

TARTU ÜLIKOOL  
Majandusteaduskond  
Ettevõtetmajanduse instituut

Mihkel Välja

**INVESTEERIMINE LUKSUSKAUPU TOOTVATE  
ETTEVÕTETE AKTSIATESSE**

Bakalaureusetöö

Juhendaja: dotsent Priit Sander

Tartu 2014

Soovitan suunata kaitsmisele .....

(juhendaja allkiri)

Kaitsmisele lubatud " " ..... 2014. a.

.....õppetooli juhataja .....

(õppetooli juhataja nimi ja allkiri)

Olen koostanud töö iseseisvalt. Kõik töö koostamisel kasutatud teiste autorite tööd, põhimõttelised seisukohad, kirjandusallikatest ja mujalt pärinevad andmed on viidatud.

.....

(töö autori allkiri)

# SISUKORD

Sissejuhatus .....	4
1. Luksuskaupu tootvate ettevõtete aktsiatesse investeerimise teoreetiline käsitlus.....	8
1.1 Luksuskaupade ja selle tarbijaskonna määratlemine.....	8
1.2 Majandustsüklite mõju luksuskaupade sektorile ning vastava tarbijaskonna käitumisele .....	14
1.3 Aktsiainvesteeringu tulususe ja riski mõõtmise näitajad .....	16
2. Luksuskaupu tootvate ettevõtete aktsiate analüüs ning võrdlus.....	22
2.1 Luksuskaupade sektori ülevaade ning suurimate brändide väljatoomine.....	22
2.2 Luksuskaupade tootjate aktsiate tulemuslikkus aastatel 2007 – 2014 ning analüüs .....	27
2.3 Luksuskaupade aktsiate võrdlus turukeskmistega ning vastava sektoriga.....	33
Kokkuvõte .....	43
Viidatud allikad .....	46
Lisad.....	50
Lisa 1. Viie luksuskaupu tootva ettevõtte ning Sotheby's aktsiate hinnaliikumised ehk tootlused ilma dividendideta (baaskuupäevaks on 1.01.2007) protsentides, aastatel 2007 – 2014.....	50
Lisa 2. Viie luksuskaupu tootva ettevõtte ning Sotheby's aktsia hinnaliikumised vastava börsi kohalikus valuutas, aastatel 2007 – 2014. ....	53
Lisa 3. Välja makstud rahalised dividendid ajavahemikus 1.01.2007 – 1.02.2014. ...	55
Lisa 4. Luksuskaupade aktsiate, Sotheby's ning ACWI Standard (Large+Mid Cap) indeksi tulumäärad aastatel 2007 – 2014, aastane keskmine tulusus, tulususe standardhälve ning beetakordaja. ....	56
Lisa 5. Aktsiate maailmaturu indeksi ACWI Standard (Large+Mid Cap), kulla (USD) ning võlakirjade SPDR Barclays Aggregate Bond (LAG) indeksid aastatel 2007 – 2014. ....	59
Summary .....	62

## SISSEJUHATUS

Luksuskauba mõistet on keerulisem sõnastada, kui see esmapilgul tundub. Tänapäeval on maailmas palju inimesi, kelle jaoks on isegi tavaline kodutehnika ja tarbeesemed luksus, sest neil lihtsalt pole raha selle soetamiseks. Näiteks võivad mobiiltelefonide hinnad kaasajal erineda mitukümmend korda. Kes otsustab, milline nendest telefonidest on luksuskaup ja milline tavapärase tarbeese? Kas näiteks pulmakleit, mille maksumuseks on 700 – 1200 eurot, on luksuskaup? Siinkohal võiks isegi edasi arutleda, kas juba ainuüksi pulmade pidamine pole luksus.

Luksuskauba mõiste on äärmiselt suhteline ja kahtlemata ajas muutuv, eriti tänapäeval, mil elatustase on võrdlemisi kiires ning pidevas muutumises. Luksuskaupade tarbimine on ajalooliselt olnud eliidi privileegiks ja sellest tulenevalt saanud sotsiaalse staatuse väljendajaks ühiskonnas. Viimaste aastakümnete jooksul on märgata keskklassi ostujõu kasvu ning tarbijakultuuri ühtlustumist ülemaailmselt, mis on omakorda märkimisväärselt kasvatanud luksustoodete müüki. Oma osa on siin mänginud ka globaliseerumine, mis on silmatorkavalt ühtlustanud inimeste maitse-eelistusi. Uued paindlikud maksmisviisid nagu järelmaksud, krediitkaardid, tarbimislaenud ja teised järelmaksuvõimalused on lihtsustanud hinnalisemate kaupade eest tasumist.

Nagu eelnevatest näidetest selgus, siis ainuüksi varaliigi või kaubagrupi järgi ei saa luksuskaupasid eristada teistest tarbekaupadest. Milline organisatsioon, asutus või üksikindiviid otsustab selle, milline kaubamärk tähendab luksust ja milline mitte? Üleüldine arusaam luksusest võiks olla selline, et luksusesemete hulka kuuluvad tooted, mida tavapärasel mõistes keskklassi kuuluv tarbija loomulike tarbimisharjumuste kohaselt endale lubada ei saa. Järelkult võiksime luksuskaupadena käsitleda enamasti näiteks ainulaadset mööblit, kallihinnalisi sõiduautosid, parfüüme, käekellasid, jahte, eksklusiivset kodutehnikat, haruldasi veine, maale, disainerirõivaid jms. Kuid ka siin jääb hägusaks hinnapiir alates millest algab luksus või millised tooted ei kuulu keskklassi loomulikku tarbimisse.

Suuremate majanduslanguste ajal võib enamasti täheldada üleüldist tarbimise langust. Teatavasti eeldatakse, et eelisjärjekorras vähendatakse tarbimist just eluks mittevajalike toodete arvelt. Seega tunduks loogiline, et luksuskaupade tarbimine väheneb majanduslikult rasketel aegadel. Tegelikuses see päris nii ei ole. 2007. aastal alguse saanud majanduslangusest pole veel õieti toibudagi jõutud, kuid luksuskaupu tootvad ettevõtted näitavad juba uusi rekordilisi müügi- ning kasuminumbreid. LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton, mis hõlmab enda all enam kui 30 maailmatuntud luksusbrändi, näitab küllaltki suurt kasumi ja läbimüügi kasvu. Kontserni 2008. aasta müügitulu oli 17,2 miljardit eurot ja puhaskasum 2,3 miljardit eurot. Kõigest kaks aastat hiljem, majanduskriisi süvenedes, suudeti vastavad numbrid kasvatada 20,3 ja 3,0 miljardi euroni. Kuna luksuskaupade populaarsus on viimastel aastakümnetel jõudsasti kasvanud, eriti veel 2007. aastale eelnenud majandusbuumi ajal, siis on üpriski aktuaalne uurida luksusbrändide aktsiate käekäiku viimastel aastatel.

Bakalaureusetöö eesmärgiks on välja selgitada, kuidas on majanduslangus mõjutanud luksuskaupade tootjate käekäiku ning kas ja kuidas on see väljendunud luksusbrände omavate ettevõtete aktsiahindades. Eesmärgi saavutamiseks on püstitatud järgnevad uurimisülesanded:

- vaadelda luksusbrändi ja selle tarbijaskonna olemust ning võrrelda seda teiste tarbekaupadega;
- kirjeldada eliidi tarbijaomadusi ning selle iseärasusi;
- selgitada investeeringu tulemuslikkuse hindamiseks vajaminevaid näitajaid;
- vaadelda majandustsüklite mõju luksuskaupade sektorile;
- kirjeldada suurimaid luksusbrände omavaid ettevõtteid;
- analüüsida aktsiabörsidel vabalt kaubeldavate luksuskaupade tootjate aktsiate käekäiku;
- analüüsida luksuskaupade aktsiate tulusus- ja riskinäitajaid ning võrrelda neid sektorikeskmisega ja maailma aktsiaturgude üldindeksiga.

Käesolev bakalaureusetöö koosneb kahest peatükist. Esimeses ehk teoreetilises osas antakse ülevaade luksuskaupade olemusest ning tuuakse välja erinevused võrreldes teiste tarbekaupadega. Püütakse määratleda luksuskaupade tarbijaskond, lähtudes sissetulekutest ja elustiilist. Teoreetilise tagapõhja kirjeldamiseks on kasutatud teooriaid

ning seisukohti, mis pärinevad sellistelt autoritelt nagu Tartaglia ja Marionzzi, Wiedmann ning Vickers ja Renand. Samuti antakse lühike ülevaade kunstist kui luksuskaubast ja investeringust. Kuna tänapäeval on kunsti ja muudesse alternatiivsetesse varaliikidesse investeerimine üha populaarsemaks muutunud, siis uuritakse, kas selline tegevus võiks ka pikemas perspektiivis kasumlik olla.

Selleks, et mõista luksuskaupu tootvate ettevõtete käekäiku, uuritakse antud sektorit mõjutavaid trende ning vaadeldakse majandustsüklite mõju vastavale majandusharule. Majandusteooria kohaselt peaks luksuskaup olema hüvis, mille nõudlus kasvab sissetulekute kasvades. Seega peaks majanduskasvuga kaasnema märkimisväärne luksukaupade tarbimise kasv, kuid viimaste aastate praktika näitab, et luksuskaupade tarbimine võib jõudsalt kasvada ka majanduslanguste ajal. Teoreetilise osa viimases alapeatükis esitatakse investeringu tulemuslikkust ja riski iseloomustavad näitajad.

