin (0,46) keskiarvot ovat matalampia. Tämä kuvastaa sitä, että osa yhtiöistä liikkuu läheisemmin yhdessä luksussektorin yleisen kehityksen kanssa kuin toiset. Matalat keskiarvokorrelaatiot voivat tarjota sijoittajalle suurempia hajautushyötyjä salkunrakennuksessa verrattuna yhtiöihin, joiden tuotot ovat vahvemmin sidoksissa sektorin yhteiseen kehitykseen.

5.4 Tulosten analyysi

Yhtiöiden taloudellisia lukuja tarkastellessa havaittiin, että luksussektorille ominaista on rakenteellisesti korkea arvostustaso, mikä ilmenee useiden yhtiöiden korkeina P/E-lukuina. Korkea arvostus ei ole kuitenkaan sektorin sisällä täysin homogeeninen ilmiö, vaan sen perustelut vaihtelevat yhtiökohtaisesti. Keskeiseksi tekijäksi nousee kannattavuuden ja arvostuksen välinen suhde.

Hermès ja Ferrari edustavat yhtiöitä, joissa korkea arvostus on johdonmukaisessa suhteessa korkeaan kannattavuuteen ja vahvaan hinnoitteluvoimaan. LVMH puolestaan näyttäytyy tasapainoisena toimijana, jonka hajautettu liiketoimintarakenne tukee vakaata tuloksentekeyttä ja maltillisempaa arvostusta. Keringin tapauksessa korkea arvostus yhdistyy heikentyneeseen pääoman tuottoon, mikä viittaa markkinoiden odotuksiin kannattavuuden tulevasta elpymisestä. Burberry erottuu matalamman arvostuksen ja korkeamman osinkotuoton kautta, mikä heijastaa maltillisempia kasvuodotuksia ja sijoittajien painotusta kassavirran merkitykseen. Richemont sijoittuu näiden ääripäiden väliin. Sen asema luksussektorilla on vahva, mutta tuloskehityksen herkkyys kysyntäsykleille lisää arvostuksen vaihtelualttiutta. Estée Lauderin tapauksessa

arvostus heijastaa selvästi markkinoiden odotuksia tulosparannuksesta. Nykyinen tuottotaso ei yksinään selitä korkeaa arvostusta, mikä heijastaa odotusperusteisen hinnoittelun merkitystä.

Kuuluisien sijoittajien sijoitusstrategiat ovat linjassa tässä tutkielmassa tarkasteltujen yritysten kanssa. Erityisesti Hermès ja Ferrari erottuvat kilpailuedullaan, joka perustuu vahvaan brändipääomaan, niukkuuden hallintaan ja poikkeukselliseen hinnoitteluvoimaan. Näiden yhtiöiden liiketoimintamalli rajoittaa kilpailua, sillä niiden brändi-identiteetti ja eksklusiivisuus ovat vaikeasti jäljiteltävissä. Luksusmuotialalla yksikään kilpailija ei ole kyennyt rakentamaan Hermèsin kaltaista eksklusiivisuuden tasoa ja kuluttajien sitoutuneisuutta, mikä heijastuu vakaava kannattavuutena ja korkeana pääoman tuottona.

