

Mercato del lusso: situazione ciclica o strutturale? Bernstein prova a rispondere

e.f.

21 October 2025



I gioielli sono il segmento del lusso con maggiori possibilità di "profondità di prezzo". Nella foto, la boutique Buccellati di Roma, che nel 2025 festeggia 100 anni. Il marchio è in mano a Richemont dal 2019



Negli ultimi 30 anni l'industria del lusso ha registrato una crescita organica del 6-8% ma non è detto che possa proseguire a questi ritmi. In un recente report gli analisti di **Bernstein** cercano di dare una risposta a una domanda frequente: «L'attuale situazione del mercato dei beni di lusso è di natura ciclica o strutturale?».

Il team guidato da **Luca Solca**, specializzato nel settore, parte da alcune osservazioni relative agli ultimi due anni. La domanda occidentale si è normalizzata, dopo l'aumento della propensione alla spesa post-Covid-19. L'inflazione e gli eccessi del boom dopo la pandemia (prezzi smisurati dei beni di lusso, a fronte della medesima creatività) hanno raggiunto la classe media occidentale, che è quella che ha sofferto di più nel biennio. Inoltre, la "staffetta della crescita" post-Covid in Cina non si è mai materializzata, poiché i cinesi hanno dovuto digerire il crollo del mercato immobiliare, che li ha costretti a tagliare le spese e a risparmiare.

Il risultato finale è il mercato instabile che abbiamo visto negli ultimi due anni, trainato da una fascia alta in rialzo (ancora in piena modalità post-Covid-19, «si vive una volta sola», e ulteriormente stimolata dai mercati finanziari ai massimi) e da una riduzione dei consumatori della

classe media nel mondo. Da qui l'attenzione al rapporto qualità-prezzo, la forte crescita della gioielleria (considerata più conveniente rispetto alle borse), una quantità senza precedenti di scambi al ribasso (trading down) e il successo inarrestabile dei marchi di nicchia di fascia alta.

Gli esperti di Bernstein si dicono fiduciosi su alcuni aspetti: «A un certo punto i cinesi supereranno la tristezza legata al fatto che i valori immobiliari non sono così alti come speravano: è già successo in altri mercati. Ci vuole tempo, ma non è la fine del mondo». Inoltre, «le aziende di beni di lusso stanno correggendo gli eccessi del boom post-Covid-19, adeguando le strutture dei prezzi e stimolando l'innovazione. Basti pensare al cambiamento, senza precedenti, nelle direzioni creative degli ultimi mesi».

La domanda aperta, a loro avviso, è se torneremo a un mercato guidato sia da un segmento di consumatori di fascia alta in crescita che da un afflusso significativo di nuovi consumatori della classe media - grazie ai mercati emergenti e alla Cina, in particolare negli ultimi 25 anni - oppure se la disuguaglianza nella ricchezza e nel reddito continuerà a crescere, colpendo la classe media. «In parallelo - aggiungono gli analisti - l'ascesa della de-globalizzazione, le politiche commerciali internazionali del tipo "impoverisci il tuo vicino" e il sentimento nazionalista sollevano nuovi interrogativi. Come minimo, per i marchi globali ambiziosi si creano condizioni più difficili per continuare a crescere e, ancor di più, a incarnare valori positivi per il pubblico globale in tutto il mondo. Diventa sempre più complesso tenere tutti sotto lo stesso tetto e farli guardare gli stessi ideali».

Di certo l'Occidente ha un problema con la parte inferiore della sua piramide sociale già da alcuni decenni. Inoltre i ricchi da soli, per quanto generino una grossa fetta del fatturato - con il 2% più ricco che rappresenta 1/3 delle vendite di lusso a livello mondiale - non sarebbero sufficienti a sostenere il settore così com'è oggi: «I mega-brand devono avere successo commerciale su entrambi i fronti del mercato. E ancora di più, devono attrarre entrambi i fronti, se vogliono rimanere socialmente e culturalmente rilevanti. Se si concentrassero solo sugli ultra-ricchi, rischierebbero di diventare i nuovi marchi di superyacht. Chi conosce il loro nome? Per chi sono rilevanti? Per una piccolissima frazione della società».

Al momento, come osservano gli esperti, la domanda dei consumatori occidentali sembra essere tornata in carreggiata (con la ripresa dal boom post-Covid-19 in gran parte conclusa) e il ritorno della fiducia dei consumatori cinesi - ancora da confermare, al di là dei primi segnali di quest'estate - potrebbe riportare a una traiettoria di crescita del mercato del lusso più o meno simile a quella precedente la pandemia: «Il potere d'acquisto dei consumatori cinesi, che stanno riacquistando fiducia, non dovrebbe essere sottovalutato, data l'enorme quantità di risparmi accumulati negli ultimi anni». La storia dimostra, inoltre, che l'aspirazione a distinguersi e a realizzarsi personalmente, anche possedendo cose belle, è un bisogno umano fondamentale: «Pensare che l'umanità possa cessare di desiderare cose belle è come presumere che smetterà di mangiare, bere o dormire. Possibile per un po'. Improbabile, se non impossibile, a lungo termine».

In termini di valutazioni delle aziende del lusso, da Bernstein consigliano di valutare il settore

tenendo conto di un alcuni criteri, da cui emerge che la holding **Richemont** ne soddisfa molti.

«Un criterio chiave per misurare la capacità di un marchio di tenere tutti sotto il suo incantesimo - precisano - è la sua "profondità di prezzo" ("price depth" = la differenza di ordini di grandezza tra i suoi prezzi massimi e minimi commercialmente rilevanti). In quest'ottica, la gioielleria non è seconda a nessuno».

Inoltre il periodo attuale sembra favorire il concetto di "lusso silenzioso", un po' per via delle tendenze della moda e un po' perché può essere una preferenza inconscia dei consumatori, che non vogliono distinguersi in un ambiente sociale più attento e al limite dell'ostile. «Il tempo ce lo dirà - affermano gli analisti -. Per essere sicuri, sembra appropriato dare la priorità a prodotti dal carattere più discreto. In quest'ottica, i gioielli sono ancora una volta migliori delle borse, poiché queste ultime sono molto più visibili e riconoscibili. Anche **Brunello Cucinelli, Loro Piana e Zegna** presentano punteggi elevati in termini di discrezione».

In ultimo c'è la questione del valore percepito: «In una società basata sui social media, con l'escalation dei moltiplicatori prezzo/costo, l'inflazione e i molteplici incidenti di approvvigionamento degli ultimi mesi, c'è tensione nella narrazione artigianale dei marchi del lusso e nel valore percepito dai consumatori». L'hard luxury potrebbe avere la meglio sul soft luxury, «grazie a una più significativa integrazione a monte, attraverso la loro associazione con metalli e gemme preziosi e con una recente inflazione dei prezzi più moderata».

[e.f.](#)