Teises peatükis tuuakse välja luksuskaupade sektori osatähtsus ning kasvav roll maailmamajanduses. Loetletakse kümme suurimat luksustoodete brändi ning põhjendatakse aktsiate valikut, mille viimase seitsme aasta käekäiku analüüsima asutakse. Analüüs viiakse läbi kasutades erinevaid investeringu hindamise näitajaid. Kasutatavate näitajate hulka kuuluvad erinevad tulumäärad, tulumäära standardhälve ning beetakordaja. Töö viimases alapeatükis võrreldakse valimisse kuuluvate luksuskaupade ettevõtete aktsiate käekäiku sektori siseselt ning maailma aktsiaturge kajastatava üldindeksi ACWI-ga. Lisaks on võrdlusesse kaasatud ka vastavate aktsiate ning sektori P/E (*price-to-earnings ratio*) ning P/B (*price-to-book ratio*) suhtarvud. Beetakordajale lisaks koostatakse seoste esitlemiseks veel ka korrelatsioonimaatriks, kuhu on kaasatud kõik valimisse kuuluvate aktsiate, kulla, ACWI indeksi ja võlakirjade tootlused. Korrelatsioonimaatriks koostatakse eesmärgiga näidata erinevate varaliikide vahelisi seoseid vaadeldaval perioodil.

Alapeatüki lõpuosas tehakse eelneva analüüsi põhjal järeldused ning otsustatakse, kas sissejuhatuses püstitatud bakalaureusetöö eesmärk sai täidetud. Sellest tulenevalt proovitakse potentsiaalsetele investoritele anda juhtnööre, kuidas tuvastada börsil luksuskaupu tootvad ettevõtted, lisaks töös mainitud aktsiatele. Samuti kuidas ja mille alusel võiks tulevikus börsile tulevate ettevõtete hulgast üles leida just need

luksusbrände omavad ettevõtted, mis võiksid näiteks järgmiste majanduslanguste ajal investorite vara kasvatada.

Käesolev bakalaureusetöö põhineb autori eelneval uurimistööl ning on selle jätk. Selle töö autor sooviks tänada antud töö juhendajat dotsent Priit Sanderit, kellest oli suur abi käesoleva bakalaureusetöö valmimisel. Samuti sooviks siinkohal tänada Juta Sikku, kes pööras tähelepanu vormistuslikele aspektidele.

# 1. LUKSUSKAUPU TOOTVATE ETTEVÖTETE AKTSIATESSE INVESTEERIMISE TEOREETILINE KÄSITLUS

## 1.1 Luksuskaupade ja selle tarbijaskonna määratlemine

Käesolevas peatükis antakse ülevaade luksuskaupade olemusest ning tuuakse välja erinevused võrreldes teiste tarbekaupadega. Toote luksuslikkuse määratlemiseks ei ole suudetud välja töötada ühtset ja tunnustatud süsteemi, eelkõige seetõttu, et tegemist on äärmiselt subjektiivse arvamusega. Lisaks püütakse määratleda luksuskaupade tarbijaskond, lähtudes inimeste sissetulekutest ja elustiilist. Samuti antakse lühike ülevaade kunstist kui luksuskaubast.

Üldlevinud arusaama kohaselt iseloomustab luksuskaupu kõrge hind, kvaliteet ning piiratud kättesaadavus ehk pakutavate toodete vähesus. Luksusbrändide uurijad, itaallased Tartaglia ja Marionzzi (2006: 37, viidatud Kiigemägi 2010:7), on luksuskaupade kirjeldamisel välja toonud järgmised omadused:

- väga hea kvaliteet, mis tuleneb kas hinnalisest toormaterjalist või keerukast ja aeganõudvast valmistusprotsessist;
- kõrge hind, mis põhineb võrdlusest teiste sarnaste tooteomadustega kaupade või on kõrge absoluutväärtuses;
- rareiteetsus – on tingitud kas materjali vähesusest või kunstlikult tekitatud piiratud koguste või jaotuskanalitega;
- viie meele kasutamine – toote kasutamine on nagu hedonistlik kogemus, mis sisaldab endas maitse, kuulmise, nägemise, puudutuse ning lõhnataju;
- brändi pikk ajalugu ja aastatega väljakujunenud traditsioonid, mida ei suuda mõjuta lühiajalised moeröögatused;
- kasutus ja tarbetus – tootel puuduvad kasulikud funktsioonid.

Loetelust selgub, et toote luksuslikkuse ei määra ainult tema arvulised näitajad, nagu kõrge hind ja limiteeritud kättesaadavus. Arvestada tuleks ka brändi maine ja pikkade

aastatega väljakujunenud traditsioonidega, millele konkreetse väärtuse andmine on äärmiselt keeruline.

Tarbe- ja luksuskaupade võrdluse teeb keeruliseks asjaolu, et nende vahel puudub selgelt eristatav piir. Näiteks, Lamborghini ja Cadillac on mõlemad tuntud, kui luksusautode tootjad. Siiski erinevad nende kahe luksusauto hinnad märgatavalt. Praeguse seisuga maksab Cadillac CTS Ameerika Ühendriikides 30 323 – 49 367 eurot (Rankings...2014), olenevalt varustusest ning Lamborghini Gallardo 140 767 – 191 920 eurot (Aol...2014). Tegemist on antud autotootjate hetkeseisuga enim müüdud sõidukitega. Inimene, kellel on piisavalt raha, et osta igapäevasõitideks Cadillac, võib enamasti Lamborghini soetamisest ainult unistada. Kuigi mõlemad tooted liigituvad luksusautode alla, siis Lamborghini näol on tegemist kõrgklassile suunatud sportautoga, mille soetamiseks enamjaolt ei kasutata liisinguid ega teisi järeelmaksuvõimalusi. Lisaks ähmasele piirile keskklassi- ja kõrgklassi luksuse vahel tuleks arvestada ka sotsiaalmajandusliku kontekstiga. Nimelt, Ameerika Ühendriikides peetakse võrdlemisi tavapäraseks seda, kui põhikoolis käivatel õpilastel on isiklikud mobiiltelefonid. Mõnes teises riigis, näiteks Indoneesias, on see pigem haruldane juhus ehk luksus.

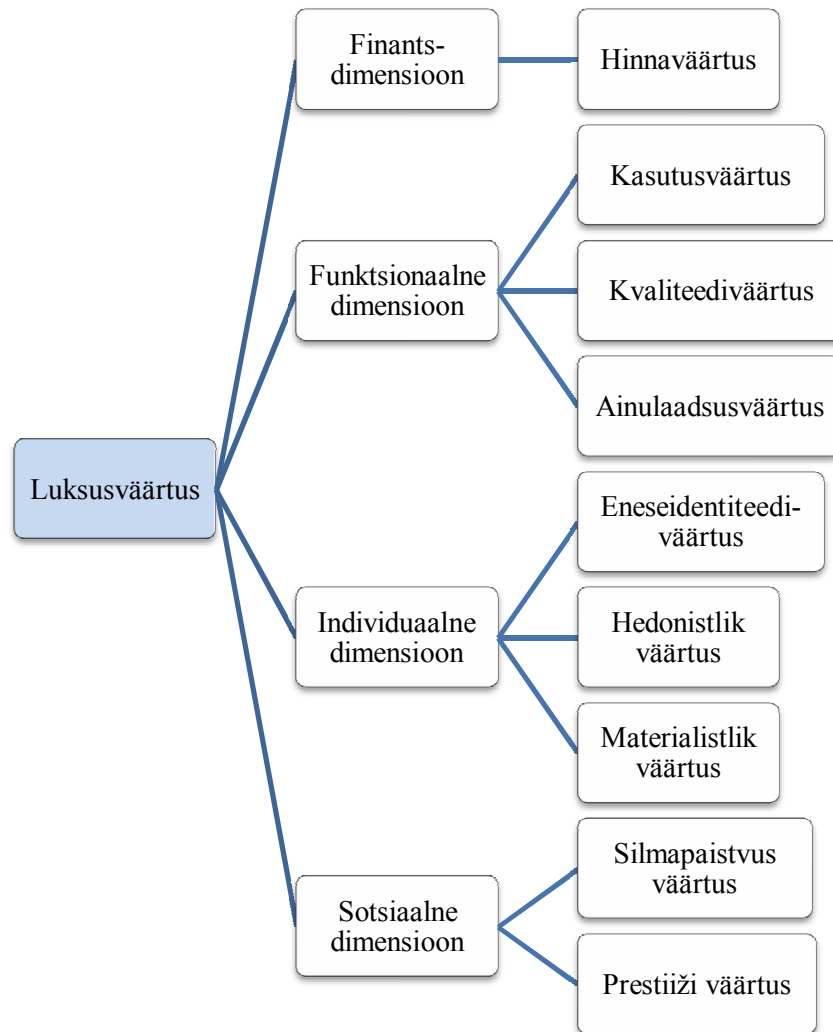
Wiedmann *et al.* arvates ei ole luksuslike kaupade väärtuse tajumine ja luksubrändide tarbimine seotud ainult sotsiaalsete aspektidega nagu staatuse näitamine, edu, austus ja inimese soov teistele muljet avaldada. Arvestada tuleks ka rahaliste, funktsionaalsete ja individuaalsete kasudega, mis kaasnevad luksukaupade tarbimisel. Luksusväärtuse tajutav ehk luksuse määr ning luksuskaupade tarbimise motiivid on jaotatud neljaks dimensiooniks (Wiedmann *et al.* 2007: 6-10):

1. Finantsdimensioon – ühendab tootega otseselt seotud rahalised aspektid nagu jaehind, allahindlused, investeeringud jne. See viitab toote rahalisele väärtusele, mis tuleks loovutada toote hankimiseks. Luksustoote kõrge hind määrab kvaliteeditaju. Tarbijad, kellele on oluline staatuse näitamine, kipuvad tõlgendama hinda kui prestiiži näitajat. Kaubale kõrge hinna määramine, mis viitab kõrgele kvaliteedile ja staatusele, võib muuta kaubad või teenused ihaldusväärsemaks.
2. Funktsionaalne dimensioon – viitab toote kasulikkusele ja unikaalsusele, mis väljendub toote kvaliteedis, ainulaadsuses, kasutatavuses, usaldusväärsuses ja kestvuses. Toote kasutatavus põhineb nii tooteomadustel kui konkreetsetel vajadustel. Kliendid soovivad, et toode toimiks lubatult, kestaks kaua ja näeks hea

välja. Eriti kõrged on ootused just luksuskaupade suhtes. Luksuskaubad pakuvad suurepäraselt kvaliteeti ja sooritust just võrreldes masstoodanguga. Kvaliteeti peetakse luksuse põhiomaduseks. Ainulaadsusväärtus ehk toote eksklusiivsus ja rariiteetsus suurendab nõudlust antud kauba järele. Mida mugavam on toote kasutamine, kõrgem on selle kvaliteet ja raskesti kättesaadavam see on, seda luksuslikumana tajutakse antud toodet.