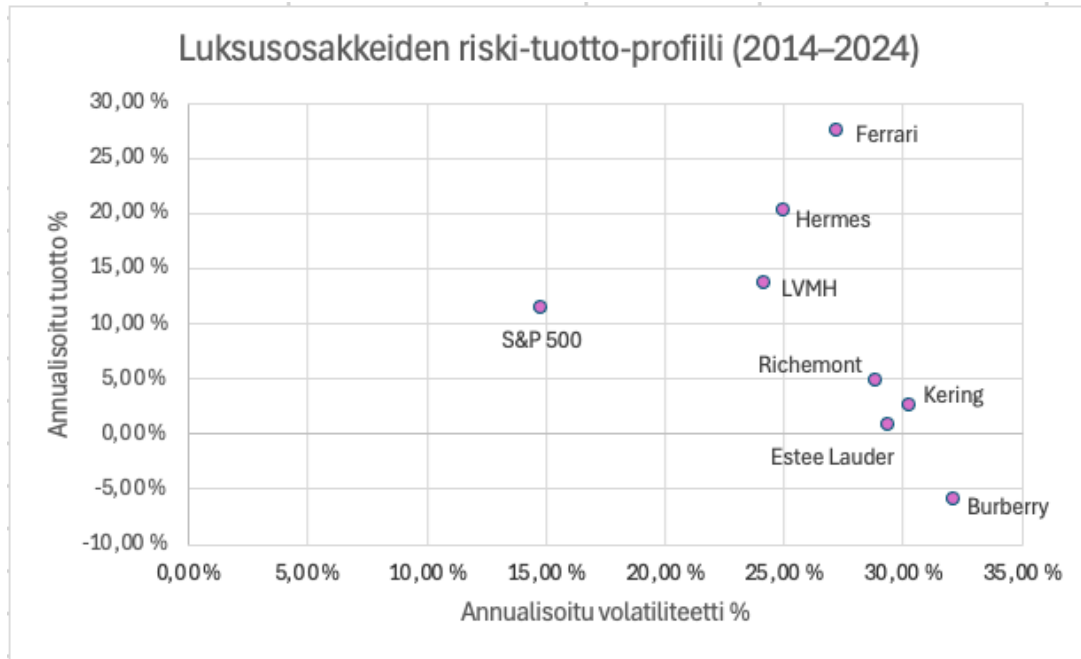
Tuottoja vertaillen tutkimuksen empiirisessä osiossa havaittiin, että luksusyhtiöt eivät muodostaneet homogeenistä ryhmää. Osa valituista luksusyhtiöistä päihitti vertailuindeksin, kun taas osa yhtiöistä jäi tuottojen osalta indeksin alapuolelle. Valituista osakkeista vain kolme, Hermès, Ferrari ja LVMH, onnistuivat ylittämään S&P 500 -indeksin kumulatiivisten tuottojen osalta tarkastelujaksolla. Tämä havainto viittaa siihen, että luksussektorin osakkeiden tuottojen kehitys on ollut epätasaista, mikä tukee käsitystä sektorin sisäisestä heterogeenisuudesta.

Paikallisia pörssijä tarkasteltaessa tilanne oli hieman erilainen. Pariisin pörssissä Hermès ja LVMH ylittivät vertailuindeksinä toimineen CAC 40 -indeksin kumulatiiviset tuotot Keringin jäädessä kumulatiivisissa tuotoissa niukasti indeksin alapuolelle. Lontoon pörssissä Burberry jäi selkeästi kumulatiivisissa tuotoissa vertailuindeksinä toimineen FTSE 100 -indeksin alapuolelle. New Yorkin pörssin yhtiöitä verrattiin NYSE Composite -indeksiin. Ferrari ylitti vertailuindeksin kumulatiiviset tuotot selkeästi, Estée Lauderin jäädessä selvästi indeksin alapuolelle. Sveitsin pörssiä tarkasteltaessa Richemont onnistui ylittämään vertailuindeksinä toimineen SMI-indeksin kumulatiivisissa tuotoissa. Havainnot osoittavat, että luksusyhtiöiden suhteellinen menestyminen vaihtelee

paikallisilla markkinoilla, mutta ne näyttävät keskimäärin suoriutuvan paikallisia vertailuindeksejä vastaan paremmin kuin laajaa markkinaindeksiä vastaan.

Useiden luksusyhtiöiden osalta oli nähtävissä, että tarkastelujakson alkuvaiheessa oli havaittavissa voimakkaasti kiihtyvää kasvua. Osakekurssien kehityksessä kuitenkin ilmeni selkeä käänne vuoden 2021 jälkeen, jolloin useiden yhtiöiden kurssit lähtivät laskuun, tai niiden kasvu hidastui, eivätkä ne palautuneet tarkastelujakson aikana aiemmalle huipputasolle. Tämä voi viitata statussignaalin arvon heikkenemiseen, mikä puolestaan alentaa kuluttajien maksuhalukkuutta ja heikentää luksusyhtiöiden hinnoitteluvoimaa. Tällöin brändipääoman taloudellinen arvo voi rapautua, vaikka lyhyen aikavälin liikevaihto kasvaisi.

Kuviossa 10 on kuvattu luksusosakkeiden sekä S&P 500 -vertailuindeksin riskin ja tuoton välistä suhdetta tarkastelujaksolla 2014–2024 esittämällä annualisoidun tuoton ja volatiliteetin suhdetta. Asetelma vahvistaa aiemmin esitetyt toteamukset tuotosta ja riskistä.



Kuvio 10. Luksusosakkeiden riski-tuotto-profiilit vuosina 2014–2024.

S&P 500 -indeksi sijoittuu selkeästi alemmalle volatilitettitasolle kuin yksittäiset luksusosakkeet, mutta sen annualisoidut tuotot ovat myös maltillisempia. Tämä kuvastaa laajan markkinaindeksin hajautushyötyä verrattuna luksusosakkeisiin. Luksusosakkeet erottuvat kuviosta korkeammalla riskillä. Ferrari erottuu korkeimmalla annualisoidulla tuotolla, joka yhdistyy keskitason annualisoituun volatilitettiin luksusosakkeiden joukosta. Hermès ja LVMH sijoittuvat myös vertailuindeksiin verrattuna tuoton positiiviselle puolelle, mutta niiden tuotot jäävät Ferraria matalammaksi. Kyseisten yritysten annualisoitu volatilitteetti on myös Ferraria alhaisempi, mutta kuitenkin huomattavasti S&P 500 -indeksiä korkeampi. Näiden kolmen yhtiön osalta kuvio viittaa siihen, että korkea pitkän aikavälin tuotto on saavutettu suhteellisen vakaalla riskitasolla verrattuna muihin tutkimuksen luksusosakkeisiin.

Edellä esitetyt tulokset viittaavat siihen, että luksussektorin osakkeiden pitkän aikavälin tuottokehitys suhteessa markkinaindekseihin vaihtelee yhtiö- ja markkinakohtaisesti. Osa tarkastelluista yhtiöistä ylitti vertailuindeksinsä kumulatiivisissa tuotoissa, kun taas

osa jäi indeksin alapuolelle. Näin ollen hypoteesin H1 saa aineistossa osittaista, mutta ei yksiselitteistä tukea.

Tutkimuksen empiiriset tulokset tarjoavat monipuolisen kuvan valittujen luksusyhtiöiden riskiprofiileista ja niiden suhteesta yleiseen osakemarkkinaan. Volatiliteettianalyysi osoittaa, että yhtiöiden kokonaisriskitasoissa esiintyy eroja. Volatiliteetin ja beta-kertoimien tarkastelu yhdessä osoittaa, että kokonaisriksi ja systemaattinen riski eivät ole kaikilta osin yhteneviä. Riskianalyysi osoitti, ettei luksusyhtiöt ole riskinkään näkökulmasta homogeeninen sijoituskohte. Luksusyhtiöiden riskiprofiilit eroavat toisistaan sekä suhteessa markkinaindekseihin että sektorin sisällä. Hermès ja LVMH erottuvat valituista luksusyhtiöistä vakaimpina, kun taas Kering, Burberry ja Estée Lauder olivat analyysin perusteella korkeariskisimpiä.

Hypoteesi 2 saa tukea aineistosta, sillä tarkasteltujen luksusyhtiöiden volatiliteetti poikkesi tilastollisesti merkittävästi markkinaindeksin volatiliteetista. Tämä viittaa siihen, että luksusosakkeisiin liittyvät kokonaisriski on keskimäärin markkinaindeksiä korkeampi tarkastelujaksolla.

Osakkeiden välisten korrelaatioiden analyysi tukee edelle esitettyjä havaintoja. Osa yhtiöistä liikkuu vahvemmin yhdessä luksussektorin yleisen kehityksen kanssa, kun toisten yhtiöiden tuotot ovat heikommin korreloituneita muihin luksusyhtiöihin. Tämä viittaa siihen, että luksusyhtiöiden välillä on eroja hajautuspotentiaalissa sijoittajan näkökulmasta.

Tutkielmassa esitellyistä yhtiöistä Hermès ja Ferrari edustavat puhtaasti korkeimman luksussegmentin profiilia. Yhtiöiden koko liiketoimintamalli rakentuu eksklusiivisuuden, rajatun tuotannon ja vahvan hinnoitteluvoiman varaan. Esitellyistä yhtiöistä esimerkiksi Estée Lauderin liiketoimintamalli on rakenteellisesti laajempi. Vaikka konserni omistaa useita luksussegmenttiin sijoittuvia kosmetiikkabrändejä, sen portfolioista löytyy myös suhteellisesti laajempaan kuluttajakuntaan suunnattuja tuotemerkkejä.