3. Individuaalne dimensioon – koondab indiviidi personaalseid vajadusi, mis väljenduvad tarbija materiaalses väärtushinnangutes, hedonismis ja eneseidentiteedi väärtustamises. Eneseidentiteediväärtus viitab sellele, kuidas individid tajub iseennast. Paljud tooted ja teenused pakuvad lisaks funktsionaalsele kasulikkusele emotsionaalset väärtust ja sisemist naudingut ehk hedonistlikku väärtust. Sellisel juhul mõjub luksustoote ostmine isikliku preemia. Mida materialistlikum on tarbija, seda suuremal hulgal vara tahab ta omada, ta suhtub positiivselt tarbimisse ja annab materiaalsele asjadele kõrgema prioriteedi. Materialistlikud tarbijad eelistavad tooteid, millel võib silmnähtavalt eristada brändinime ning mida saab tarbida avalikes kohtades, eesmärgiga võimalikult paljudele silma jääda.
4. Sotsiaalne dimensioon – luksusbrändide tarbimine omab ülimalt suurt sotsiaalset mõju. Luksustoodete tarbimisel saavutatakse sotsiaalne rahuldus, mis väljendub teatud sotsiaalsetes ringkondades tunnustuse saamises. Sellised väärtused nagu silmapaistvus ja prestiiž omavad olulist mõju lukstoodete tarbimisele. Silmapaistvusel on oluline roll toodete suhtes, mida ostetakse või tarbitakse avalikes kohtades. Prestiiži väärtus väljendub selles, et inimesed kipuvad kujundama enda isiklike hoiakuid vastavalt teatud seltskonna enamuse arvamusega. Need niinimetatud „kaasajooksikud“ püüavad kohaneda jõuka elustiiliga ning proovivad eralduda vähem jõukast elustiilist.

Eelpool loetletud neli dimensiooni jagunevad luksuse väärtusteks, mis seletati dimensioonide all ka lahti. Joonis 1 näitab graafiliselt, kuidas on luksusväärtuste tajud dimensioonide kaupa jagunenud ning millest need omakord sõltuvad. Kõik väärtused, mis jäävad joonisel 1 parempoolsesse serva, on omavahel väga tihedalt seotud ning sõltuvad üksteisest (Wiedmann *et al.* 2007: 5).



**Joonis 1.** Luksusväärtuse mudel.  
Allikas: (Wiedmann *et al.* 2007: 5)

Esitatud mudel aitab selgitada tarbijate käitumist luksustoodete tarbimisel. Lisaks annab mudel ülevaatliku pildi luksuskaupade tarbija olemusest. Inimesi, kes hindavad ning tähtsustavad joonisel 1 toodud väärtusi, võib pidada luksuskaupade tarbijaskonnaks. Loomulikult ainult vastavatest väärtushinnangutest ei piisa, vaja läheb ka keskmisest märksa suuremat jõukuse taset. Kuna luksustoote määratlemisel ei saa välja tuua konkreetset toote hinda, alates millest muutub kõnealune toode tarbekaubast luksuskaubast, siis ei saa ka selle tarbijaskonda määratleda konkreetse palganumbri järgi. On ju ilmselge, et inimeste väärtushinnangud on erinevad ning näiteks inimene, kes teenib aastas üle miljoni euro tulu, ei pruugi ikkagi mõistlikuks pidada paarisaja euroseid õhtusööke uhketes restoranides või mitme tuhande euroseid jalanõusid. Samas võib mõni tunduvalt väiksema sissetulekuga tarbija pidada vajalikuks ennast premeerida

näiteks Louis Vuitton käekotiga, mille hinnad jäävad keskeltläbi paari tuhande euro ümbrusesse (Louis...).

Olles eelnevalt määratlenud luksускаupade tarbijaskonna nende isikuomaduste ja väärtushinnangute järgi, siis nüüd vaatleme lähemalt nende sissetulekuid. Selleks, et igapäevaselt lubada endale luksuslikku elustiili, peab ka teenima keskmisest märgatavalt suuremat tulu. Vaatleme hetkel veel maailma suurima majanduse, Ameerika Ühendriikide, rikkaimate inimeste sissetulekuid viimastel aastatel. Kahtlemata tarbivad luksustooteid igapäevaselt 400 Ameerika Ühendriikide kõige rikkamat inimest. Nemad kuuluvad tarbijaskonna hulka, kes ei vaata hinnasilt, kaasa arvatud majanduslanguse ajal. Siinkohal on kõnealusteks toodeteks autod, kinnisvara, eksklusiivsed hobid, eritellimusel tehtud riided, aksessuaarid jms, hind ei oma siin mingisugust tähtsust (Scott 2012: 13). 2011. aastal, mil suurem osa rahvastikust tunnetas veel majanduslikku surutist, kasvas Ameerika Ühendriikide 400 kõige rikkama inimese kombineeritud netovara 13%. Samal ajal tõusis 400 kõige rikkama inimese individuaalne netovara keskmiselt 10%, ulatudes seega 5,2 miljardi euroni, saavutades ühtlasi ka uue rekordtaseme. (Forbes...)

Kuigi 2007. aastal alguse saanud majanduskriis langetas ultra-rikaste sissetulekuid kõige enam, siis on nende pikaajaline sissetuleku trend tunduvalt positiivsem teiste inimestega võrrelduna (vt. tabel 1).

**Tabel 1.** Ameerika Ühendriikide majapidamiste keskmine sissetuleku muutus aastas, kohandatuna inflatsiooniga, aastatel 2002 – 2008, USA dollarites.

	Sissetuleku suurenemine		Sissetuleku vähenemine		Muutus algusest	
	aastas (2002 – 2007)		aastas (2007 – 2008)		(2002 – 2008)	
<b>Alumine 90%</b>	\$1 250	+4%	-\$2 420	-7%	-\$1 170	-4%
<b>Ülemine 1%</b>	\$541 140	+62%	-\$279 200	-20%	\$261 930	+30%
<b>Ülemine 0,01%</b>	\$20 072 720	+123%	-\$9 045 980	-25%	\$11 026 750	+68%

Allikas: (Shaw, Stone 2010: 3).

Tabelist on näha, et alumine 90% majapidamistest ehk siis suurem osa rahvastikust on pärast inflatsiooni mahaarvutamist tegelikult enda sissetulekutes kaotanud aastatel 2002 – 2008. Teisest küljest on näha, et ühe protsendi hulka kuuluvate kõige rikkamate majapidamiste sissetulekud on pikemas perspektiivis siiski kasvanud ja väga jõudsalt (vt. tabel 1). Michael Lind (2012: 66) kirjutab artiklis, pealkirjaga „*Who Won the Great Recession? – The Ultra-Rich*“, et kuigi 1% kõige rikkamaid kaotas enda sissetulekutes 2007. aasta majanduskriisi ajal kõige rohkem, siis juba 2010. aastaks olid nad 93% ulatuses suutnud taastada enda majanduslanguse eelsed sissetulekud. Nii kiire sissetuleku taastamise peamiseks põhjuseks oli asjaolu, et ülikaste sissetulekutest moodustab väiksema osa palgatulu ning suurema osa omanikutulu ning muud passiivsed tulud aktsiatest, võlakirjadest ning teistest finantsvaradest (Lind 2012: 66). Järeltult tarbijad, kes saavad endale igapäevaselt lubada luksust ilma hinnasilte vaatamata, saavad seda teha rahuliku südamega, sest nende sissetulekud on pikas perspektiivis kasvavad ja enamasti kordades kiiremini, kui ülejäänud 90% rahvastikul.