Yhtiöiden rakenteen näkökulmasta ei saada tutkielmassa yksiselitteistä tulosta. Teoreettisesti monibrändinen rakenne voisi tasata tulosvaihtelua liiketoimintaportfolion sisäisen hajautuksen kautta ja siten vähentää yrityskohtaista riskiä verrattuna yksibrändiseen rakenteeseen. Volatiliteettia tarkasteltaessa huomataan, ettei tämä pidä yksiselitteisesti paikkaansa. Monibrändiyhtiö LVMH on volatiliteetiltaan alhaisin, mutta seuraavaksi alhaisempia volatiliteettia havaitaan Hermèsilla ja Ferrarilla, jotka ovat yksibrändisiä yhtiöitä. Tämä voisi viitata siihen, että vahvasti brändikeskeinen yhtiö voi hyötyä korkeammasta kannattavuudesta. Toisaalta suurin volatiliteetti havaitaan yksibrändisellä yhtiöllä Burberryllä. Yksibrändinen yhtiö voi altistua suuremmalle yrityskohtaiselle riskille, jolla on suora yhteys pääoman hinnoitteluun ja strategiaan rahoituspäätöksiin.

Kokonaisuutena tulokset osoittavat, että vaikka valitut luksusyhtiöt muodostavat osittain yhtenäisen kokonaisuuden markkinareaktioiden osalta, niiden riskiprofiilit eivät ole homogeenisia. Tämä korostaa yhtiökohtaisen tarkastelun merkitystä luksussektoriin kohdistuvissa sijoituspäätöksissä.

6 Johtopäätökset

Tämän tutkimuksen tavoitteena oli analysoida, muodostavatko luksusyhtiöt yhtenäisen sijoitusluokan tuoton ja riskin näkökulmasta. Tulokset osoittavat, että vaikka sektoria yhdistää vahva brändipääoma ja korkea arvostustaso, yhtiöiden välillä on merkittävää hajontaa sekä kannattavuudessa että markkinoiden hinnoittelussa. Luksussektorin arvostusrakenne ei siten perustu pelkästään brändien tunnettavuuteen tai eksklusiivisuuteen, vaan ennen kaikkea kykyyn muuntaa brändipääoma kestäväksi kannattavuudeksi.

Tutkimuksen tulokset osoittavat, että tarkastelujaksolla sijoittaminen laadukasta ja kestävästä kilpailuetua omaaviin yhtiöihin on ollut kannattavaa, vaikka niiden osakekohtainen hinta ja arvostuskertoimet ovat olleet korkeita. Tämä viittaa siihen, että markkinoiden maksama preemio on heijastanut fundamentaalista laatua eikä pelkästään odotuksia tulevasta kasvusta. Yhtiövalinnalla on ollut merkittävä vaikutus kokonaistuottoon. Havainnot tukevat näkemystä, jonka mukaan luksussektorilla pitkän aikavälin tuotto on sidoksissa kilpailuedun ja brändipääoman taloudelliseen kestävyys. Pitkän aikavälin arvonmuodostus kytkeytyy erityisesti hinnoitteluvoiman ylläpitoon ja eksklusiivisuuden strategiseen hallintaan.

Sijoittajan näkökulmasta osakkeiden välisten korrelaatioiden tarkastelu osoitti, että luksussektorin sisäinen hajautus voi tarjota sijoittajalle riskinhallinnallisia etuja. Tarkastelu osoittaa, että luksussektorin sisällä esiintyy merkittäviä eroja tuottojen yhteisliikkeissä, mikä luo edellytyksiä sektorin sisäiselle hajautukselle. Luksusyhtiöt eivät siten muodosta yhtenäistä riskiprofiilia, vaan niiden rooli sijoitussalkussa määräytyy yhtiökohtaisten ominaisuuksien perusteella. Tämä korostaa, että luksussektoria ei voida käsitellä homogeenisena toimialana riskienhallinnan näkökulmasta, vaan sijoituspäätökset edellyttävät yhtiötason analyysiä.

Beta-kertoimien perusteella tuotot seurasivat pääosin yleistä osakemarkkinakehitystä, mikä viittaa siihen, että luksusyhtiöt tarjoavat sijoittajalle ensisijaisesti markkina-

altistusta eivätkä toimi selkeänä suojana markkinariskejä vastaan. Yhtiöiden välillä havaitut erot markkinaherkkyudessa osoittavat kuitenkin, että sektorin sisäinen yhtiövalinta vaikuttaa myös salkun systemaattiseen riskitasoon. Näin ollen luksusyhtiöiden hyödyntäminen sijoitussalkussa edellyttää sekä markkina-altistuksen että yhtiökohtaisten riskieroja koskevan tarkastelun huomioimista.

Yhteenvetona voidaan todeta, että tutkimustulokset ovat linjassa pitkäjänteisen fundamenttisijoittamisen periaatteiden kanssa. Luksusyhtiöiden arvonmuodostus perustuu keskeisesti aineettomaan pääomaan ja hinnoitteluvoimaan, joiden säilyttäminen edellyttää eksklusiivisuuden hallittua ylläpitämistä. Aggressiivinen kasvu voi lyhyellä aikavälillä kasvattaa liikevaihtoa, mutta pitkällä aikavälillä se saattaa rapauttaa kilpailuetua ja siten yrityksen taloudellista arvoa. Mikäli eksklusiivisuuden kokemus heikkenee, hinnoitteluvoiman taloudellinen perusta voi heikentyä, mikä korostaa aineettoman pääoman herkkyyttä kysyntätekijöille. Näin ollen luksusyhtiöiden pitkän aikavälin taloudellinen arvo on ensisijaisesti sidoksissa kilpailuedun uskottavuuteen ja hinnoitteluvoiman kestävyYTEEN.

Tämä tutkimus sisältää useita rajoitteita, jotka on syytä huomioida tuloksia tulkittaessa. Ensimmäinen huomio on, että analyysi perustuu rajattuun otokseen valikoituja luksussektorin yhtiöitä, minkä vuoksi tuloksia ei voida sellaisenaan yleistää kattamaan koko luksussektoria tai muihin toimialoihin. Lisäksi tulokset ovat sidoksissa tarkasteltuun ajanjaksoon, eikä analyysi huomioi mahdollisia rakenteellisia muutoksia markkinaympäristössä. Osakehinnat on tutkielmassa muutettu Yhdysvaltain dollareiksi ennen tuottojen laskemista, minkä vuoksi osa havaituista tuloksista voi heijastaa valuuttakurssivaihtelua eikä ainoastaan yhtiökohtaisia hintamuutoksia.

Tutkimuksen vertailuindeksinä käytettiin S&P 500 -indeksiä, joka edustaa laajaa yhdysvaltalaisista osakemarkkinaa. Vaikka indeksi tarjoaa luontevan vertailukohdan, se ei välttämättä heijasta kaikkia luksussektorin erityispiirteitä tai globaalia markkinakehitystä.

Lisäksi tutkimuksessa keskityttiin riskin analyysiin useiden eri riskimittareiden avulla, mutta riskikorjattuihin tuottomittareihin ei tässä yhteydessä erikseen paneuduttu.

Tutkimus täydentää olemassa olevaa kirjallisuutta tuomalla esiin, että luksussektorin erityispiirteet, kuten brändiarvo ja hinnoitteluvoima, eivät johda yhdenmukaiseen markkinakäyttäytymiseen. Tulokset viittaavat siihen, ettei luksussektoria voida tarkastella yhtenäisenä toimialafaktorina, vaan yhtiökohtaisesti eriytyvänä sijoitussegmenttinä. Jatkotutkimuksissa luksussektorin riskiprofiilia voitaisiin tarkastella laajemmalla aineistolla, pidemmällä aikajänteellä tai vertaamalla luksussektoria muihin toimialoihin. Lisäksi analyysiä voitaisiin syventää tarkastelemalla riskin ajallista vaihtelua eri markkinasykliä aikana sekä hyödyntämällä vaihtoehtoisia riskimittareita.