See osa rahvastikust, kelle sissetulekud jäävad ülemise paari protsendipunkti sisse, saavad endale lubada niiõelda rikkuse väljanäitamist ka kunsti kaudu. Järjest enam kõneainet pakub kunsti ja muudesse alternatiivsetesse varaliikidesse investeerimine ning see, kas näiteks kunsti investeerimine võiks ka kasumlik tegevus olla. Meie vaatleme kunsti hetkel luksuskauba seisukohast. Benjamin R. Mandel (2009:1653) on enda töös välja toonud selle, et kunst erineb üsnagi selgelt „ehtsatest“ finantsinstrumentidest, sest kunst on siiski tarbeese. Kunsti omavad inimesed saavad kunsti sisemisest väärtusest suuremat rahuldust, kui selle reaalsest rahalisest väärtusest. Kunsti meistriteosed, olles ühelt poolt luksuskaubad, pakuvad teisest küljest ka lisandväärtust signaliseerides jõukust. Ainult vähesed saavad endale ainulaadseid suurteoseid lubada. (*Ibid*: 1653)

Kuigi keskklassi tarbija jaoks võiks kunst nii või teisiti luksuse alla kvalifitseeruda, siis antud ilmestab ka asjaolu, et kunstil kui investeeringul on siiski küllaltki madal ajalooline tootlikkus. Näiteks oksjonite ning kordusmüükide põhjal on arvatud maalide keskmiseks mediaantootluseks 2,6% aastas ligikaudu viimase 200 aasta jooksul kokku. Antud tootlus jääb isegi alla kõige tagasihoidlikematele pikaajalistele võlakirjadele. (*Ibid*: 1656) Tulenevalt asjaolust, et kunsti käsitletakse pigem ikkagi tarbimisesemena ja vähemal määral investeerimisobjektina, siis võiks öelda, et tegemist on pigem sellegipoolest luksuskaubaga.

Kokkuvõttes ei saa luksuskaupade ja selle tarbijaskonna vahel ikkagi tõmmata selget piiri. Siiski saab määratleda luksuskaupade peamised omadused ning väärtused, mis paneb tarbijad neid tooteid ostma. Sellest tulenevalt saab välja tuua ka luksust hindavate inimeste iseloomujooned ning väärtushinnangud. Luksust nautivate inimeste sissetulekuid ja selle trende vaadates selgub ka tõsiasi, et muretsemiseks ei ole neil erilist põhjust.

## **1.2 Majandustsüklite mõju luksuskaupade sektorile ning vastava tarbijaskonna käitumisele**

Selleks, et mõista luksuskaupu tootvate ettevõtete käekäiku, on vaja uurida luksuskaupade turgu mõjutavaid trende ning seda, kuidas majandustsüklid mõjutavad erinevaid sektoreid. Majandusteooria kohaselt peaks luksuskaup olema hüvis, mille nõudlus kasvab sissetulekute kasvades rohkem kui proportsionaalselt. Vickers ja Renand (2003: 459) väidavad, et kuna luksuskaupadel on kõrge sissetulekuelastsus, siis kaasneb majanduskasvuga luksuskaupade turu märkimisväärne kasv. Viimastel aastatel võib praktikas näha aga olukordi, kus ka üldise majanduslanguse ajal suudavad luksuskaupade tootjad näidata suurepäraseid kasumi- ja käibenumbreid.

Teooria kohaselt peaks majanduslangus vähendama luksuskaupade tarbimist rohkem kui teiste tööstusharude tooteid. Tundub küllaltki arusaadav, et majanduslikult rasketel aegadel kärbitakse eluks mittevajalikke kulutusi ehk loobutakse luksusest. 2009. aasta oktoobris kasvas luksuskaupade müük võrreldes 2008. aasta sama kuuga 6,5% (Study... 2012). Sarnast trendi näitab ka maailma suurim luksusbrände koondav ettevõtte LVMH (Moët Hennessy Louis Vuitton), mis hõlmab enda alla enam kui 30 maailmatuntud luksuskaupade brändi: Hennessy, Kenzo, Louis Vuitton, Marc Jacobs, Bulgari, TAG Heuer, Fendi jne. 2008. aastal oli LVMH müügitulu 17,2 miljardit eurot ja puhaskasumiks 2,3 miljardit eurot. Kõigest kaks aastat hiljem olid vastavad näitajad juba 20,3 ja 3,0 miljardit eurot. (Annual...2011: 4-7) Maailma suurim luksuskaupu müüv ettevõtte suutis majanduslanguse ajal suurendada nii müügitulu kui ka kasumit. Märkata on erinevust ligipääsmatute luksusbrändide ja kättesaadavate luksusbrändide ehk massiluksusbrändide vahel – esimesed säilitasid kõrge hinnataseme ja neil läks üldiselt hästi, samas kui massiluksuskaupade brändiväärtused langesid (Baxter 2009).

Sellest perspektiivist vaadatuna aitab majanduslangus taastada luksuskaupade eksklusiivsust, kuna luksuskaupade tarbimine on vähenenud keskklassi inimeste osas. Kõrgklassi kuuluvad inimesed jätkavad luksuskaupade tarbimist, justkui poleks midagi muutnud, nagu selgus ka 1.1 alapeatükis tehtud järeldustest.

Berthon *et al.* (2009: 60) on leidnud enda uurimuses, et kui majandustõus asendub majanduslangusega, siis keskenduvad luksuskaupade tootjad põhiklientidele ehk eliidile. Majanduse kokkutõmbumise ajal kannatavad massiluksust pakkuvad brändid märksa suuremal määral, kui kõrgklassile suunatud luksusbrändid. Väidetavalt on ära tõestatud, et majanduslanguse ajal suudavad absoluutsele eliidile suunatud luksuskaupu tootvad ettevõtted suurendada nii müügi- kui kasuminumbreid. Berthon *et al.* toovad siinkohal põhjuseks luksuse sotsiaalse funktsiooni. Kuna keskklassi inimeste peamiseks luksukaupade tarbimise põhjuseks on just sotsiaalse staatuse näitamine, siis majanduslanguse ajal tunnetab keskklass majandussurutist enda ümber märksa tugevamalt, kui eliit. Majanduslanguse ajal ei soovi enam keskklassi inimesi näidata enda rikkust ja tegelikku rahalist olukorda ülejäänud inimestele, kes kannatavad majanduslanguse all. Selline nii-öelda kaastunne tuleneb sellest, et keskklass puutub majanduslikult kehvemal järel oleva rahvastikuga märksa tihedamalt kokku, kui absoluutsesse eliiti kuuluvad inimesed (Berthon *et al.* 2009: 60). Kuna kõrgklassi kuuluvad inimesed tarbivad luksuskaupu eelkõige selle funktsionaalsete omaduste tõttu ehk erakordse kvaliteedi, brändi usaldatavuse jms, siis ei oma luksuse sotsiaalne funktsioon nende jaoks erilist tähtsust. Seega ei tohiks suureks üllatuseks tulla asjaolu, et sellistel brändidel nagu Rolls-Royce ja Rolex läheb ka majanduslanguste ajal võrdlemisi hästi. Autotootja Rolls-Royce on ka ise kinnitanud, et uurides andmeid aastast 1904, võivad nad väita, et nende luksusautode müük ei ole kunagi olnud mõjutatud majandustsüklitest. Nad võrdlesid autode müüginumbreid isegi aktsiaturgude liikumiste ning erinevate riikide sisemajanduse kogutoodangute muutustega. (Berthon *et al.* 2009: 60)

Kokkuvõttes võib öelda, et luksuskaupade tarbimine oleneb teatud määral majandustsüklitest, kuid kindlasti ei saa väita, et luksuskaupade tootjad oleksid suurimad kaotajad majanduslanguste ajal. Püsib ikkagi kindel tarbijaskond, absoluutne eliit, kes naudivad luksuslikku elustiili ka ajal, mil keskklass on sunnitud kulutusi kontrolli all hoidma. Nii-öelda super-rikkad inimesed, kes kuuluvad sissetulekute

poolest 1% hulka, on kõige brändilojausemad tarbijad ning seni kuni nad suudavad enda vara kasvatada, seni kasvab ka luksuskaupade müük.

### 1.3 Aktsiainvesteeringu tulususe ja riski mõõtmise näitajad

Luksuskaupu tootvate ettevõtete aktsiate tulemuslikkuse analüüsimiseks peame kõigepealt välja selgitama näitajad, mille alusel vastavat analüüsi läbi viia ning täpsustama vajalikud terminid. Kuna ettevõtete aktsiatesse investeeritakse enamasti eesmärgiga tulu teenida, siis keskendutakse käesolevas alapeatükis investeeringu tulusust mõõtvate näitajate arvutuskäikude väljatoomisele. Esitatakse valemid kapitali kasvu, diskreetse- ja pideva tulumäära ning oodatava tulumäära arutamiseks. Samuti selgitatakse praktikas väga laialt kasutusel olevaid P/B (*price-to-book ratio*) ning P/E (*price-to-earnings ratio*) suhtarve. Kuna aktsiainvesteeringuga kaasneb ka risk, siis tuuakse välja kaks riski mõõtmise näitajat, milleks on tulumäära standardhälve ning beetakordaja. Lisaks kasutatakse ka korrelatsioonimaatriksit selleks, et välja tuua erinevate varade tulususte muutumised vastaval perioodil.

Tutvume kõigepealt investeeringu tulusust ehk investeeringu tulumäära ehk investeeringu tootlust näitava protsentuaalse näitajaga. Investeeringud võivad investorile pakkuda erinevat rahalist tulu: kapitalikasvutulu, dividenditulu, intressitulu jne. Kapitalikasvu all mõeldakse investeeringu väärtuse suurenemist. Ainult kapitalikasvu pakkuva investeeringu tulumäär avaldub kujul (Ivanova *et al.* 2012: 175):

$$(1) \quad R_1 = \left( \frac{P_1 - P_0}{P_0} \right) \times 100\%,$$

kus  $R_1$  – investeeringu tulusus perioodil 1,

$P_1$  – investeeringu väärtus perioodil 1 (käesoleva perioodi lõpus),

$P_0$  – investeeringu väärtus perioodil 0 (eelmise perioodi lõpus).

Lisades ostu- ja müügihinna vahele investeeringult saadavad muud tulud, saame leida diskreetse tulumäära. Realiseerunud tulusust perioodil  $t$  saame mõõta diskreetse tulumäära valemiga (Ivanova *et al.* 2012: 223):

$$(2) \quad \bar{R}_t = \frac{P_t - P_{t-1} + CF_t}{P_{t-1}},$$

kus  $\bar{R}_t$  – investeeringu diskreetne tulumäär,  
 $P_t$  – investeeringu müügihind ajahetkel  $t$ ,  
 $P_{t-1}$  – tähistab investeeringu ostuhinda ajahetkel  $t-1$ ,  
 $CF_t$  – näitab vaatlusalusel perioodil investorile makstavaid rahavooge (nt. dividendid).

Sageli kasutatakse diskreetse tulumäära asemel pideva tulumäära valemit (Ivanova *et al.* 2012: 224):

$$(3) \quad \bar{r}_t = \ln\left(\frac{P_t + CF_t}{P_{t-1}}\right)$$

Pideva tulumäära valemiga on lihtsam opereerida aegridade puhul (nt. aastane pidev tulumäär on leitav 12 kuu pidevate tulumäärade summana), diskreetsete tulumääradega aga portfelli juhtimisel. Tavaliselt esitatakse tulumäärad aasta baasile viiduna. Kuigi ka realiseerunud tulususe arvutamisel võib esile kerkida probleeme (andmete kättesaadavus, vajadus andmeid kohandada jms), on need probleemid enamasti lahendatavad. (*Ibid.*: 224)

Minevikku kajastav tulumäär annab küll hea ülevaate toimunust, aga investeerimisotsuste langetamisel üritatakse ikkagi rohkem tulevikku vaadata. Tuleviku suhtes eksisteerib määramatus investeringust saadava tulu suuruse osas, mis tähendab, et me ei tea täpselt millist tulu teatud investeringult teenime. Aktiva oodatav tulumäär arvutatakse kõigi tulevikus realiseeruda võivate potentsiaalsete tulumäärade kaalutud aritmeetilise keskmise järgi, kusjuures kaaludeks on iga potentsiaalse tulumäära esinemise tõenäosus (*Ibid.*: 225):

$$(4) \quad E(R_i) = \sum_{j=1}^n R_{ij} * p_j,$$

kus  $E(R_i)$  – tähistab aktiva  $i$  oodatavat tulumäära,  
 $R_{ij}$  – aktiva  $i$  tulumäära situatsioonis  $j$ ,  
 $p_j$  – situatsiooni  $j$  esinemise tõenäosust,  
 $n$  – võimalike situatsioonide arvu.

Juhul, kui erinevate situatsioonide esinemise tõenäosused on võrdsed, siis teiseneb valem (3) kujule:

$$(5) \quad E(R_i) = \sum_{j=1}^n \frac{R_{ij}}{n}$$

Viimased kaks valemit oodatava tulumäära hindamiseks võivad matemaatiliselt lihtsad olla, aga praktikas on neid äärmiselt keeruline rakendada. Praktikas lähtutakse ootuste kujundamisel pigem kas tulumäärade ajaloolisest tasemest (ning minevikus esinenud seostest investeringu riski ja tulususe vahel) või konkreetse investeerimisobjekti fundamentaalanalüüsist. Sellisel juhul saab näiteks väikeinvestor võtta aktsiainvesteeringu oodatava tulususe hindamisel aluseks analüütikute poolt väljapakutud hinnasihid. (Ivanova *et al.* 2012: 227)

Eelnevad valemid olid seotud investeringu tulususega, selleks aga, et sobilikud investeerimisobjektid välja valida, tuleks neid kõigepealt omavahel võrrelda. Kuna ainult aktsia hind ei anna investorile selget ülevaadet ettevõtte käekäigu kohta, siis selleks on välja töötatud vastavad näitad, mis iseloomustavad ettevõtte kasumlikkust jms. Andro Roos, Priit Sander, Maire Nurmet ning Nadežda Ivanova (2012: 179) on enda finantsalases õpikus välja toonud mitmeid suhtarvudel põhinevaid näitajaid. Üheks varadel põhineva hindamise meetodi rakenduseks on aktsia bilansilise väärtuse võrdlemine aktsia turuhinnaga. Aktsia bilansilise- ehk raamatupidamisväärtuse all mõistetakse ettevõtte bilansilist omakapitali ühe aktsia kohta. Aktsia hinna ja raamatupidamisväärtuse suhe  $P/B$  (*price-to-book ratio*) arvutatakse valemiga (*Ibid.*: 179):

$$(6) \quad P/B = \frac{P}{BV},$$

kus  $P/B$  – aktsia hinna ja raamatupidamisliku väärtuse suhe,

$P$  – aktsia turuhind,

$BV$  – aktsia raamatupidamisväärtus (*book value*).

Aktsiate väärtuse hindamise võimaluseks on prognoosida ettevõtte kasum tulevasteks perioodideks ja leida selle põhjal aktsia õiglane väärtus. Üks tuntumaid rakendusi on siin aktsia hinna- ja tulususe suhtarv, mida võrreldakse tööstusharu keskmisega. Suhtarv  $P/E$  (*price-to-earnings ratio*) arvutatakse järgmiselt (*Ibid.*: 179):

$$(7) \quad P/E = \frac{P}{EPS},$$

kus  $P$  – aktsia turuhind,

$EPS$  – puhaskasum aktsia kohta (*earnings per share*).

Aksia hinna- ja tulususe suhtarv on sobiv ka aksia suhtelise väärtuse hindamiseks. See suhtarv näitab, kui palju ollakse nõus maksuma ühe kasumiühiku eest. Kõrgem P/E suhtarv võib näidata nii aksia ülehinnatust kui ka suuremat kasvupotentsiaali tulevikus, sest üldjuhul hinnatakse P/E suhtarv mitte mineviku kasumite, vaid tuleviku kasumiprognoside põhjal. Võttes arvesse ettevõtte tulevikuperspektiive ning riskiastet võrreldes konkurentidega, on võimalik kujundada konkreetse ettevõtte jaoks sobiv P/E väärtus. (Ivanova *et al.* 2012: 180). Tarkinvestori (Investor...2014) finantssõnastik väidab, et mida kõrgem on P/E, seda suhteliselt kallim on aksia, samas tuleb märkida, et kiiremini kasvavate ettevõtete puhul on õigustatud ka kõrgem P/E suhtarv. Seega, suhtarvud ongi eelkõige mõeldud sarnaste ettevõtete ning sektori keskmisega võrdlemiseks.

Investeeringuga kaasneb risk, mis tähendab, et tegelik saadav tulu võib erineda oodatavast. Finantsjuhtimise teoorias defineeritakse riski kui võimalikke tulemuste hajuvust oodatava tulemuse suhtes, mida finantsanalüütikud tunnevad mõiste - volatiilsus - all. Volatiilsus on seda suurem, mida laiem on võimalike tulemuste ulatus ning mida suurem on ekstreemsete tulemuste (nii positiivsete kui ka negatiivsete) esinemistõenäosus. Kõige levinumaks volatiilsust iseloomustavaks näitajaks on tulumäära standardhälve. Riski puhul saab rääkida realiseerunud riski mõõtmisest või tulevase riski hindamisest, kuid erinevalt tulust on risk tunduvalt mitmetahulisem näitaja, mistõttu erinevad investorid võivad seda erinevalt tunnetada. (Ivanova *et al.* 2012: 227) 1952. aastal võttis H. Markowitz kasutusele aktiva riskitaset iseloomustava näitajana tulumäära standardhälbe, mis mõõdab võimalike tulumäärade varieeruvust oodatavast tulumäärast ja arvutatakse üksiku aktiva tarvis järgmiselt (Kunsing, Tuusis 1995: 27):

$$(8) \quad E(\sigma_i) = \sqrt{\sum_{j=1}^n [R_j - E(R_i)]^2} \times P_j,$$

kus  $E(\sigma_i)$  – tähistab aktiva  $i$  tulumäära standardhälvet,

$E(R_i)$  – aktiva  $i$  oodatavat tulumäära,

$R_j$  – aktiva tulumäära situatsioonis  $j$ ,

$P_j$  – situatsiooni  $j$  esinemise tõenäosust,

$n$  – võimalike situatsioonide arvu.

Tuleb märkida, et näiteks tulumäära standardhälve 10% tähendab seda, et tulumäära varieeruvus keskmisest on  $\pm 10\%$ . Kui keskmine on näiteks 25%, siis varieeruks tulumäär väga tõenäoliselt vahemikus 15% kuni 35%. Seega näitab standardhälve absoluutset, mitte suhtelist varieeruvust. (Ivanova *et al.* 2012: 27-28) Mida kõrgem on aktiva tulumäära standardhälve, seda suurem on selle aktivaga kaasnev risk (*Ibid.*: 228).

Teiseks investeringu riskinäitajaks on beetakordaja, mis mõõdab süstemaatilise riski ehk tururiski suurust. Arvutamiseks kasutatakse valemit (*Ibid.*: 239):

$$(9) \quad \beta_i = \frac{Cov_{im}}{\sigma_m^2},$$

Kus  $\beta_i$  – tähistab väärtpaberi  $i$  beetakordajat,

$Cov_{im}$  – näitab väärtpaberi  $i$  ja turuportfelli tulumäärade kovariatsiooni,

$\sigma_m^2$  – turuportfelli tulumäära dispersioon.

Ühest kõrgema beetakordajaga aktivad on süstemaatiliste riskide suhtes tundlikumad, ühest väiksema beetaga aktivad aga vähemtundlikud. Turuportfelli enda beetakordaja on alati võrdne ühega. (*Ibid.*: 240) Seega näitab beetakordaja valitud aktiva tundlikkust turu üldindeksi või turuportfelli suhtes.