Lähteet

- Amaldoss, W. & Jain, S. (2005). Conspicuous Consumption and Sophisticated Thinking. *Management Science*, 51(10), 1449-1466. <https://doi.org/10.1287/mnsc.1050.0399>
- Barber, B. M. & Odean, T. (2007). All That Glitter: The Effect of Attention and News on the Buying Behavior of Individual and Institutional Investors. *The review of Financial Studies*, 21 (2), 785–818. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhm079>
- Basgoze, P., Yildiz, Y. & Metin Gamgoz, S. (2015). Effetc of Brand Value Announcements On Stock Returns: Empirical Evidence From Turkey. *Journal of Business Economics and Management*, 17(6), 1252-1269. <https://doi.org/10.3846/16111699.2016.1153517>
- Berkshire Hathaway Inc. (2024) *Annual Report*. Noudettu 17.1.2026 osoitteesta <https://www.berkshirehathaway.com/2024ar/2024ar.pdf>
- Boston Consulting Group & Altagamma. (2025). *True-Luxury Global Consumer Insights*. 11. painos. Noudettu 29.11.2025 osoitteesta <https://web-assets.bcg.com/51/92/68b6af8346629c05e586a734d857/bcg-altagamma-true-luxury-global-consumer-insights-report-2025-vpress-final.pdf>
- Burberry Plc. *Annual Report 2024/25*. Ladattu 18.1.2026 osoitteesta <https://www.burberryplc.com/content/dam/burberryplc/corporate/oar/oar-2024-2025/annual-report-2024-25.pdf>
- Campbell, J. Y., Lettau, M. Malkiel, B. G. & Xu, Y. (2000, 15. helmikuuta). Have Individual Stocks Become More Volatile ? An Empirical Exploration of Idiosyncratic Risk. Harvard University, Department of Economics. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.211428>
- Cristini, H., Kauppinen-Räsänen, H., Barthod-Prothade, M. & Woodside A. (2016, 1. toukokuuta). Toward a general theory of luxury: Advancing from workbench definitions and theoretical transformations. *Journal of Business Research*, 70, 101–107. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jbusres.2016.07.001>

- D'Arpizio, C., Levato, F. Steiner, A. & de Montgolfier, J. (2025). *Luxury in Transition: Securing Future Growth*. Bain & Company. Noudettu 1.11.2025 osoitteesta <https://www.bain.com/insights/luxury-in-transition-securing-future-growth/>
- Fabozzi, F., Gupta, F. & Markowitz, H. (2002). The Legacy of Modern Portfolio Theory. *The Journal of Investing*. 11, 7-22.
- Faccioli, G, Martin, K. & Palombella, I. (2023). *Global Powers of Luxury Goods 2023. Game changing steps in luxury*. Deloitte. Noudettu 25.11.2025 osoitteesta <https://www.deloitte.com/content/dam/assets-shared/docs/industries/consumer/2024/gx-global-powers-of-luxury-goods-2023.pdf>
- Faccioli, G., Martin, K. & Sheehan, E. (29. lokakuuta, 2023). *Global Powers of Luxury Goods 2023*. Deloitte. Noudettu 25.11.2025 osoitteesta <https://www.deloitte.com/global/en/Industries/consumer/analysis/gx-cb-global-powers-of-luxury-goods.html>
- Fama, E. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*, 25, 383-417. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Fehle, F., Tsyplakov, S. & Voronkova, S. (2008). Equity returns of luxury goods firms: Evidence from international markets. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*. 19 (1), 171–187.
- Ferrari N.V. (RACE) Yahoo Finance. Noudettu 27.2.2026 osoitteesta https://finance.yahoo.com/quote/RACE/?guccounter=1&guce_referrer=aHR0cHM6Ly93d3cuZ29vZ2xlLmNvbS8&guce_referrer_sig=AQAAAM4XatmkdvS6p-e50OM6eNUk93mX7-gqIHV67Xuf13XSexRoFWWjxXSmV5TKGbr-mcQ9s0Q18hJb1btYxINDx6p9r3xqNSeatmWgpZtv9_34OwMt4_PFWWmpl-QCTTlb-ipqUL5mwVIEIUxDI9QBBKlrnDdl15vegrKS8V9QwJdo
- Fionda, A. & Moore, C. (2008, 9. syyskuuta) The anatomy of the luxury fashion brand. *Brand Management*, 16(5/6), 347–363. Noudettu 17.11.2025 osoitteesta <https://link-springer-com.proxy.uwasa.fi/content/pdf/10.1057/bm.2008.45.pdf>