Samuti koostatakse korrelatsioonimaatriks selleks, et välja tuua erinevate varaliikide tootluste vahelised seosed. Seda selleks, et välja tuua nii positiivsed kui negatiivsed seosed erinevate investeerimisobjektide tulususte muutuste vahel antud perioodil. Korrelatsioonimaatriksi koostamiseks kasutatakse *MS Excel*'i funktsiooni *Data Analysis* – *Correlation*, mille valemiks on:

$$(10) \quad \text{Correl}(X, Y) = \frac{\sum(x-\bar{x})(y-\bar{y})}{\sqrt{\sum(x-\bar{x})^2 \sum(y-\bar{y})^2}},$$

Kus  $x$  ja  $y$  – tähistavad tunnuste üksikväärtusi,

$\bar{x}$  ja  $\bar{y}$  – tähistavad tunnuste keskvärtusi.

Korrelatsioonimaatriksit kasutatakse analüüsimeks korrigeeritud mitut tunnust ning nendevahelisi seoseid. Korrelatsioonimaatriksi analüüsimeks jäetakse tavaliselt üks kolmnurk kõrvale, nii et saadud maatriks on kolmnurkne, sagedamini niiöelda alumine kolmnurk. Siin tuleb jälgida seda, et ühe tunnuse korrelatsioonimaatriksid paiknevad reas ja veerus. (Tiit 2001: 19) Korrelatsioonimaatriksi visuaalseks jälgimiseks on

oluline teha kindlaks tihedalt seotud tunnuste grupid. Lineaarsel korrelatsioonikordajal on järgmised omadused (Tiit 2001: 18-20):

1.  $-1 \leq r \leq 1$
2. korrelatsioon on tugev, kui  $|r| \geq 0,8$
3. korrelatsioon on märgatav, kui  $0,6 \leq |r| < 0,8$
4. korrelatsioon on nõrk, kui  $0,3 \leq |r| < 0,6$
5. korrelatsioon on väga nõrk, kui  $|r| < 0,3$
6. kui  $|r| = 1$ , valitseb tunnuste vahel funktsionaalne seos, (st. kõik vaatlusandmed asuvad täpselt sirgel)
7. kui  $r = 0$ , on tunnused sõltumatud.
8. kui korrelatsioonikordaja on positiivne ( $r > 0$ ), siis on regressioonisirge tõusev, kui korrelatsioonikordaja on negatiivne ( $r < 0$ ), siis on regressioonisirge langev.

Käesolevas alapeatükis anti ülevaade antud töö empiirilises osas kasutatavatest valemiteist ning esitleti nende arvutuskäigud. Samuti selgitati iga näitaja tulemuste tõlgendamiseks vajaminevaid kriteeriume. Kõik arvutused on läbi viidud tabelarvutussüsteemis *Microsoft Excel*'s. Investeeringu tulususe ja riski mõõtmise näitajate esitlemisega lõppeb antud töö teoreetiline osa ning sellele järgneb analüüsiv empiiriline osa.

## **2. LUKSUSKAUPU TOOTVATE ETTEVÖTETE AKTSIATE ANALÜÜS NING VÕRDLUS**

### **2.1 Luksuskaupade sektori ülevaade ning suurimate brändide väljatoomine**

Käesolevas alapeatükis tuuakse välja luksukaupade sektori osatähtsus ning kasvav roll maailmamajanduses, põhjendades ühtlasi ka antud teema aktuaalsust praegusel ajahetkel. Lisaks loetletakse kümme suurimat luksutoodete brändi, mis on viimastel aastatel võrdlemisi vankumatult antud sektoris domineerinud. Kümme suurimat brändi tuuakse välja Millward Brown'i aruande põhjal, mis on maailma suuruselt teine turu-uuringute organisatsioon ning nad on koostanud globaalsete brändide pingerea raporti, lähtudes brändiväärtusest (Most Valuable...2012: 97). Tabelis 2 on esitatud andmed antud raportist, kus on 100 kõige väärtuslikumat ettevõtet jaotatud kolmeteistkümne erineva kategooria vahel selleks, et võrrelda vastavaid kasvutemposid. Lisaks antakse lühike ülevaade maailma ühest suurimast kunsti, ehete, kinnisvara ning kollektsioonide müügiga tegelevast ettevõttest Sotheby's.

Tabelist 2 nähtub, et 2011. aastal suutis just luksukaupade sektor tervikuna suurendada brändiväärtust kõige enam, jagades esikohta kiirtoidu sektoriga. Raport toob välja, et kuigi suurimat kasvu näitasid kaks täiesti vastanduvat tarbijaskonnaga valdkonda, siis tegelikult peitub selle taga ka kindel loogika. Viimane majanduskriis omas suuremale osale tarbijaskonnast nii suurt mõju, et need kes olid majanduslikult headel aegadel kvaliteetsema toidu peale üle läinud, olid nüüd sunnitud pöörduma tagasi soodsama toidu juurde. Lisaks on kiirtoidul teatavasti küllaltki lojaalne tarbijaskond, mis kokkuvõttes tähendaski seda, et majanduskriisi ajal nende klientuur suurenes. (Most Valuable...2012: 40)

Luksukaupade 15-protsendilise kasvu tagas aga asjaolu, et jõukamate inimeste sissetulekud olid 2011. aastaks juba niivõrd suurel määral taastunud, et nad said endale lubada suuremaid kulutusi luksusele (*Ibid*). Eliidi sissetulekute tempokama taastumise

kohta tõi autor ka tabeli (vt. tabel 1) antud töö teoreetilises osas. Siinkohal võikski lisada, et kuigi jõukamate inimeste palganumbrid antud aastatel ei tarvitsenud suurenda märkimisväärselt, siis aktsiaturgude taastumine 2010. aastal ning ettevõtete muutumine taas kasumlikuks suurendas nende jõukust.

**Tabel 2.** 100 maailma kõige väärtuslikuma brändi väärtuste muutused (%) kategooriate lõikes, aastal 2011.

Kategooria	Muutus 2011. aastal
<b>Luksuskaubad</b>	<b>+15%</b>
Kiirtoit	+15%
Rõivad	+13%
Naftatööstus	+8%
Tehnoloogia	+2%
Karastusjoogid	+1%
Finantsteenused	0%
Alkohol	-1%
Hügieenitarbed	-5%
Jaemüük	-5%
Autotööstus	-7%
Telekommunikatsiooniteenused	-7%
Kindlustus	-16%

Allikas: (Most Valuable...2012: 40).

Selleks, et suurimad luksusbrändide tootjad välja tuua, tuleb kõigepealt konkreetset piiritleda, millised ettevõtted sinna alla klassifitseeruvad. MSCI ja Standard & Poor's poolt on välja töötatud tööstuste taksonoomia *Global Industry Classification Standard* (GICS), mis jagab tööstused erinevateks sektoriteks, gruppideks ning alam-sektoriteks. GICS struktuur koosneb 10-st sektorist, 24-st tööstusharu rühmast, 68-st tööstusharust ja 154-st alam-tööstusharust, kuhu S&P on kategoriseerinud kõik suuremad riigiettevõtted ning börsil vabalt kaubeldavad ettevõtted (The Global...2014). GICS'i klassifikatsioon on majandusringkondades laialdaselt kasutusel ning on leidnud rohket kasutust ka finantsturgudel ettevõtete selekteerimisel. Näiteks, S&P 500, mis hõlmab New Yorgi börsil ja NASDAQil noteeritud Ameerika Ühendriikide 500 suurima börsiettevõtte aktsiaid, jaguneb samuti sektoriteks GICS'i klassifikatsioonide järgi (*Ibid*). Tuginedes GICS'i viimasele aruandele, kuuluvad luksuskaubad alam-tööstusharusse koondnimega: rõivad, aksessuaarid ja luksuskaubad (*Apparel, Accessories & Luxury Goods*) (*Ibid*).

Kümme kõige suuremat luksuskaupade brändi on 2011. aasta lõpu seisuga Louis Vuitton, Hermès, Rolex, Chanel, Gucci, Prada, Cartier, Hennessy, Moët & Chandon ja Burberry (vt. tabel 3). Loetletud ettevõtted ei ole luksuskaupade turul uued tegijad ega pole esikümnesse üleöö sattunud. Kuigi omavahel on positsioone aasta-aastalt vahetatud, siis üldiselt ei ole koosseis märkimisväärselt muutunud. Kuna 2011. aasta ei olnud majanduslikult nii hea aasta, nagu sellele eelnev, siis on tabelis märgata ka mõningaid brändiväärtuste langusi. GICS'i taksonoomiale vastavalt kuuluvad autotootjad, tehnoloogia jms suuremad tööstusharud eraldi kategooriate alla. Seega, luksuskaupade tootjate nimekirjast leiamegi enamasti ainult kõrgmoega tegelevad brandid, mis tegelikkuses toodavad täiesti igapäevaseid nii-öelda tarbeesemeid. Nende hulka kuuluvad käekellad, käekotid, rõivad, alkohol, aksessuaarid, parfüümid jne.

**Tabel 3.** Kümne kõige väärtuslikuma luksusbrändi väärtused (mln. USA dollarit) ja nende muutused (%), aastal 2011.

	Brändi nimetus	Brändi väärtus (mln \$)	Väärtuse muutus
1	Louis Vuitton	25 920	+7%
2	Hermès	19 161	+61%
3	Rolex	7 171	+36%
4	Chanel	6 677	-2%
5	Gucci	6 420	-14%
6	Prada	5 788	-
7	Cartier	4 843	-9%
8	Hennessy	4 596	-8%
9	Moët & Chandon	4 217	-8%
10	Burberry	4 090	+21%

Allikas: (Bloomberg, BrandZ, Kantar Worldpanel, viidatud Most Valuable...2012: 71 vahendusel).

Loetletud kümme väärtuslikumat brändi tunduvad esmapilgul suurimad konkurendid omavahel, sest tegutsetakse ikkagi samas valdkonnas ning rahuldatakse sarnaseid klientide vajadusi. Tegelikkuses on aga olukord selline, et nimetatud luksusbrandid kuuluvad erinevatele ettevõtetele ning suurimatele neist kuulub ligikaudu paarkümmend erinevat maailmakuulsat brändi. Lisaks selgus ka tõsiasi, et mõned välja toodud ettevõtted omavad märkimisväärselt osalusi ka teistes ülemaailmselt tuntud brändides. Antud asjaolud raskendavad märkimisväärselt loetletud kümne kõige väärtuslikuma luksustoodete brändi aktsiate väljatoomist ning sellele järgnevat analüüsi. Töö autor moodustas valimi, mille hulka kuuluvad viie erineva ettevõtte aktsiad. Hoolimata

sellest, et valimisse kuuluvad ainult viie erineva ettevõtte aktsiad, leiab töö autor, et valitud ettevõtted annavad piisavalt hea ülevaate antud sektoris valitsevatest trendidest ja eripäradest.

Käesoleva töö analüüsi osas keskendutakse järgmiste luksuskaupade tootjate ettevõtete aktsiatele: LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SA, Hermes International SCA, Prada S.p.A., Burberry Group PLC ja Compagnie Financière Richemont SA (vt. tabel 4). Tabelist 4 on näha, et valimist on välja jäänud sellised top kümnesse kuuluvad brändid nagu Rolex ja Chanel. Need kaks ettevõtet jäid valimist välja seetõttu, et tegemist on eraettevõtetega ning nad ei ole ühelgi börsil noteeritud (Bloomberg... 2014). Lisaks jäi valimist välja selline esikümnesse kuuluv bränd nagu Gucci. Põhjuseks asjaolu, et Gucci kuulub sellisele ettevõttele nagu PPR S.A, mis omakorda omab suurel hulgal erinevaid ettevõtteid väga erinevatest valdkondadest, alustades spordist, kodukaupadest, videomängudest ning lõpetades luksustoodete ja golfivarustusega (PPR 2014). Kuigi mainitud ettevõtte on noteeritud börsil ja selle aktsiat saaks valimisse kaasata, siis antud töö autor leidis, et see ei oleks otstarbekas. Eelkõige seetõttu, et PPR S.A omab nii paljudest erinevatest valdkondadest ettevõtteid. Seega, selle ettevõtte aktsia liikumine on mõjutatud väga paljudest erinevatest sektoritest, mis ei annaks adekvaatset ülevaadet luksuskaupade ettevõtete käekäigu analüüsimisel.

**Tabel 4.** Suurimad luksusbrändide ettevõtted ning nende aktsiate nimetused.

Ettevõtte nimetus	Ettevõtte brändid	Börs	Aktsia nimetus
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SA	<b>Louis Vuitton, Hennessy, Moët &amp; Chandon</b> , Fendi, Kenzo, Marc Jacobs, Cristian Dior jpt.	NYSE Euronext Paris	LVMH
Hermes International SCA	<b>Hermès</b>	NYSE Euronext Paris	HRMS
Prada S.p.A.	<b>Prada</b> , Miu Miu, Car Shoe	Hong Kong Stock Exchange	1913
Burberry Group PLC	<b>Burberry</b>	London Stock Exchange	BRBY
Compagnie Financière Richemont SA	<b>Cartier</b> , Dunhill, Montblanc, Van Cleef & Arpels, Chloé jpt.	SIX Swiss Exchange	CFR

Allikas: (Reuters, SIX Swiss Exchange; autori koostatud).

Olgu siinkohal mainitud asjaolu, et PPR S.A-le kuuluvad luksukaupade ettevõtted on läbimüügi poolest kolmandal kohal maailmas. Jäädakse alla vaid sellistele hiigelkorporatsioonidele nagu LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SA ja Compagnie Financière Richemont SA, mis on vastavalt esimesel ja teisel positsioonil. (NYSE Euronext... 2014) Viimase kahe ettevõtte aktsiad kuuluvad ka valimisse ning tabelist 4 on näha, et antud ettevõtetele kuulub märkimisväärne hulk maailmakuulsaid luksusbrände, sealhulgas ka top 10-sse jäävad nimed (tabelis on need välja toodud rasvases kirjas). Ühtekokku omab LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SA osalust rohkem kui 40-s maailmakuulsas luksustoodete ettevõttes (LVMH... 2014). Compagnie Financière Richemont SA-l on vastavalt ette näidata osalused rohkem kui 20-s erinevas luksussektori ettevõttes (Richemont... 2014). Viie ettevõtte aktsiad, mille tulemuslikkust antud töös analüüsitakse, katavad ära seitse maailma kõige väärtuslikumat luksukaupade brändi, mis annab autori arvates üsna hea ülevaate antud sektori kohta.

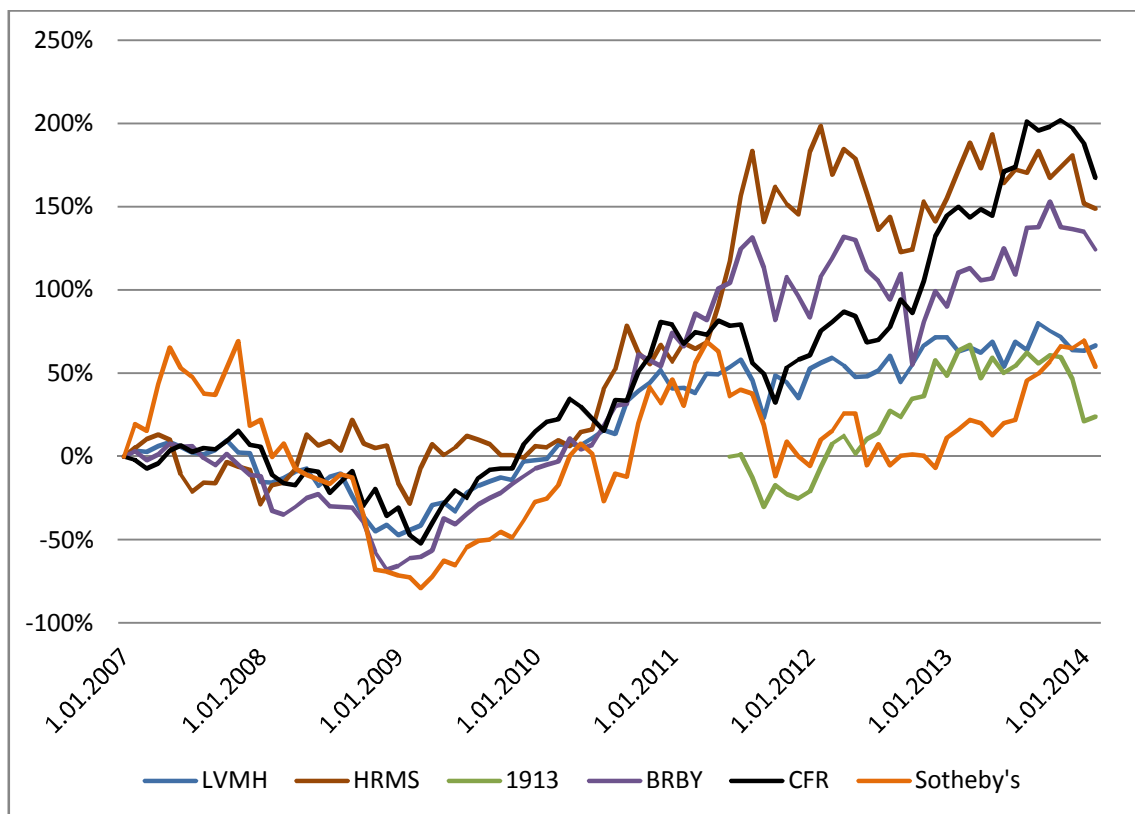
Käesoleva töö teoreetilises osas selgitati, et ka kunstil on väga suur roll luksukaupade maailmas. Maailmabörsidelt on väga raske leida ettevõtete aktsiaid, kes tegeleksid otseselt kunsti müügiga või mille aktsiahinna liikumised sõltuksid otseselt kunstist. Kõige lähedasem variant tundub olevat maailma suurim peene ja dekoratiivse kunsti, ehte, luksusliku kinnisvara ning erakollektsioonide vahendamise tegelev Briti ettevõtte Sotheby's. Nende tegevus jaguneb kolme erineva valdkonna vahel: oksjonid, finantsteenused ning vahendus. Kunstimaailmas on vaieldamatult tegemist suurima tegijaga, nende käive ulatus ainuüksi kunstiäris 5,4 miljardi euronit 2012. aastal. Lisaks kunstile tegelevad nad veel ka hinnaliste teemantide, veinide, käekellade, autode, muusikainstrumentide jms kaupade vahendamise ja oksjonitega. (Sotheby's) Seetõttu võiks eeldada, et kui mõni jõukas indiviid soovib midagi hinnalist ja ainulaadset müüa või soetada, siis Sotheby's oleks kindlasti ettevõtte, kus saaks abi otsida. Kõnealuse ettevõtte aktsia lisati viiele luksukaupu tootva ettevõtte aktsiale juurde just selle eesmärgiga, et lisada tavapärastele moetööstusettevõtete toodetele ka luksukaupade ülejäänud osa. Analüüsitavad viis ettevõtet omavad veel omakorda palju erinevaid maailmakuulsaid brände ning nende tegevusvaldkonnad on ka küllaltki laiahaardelised. Autor leidis, et luksusliku ning kallihinnalise kunsti ja muu sellise vara vahendaja ja

oksjonite korraldusega tegeleva ettevõtte aktsiahind võiks analüüsile ning tulemuste tõsiseltvõetavusele positiivset mõju avaldada.