- Frieder, L. & Subrahmanyam, A. (2005). Brand Perceptions and the Market for Common Stock. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 40(1), 57–85. DOI:10.1017/S0022109000001745
- Griffin, T. (2015). *Charlie Munger: The Complete Investor*. Columbia University Press. Noudettu 21.2.2026 osoitteesta https://upskillshare.com/wp-content/uploads/2024/06/charlie-munger-the-complete-investor-9780231540414_compress-1.pdf#page=50
- Heine, K. & Berghaus, B. (2014). Luxury goes digital : how to tackle the digital luxury brand-consumer touchpoints. *Journal of Global Fashion Marketing*, 5(3). <https://doi.org/10.1080/20932685.2014.907606>
- Heine, K. & Phan, M. (2011). Trading-up mass-market goods to luxury products. *Australasian Marketin Journal*, 19(2), 108-114. doi:10.1016/j.ausmj.2011.03.001
- Hermès International. (2024). *2024 Universal Registration Document Including The Annual Financial Report*. Noudettu 25.11.2025 osoitteesta https://assets-finance.hermes.com/s3fs-public/node/pdf_file/2025-05/1746455904/250328_hermes_urd2024_en.pdf?VersionId=3KSKNESQ91kB1oW_e_WcbGAPH7Ok0q7MG
- Hermès International Societe en commandite par actions (RMS.PA). Yahoo Finance. Noudettu 6.2.2026 osoitteesta <https://finance.yahoo.com/quote/RMS.PA/>
- Jedidi, H. & Heil, O. (2020, 17. huhtikuuta). Prestige Pricing in Markets for Luxury & Premium Products. *Scientific Journal of Research and Reviews*. 2(4). <https://doi.org/10.33552/SJRR.2020.02.000542>
- Kanuri, S. & McLeod, R. W. (2016, 13. toukokuuta). Sustainable competitive advantage and stock performance: The case for wide moat stocks. *Applied Economics*, 48, 5117-5127. <https://doi.org/10.1080/00036846.2016.1170938>
- Kapferer, J-N. & Bastien, V. (2012). *The Luxury Strategy. Break the rules of marketing to build luxury brands*. KoganPage.
- Kapferer, J-N. & Laurent, G. (2014). Where Do Consumers Think Luxury Begins? A Study of Perceived Minimum Price for 21 Luxury Goods in 7 Countries. *Journal of Business Research*, 69(1), 332-340. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2015.08.005>

- Kapfrer, J-N. & Tabatoni O. (2011). Are Luxury Brands Really a Financial Dreams? *Journal of Strategic Management Education* 7(4). Noudettu 20.8.2025 osoitteesta https://www.researchgate.net/profile/Jean-Noel-Kapferer/publication/292770560_Are_luxury_brands_really_a_financial_dream/links/574489d508ae298602f74db2/Are-luxury-brands-really-a-financial-dream.pdf
- Keloharju, M., Knüpfer, S. & Linnaimaa, J. (2012). *Do Investors Buy What They Know? Product Market Choices and Investment Decisions*. Oxford University. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhs090>
- Kering. Group: Discover Kering. (2025). Noudettu 25.11.2025 osoitteesta <https://www.kering.com/en/group/discover-kering/>
- Kering. 2024 Universal Registration Document. Noudettu 21.2.2026 osoitteesta https://www.kering.com/api/download-file/?path=DEU_EN_2024_interactif_26c8d4882e.pdf
- Ko, E., Costello, J. P., & Taylor, C. R. (2019). What is a luxury brand? A new definition and review of the literature. *Journal of Business Research*, 99, 405–413. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jbusres.2017.08.023>
- Lannes, B. & Xing, W. (2023). *Setting a New Pace for Personal Luxury Growth in China*. Noudettu 21.1.2026 osoitteesta <https://www.bain.com/insights/setting-a-new-pace-for-personal-luxury-growth-in-china/>
- Larraufie, A-F. Maman & Kourdoughli, A. (2014, 17. huhtikuuta). The e-semiotics of luxury. *Journal of Global Fashion Marketing*, 5(3). <https://doi.org/10.1080/20932685.2014.906120>
- Li, X. (2022). Analysis of the Exclusivity of Hermès Handbags. *BOP Business & Management*, 21. Noudettu 6.2.2026 osoitteesta <https://pdfs.semanticscholar.org/9479/48c1e217f54f6e47612724e5881d917a202f.pdf>
- Louis Vuitton Mötet Hennessy. 2024. *Translation of The Frech Financial Documents*. Ladattu 18.10.2025 osoitteesta <https://www.lvmh.com/en/investors>
- Lynch, P. (1993). *One Up on Wall Street : How to Use What You Already Know to Make Money in the Market*. New York : Simon & Schuster.

- Madden, T., Fehla, F. & Fournier, S. (2006) *Brands Matter: An Empirical Demonstration of the creation of shareholder value through brands*. Noudettu <https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm?abstractid=346953>
- Moizant, F., Krueger, F., Martinez-Pardo, C., Dupreelle, P., Vitrani, J., Gardet, C., Wone, D., Hebrard-Lemaire, A., Baz, D, Dietze, E. & Arestu M. L. Boston Consulting Group. (2025, 9. lokakuuta). *Resale's Next Chapter : How Fashion and Luxury Brands Can Win in the Secondhand Market*. Noudettu 31.1.2026 osoitteesta <https://www.bcg.com/publications/2025/how-fashion-luxury-brands-can-win-secondhand-market>
- Mortelmans, D. (2005, 13. lokakuuta). Sign values in processes of distinction: The concept of luxury. *Semiotica*, 157(1/4). Noudettu 25.11.2025 osoitteesta https://www.researchgate.net/profile/Dimitri-Mortelmans/publication/236167122_Sign_values_in_processes_of_distinction_The_concept_of_luxury/links/0a85e52d7fbd3209bb000000/Sign-values-in-processes-of-distinction-The-concept-of-luxury.pdf
- Ouyang, H. (2023, lokakuu). Research on Pricing and Marketing Strategy of Luxury Market Based on 4P Theory – Taking Hermès as an Example. *Advanced in Economics Management and Political Sciences* 58 (1), 113-120. <https://doi.org/10.54254/2754-1169/58/20230818>
- Richemont. *Results, reports & presentations*. Noudettu 21.2.2026 osoitteesta <https://www.richemont.com/investors/results-reports-presentations/>
- Sanz-Lopez, F., Gallego-Losada, R., Montero-Navarro, A. & García-Abajo, E. (2024). Is the digitalisation the future of the luxury industry? *Heliyon*, 10(21). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e40029>
- Siegel, J. J. (1998). *Stocks for the long run*. McGraw-Hill.
- Siegel, J. J. (2005). *The Future For Investors: Why The Tried and The True Triumph Over The Bold and The New*. Crown Business.
- Sharpe, W. F. (1966). Mutual Fund Performance. *Journal of Business*, 39(1), 119–138.

Simon, C. J. & Sullivan, M. (1993). The Measurement and Determinants of Brand Equity: A Financial Approach. *Marketing Science*, 12, 28–52.

<https://doi.org/10.1287/mksc.12.1.28>

Zheng, C. (2024). Financial Analysis and Investment Strategies in the Luxury Goods Sector: A Comparative Study of LVMH, Hermès, and Richemont. *Transactions on Economics, Business and Management Research*. 14, 396–401.

<https://doi.org/10.62051/vk5s1e74>

Liitteet

Liite 1. F-testin tulokset luksusosakkeille

Yhtiö	Volatiliteetti	Varianssit	F-tilasto: osake verrattuna S&P500	Kriittinen F-arvo	P-arvot
Hermes	7,22 %	0,005207	2,845110	1,336	5,819E-09
LVMH	6,98 %	0,004874	2,663394	1,336	4,544E-08
Kering	8,74 %	0,007638	4,173407	1,336	5,320E-15
Burberry	9,26 %	0,008580	4,687941	1,336	4,280E-17
Ferrari	7,86 %	0,006173	3,372912	1,372	1,348E-08
Richemont	8,34 %	0,006953	3,799173	1,336	2,159E-13
Estee Lauder	8,48 %	0,007195	3,931239	1,336	5,731E-14

Liite 2. Tekoälyn käyttö tutkimuksessa

Tutkimuksen oikolukuun ja kielenhuoltoon on käytetty avuksi OpenAI:n ChatGPT-ohjelmaa, joka käyttää GPT-5 kielimallia. Tutkielmassa on noudatettu Vaasan yliopiston ohjeistuksia tekoälyn käytöstä.