## **2.2 Luksuskaupade tootjate aktsiate tulemuslikkus aastatel 2007 – 2014 ning analüüs**

Selles alapeatükis esitatakse juba varasemalt nimetatud viie luksuskaupu tootva ettevõtte ja Sotheby's aktsiad ning nende hinnaliikumised aastatel 2007 – 2014. Analüüsitakse nende aktsiate tõuse ja langusi vastaval perioodil. Tuuakse välja valimisse kuuluvate aktsiate viimase seitsme aasta tootlused, tulusused koos dividendidega ning kujutatakse antut graafikul. Lisaks esitatakse sellised investeringu riskitaset näitavad parameetrid nagu tulumäära standardhälve ja beetakordaja. Beetakordaja arvutatakse maailma aktsiaturgude indeksi ACWI põhjal.

Joonisel 2 on näha aktsiate LVMH, HRMS, 1913, BRBY, CFR ja Sotheby's protsentuaalsed hindade liikumised ehk tootlused viimasel seitsmel aastal. Tabelis 4 oli näidatud, millisele ettevõttele vastav aktsia nimetus kuulub. Selleks, et edaspidist analüüsi oleks lihtsam mõista, siis kasutatakse aktsiate nimetuste asemel vastavate ettevõtete lühinimetus. HRMS-i asemel Hermes, aktsia nimetus 1913 tähistab sellist ettevõtet nagu Prada, BRBY puhul on selleks Burberry ning CFR tähistab Richemont-i. Aktsia LVMH ja Sotheby's puhul kasutatakse täpselt sama lühendit ka ettevõtte jaoks. Joonis 2 on koostatud lisades toodud tabeli põhjal, kus baaskuupäevaks on võetud 1.01.2007 (vt. lisa 1). Aktsiate täpsed hinnad on toodud kuude lõikes lisa 2, mille põhjal on ka edaspidised joonised ning tabelid koostatud. Teatavasti saavutasid väärtpaberibörsid ning maailmamajandus haripunkti just 2007. aastal. Töö autor leidis, et objektiivse ülevaate saamiseks tuleks valida baasaastaks just aasta, millal maailma majandus saavutab haripunkti. Lisaks oli eesmärk vältida luksuskaupade sektori tõusu võimendamist, mida oleks saanud teha valides baasaastaks näiteks 2009. aasta, mil vastavad aktsiad saavutasid põhja. 2007. aastast varasemat baasaastat ei olnud otstarbekas valida, sest mitmete suuremate luksukaupade tootjate aktsiad on börsil noteeritud alles hiljaaegu. Näiteks jõudis pika ajaloo maailmas tuntud luksustoodete ettevõtte Prada esmakordselt börsile alles 2011. aastal, mil nende aktsiad noteeriti Hong Kongi börsil nimetusega 1913, mis on ühtlasi ka brändi asutamisaasta (Prada... 2014).



**Joonis 2.** Aktsiate liikumised aastatel 2007 – 2014, protsentides.

Allikas: (Reuters, SIX Swiss Exchange, Yahoo Finance 2014); autori arvutuste põhjal.

Eelnevalt jooniselt on küllaltki selgelt näha, et valimisse sattunud aktsiad näitavad sarnast liikumist vastaval perioodil, mida oli ka eeldada, sest tegemist on sama sektori esindajate ning domineerijatega. Vaadeldava perioodi esimesel kahel aastal võib täheldada küllaltki korralikku langust, mis on tingitud järsust maailmamajanduse olukorra halvenemisest. Suurima langejana paistab silma Burberry, mille aktsia 2008. aasta lõpuks kaotas rohkem kui poole enda väärtusest. Ka ülejäänud aktsiate hinnad langesid vaadeldava perioodi esimestel aastatel märgatavalt. Erandiks on siinkohal Sotheby's aktsia, mis esimesel vaadeldaval aastal tegi läbi küllaltki suure tõusu ja lõpetas aasta 50% kõrgemal. Sotheby's aktsia tõusu saab siinkohal väga lihtsalt põhjendada. Aktsiahind tõusis hetkel, mil maailma aktsiabörsid asusid suurde langusesse ning sellest tulenevalt halvenesid ka riikide majandusnäitajad. Antud kriisi algusaegadel asusid ka jõukad inimesed kiirelt enda erinevaid varasid müüma ning sellest tulenevalt suurenes ka luksustoodete vahendusfirma ja oksjonikorraldaja rollis oleva ettevõtte käibe – ja kasuminumbrid. Sarnaselt arvasid ka aktsionärid ja see kajastus ka Sotheby's aktsiahinnas. Siiski näeme graafikult, et 2009. aasta keskpaigaks

olid ka kõige optimistlikumad investorid aru saanud, et majanduslangus on oodatust suurem ja see kajastus loomulikult ka aktsiahindades. 2010. aasta alguseks olid kõik viis aktsiat saavutanud ligikaudu sarnase hinnataseme võrreldes kolme aasta taguse majandusbuumi haripunktiga. Siit võiks järeldada, et 2010. aastal sai majanduslangus justkui läbi ning inimesed jätkasid tarbimist sarnaselt buumiaegadele. Tegelikult see nii ei olnud ning luksuskaupade sektori tõus on siinkohal pigem erand. Vastavaid põhjuseid on käsitletud antud töö alapeatükis 1.2.

Alates 2010. aasta algusest saavutasid kõik (v.a Sotheby's) aktsiad uusi tippe võrreldes buumiajaga. Hermes, Burberry ja Richemont suutsid kasvatada investorite vara ligikaudu 50% võrra kõigest ühe aasta jooksul. 2011. aasta lõpuks on mõned aktsiad investorite vara juba kahekordistanud. Hermes'i aktsia maksab 2011. aasta augustiks 183% rohkem kui see oli 2007. aasta jaanuaris. Kui arvestada, et 2010. aastal oldi tagasi nullpunktis, siis pakuvad Hermes'i aktsiad kolmekordset tootlust kõigest kahe aasta jooksul. Rõivatööstuses ja üldiselt jaekaubandussektoris tegutsevate börsiettevõtete näol on tegemist märkimisväärse kasvuga, eriti arvestades majanduslikku olukorda maailmas. 2012. aasta jooksul toimuvad küll tähelepanuväärsed tõusud ja langused aktsiate hindade suhtes, kuid aasta lõpetatakse keskeltläbi samal tasemel. Siiski näitab viimasel vaadeldaval aastal küllaltki soliidset kasvu 2011. aasta keskel esmakordselt börsil noteeritud Prada, mille liikumised graafikult sarnanevad üsna suurel määral Richemont aktsiaga. 2013. aastal näeme aktsiahindades väikest tõus, mis aasta lõpuks küll pisut taandub. Mõnevõrra erinevat liikumist näitab Sotheby's aktsia, mis 2011. aasta lõpus teeb läbi küllaltki suure languse, lõpetades aasta samal tasemel, millelt alustati buumiaja haripunktis 2007. aasta jaanuaris. Sellest hoolimata lõpetab ka maailma suurim oksjonite korraldaja ja kunsti müüki vahendav ettevõtte vaadeldava perioodi 50% tootlusega. Põhjustel ning oletustel, miks ülejäänud aktsiad lõpetavad vaadeldava perioodi pigem väikese langusega, arutletakse käesoleva töö viimases alapeatükis.

Eelnevalt vaatlesime aktsiate tootlusi lähtudes baaskuupäevast, selleks, et võrrelda aastaid omavahel on autor arvutanud aktsiahindade muutused aastate lõikes (vt. tabel 5). Tabelist nähtub, et 2007. aasta suutis positiivse tulemusega lõpetada ainult Richemont-i ja Sotheby's aktsiad, ülejäänud näitasid küllaltki suurt langust, mis oli loomulikult tingitud maailma aktsiaturgude langusest. Järgnev aasta oli üldjoontes veel negatiivsem.

Hermes oli ainuke, kes suutis 2008. aastal investorite vara kasvatada. Ülejäänud vaadeldavad aktsiad tegid läbi languse vahemikus 35-76 protsenti, mis on ilmselgelt tähelepanuväärne ning investorite jaoks murettekitav.

**Tabel 5.** Aktsiate tootlused aastate lõikes, protsentides.

Aasta	LVMH	HRMS	1913	BRBY	CFR	Sotheby's
2007	-15%	-29%		-35%	6%	22%
2008	-38%	18%		-42%	-35%	-76%
2009	85%	26%		143%	66%	154%
2010	44%	48%		75%	56%	101%
2011	8%	80%	-21%	25%	-10%	-35%
2012	12%	-10%	88%	1%	52%	18%
2013	-5%	-1%	-18%	24%	18%	52%

Allikas: (Reuters, SIX Swiss Exchange, Yahoo Finance 2014); autori arvutused.

2009. aastat võib pidada luksuskaupade sektori jaoks murranguliseks aastaks, sest nii kasumi kui ka käibenumbrid kasvasid ning see kajastus koheselt ka vastavate ettevõtete aktsiate hindades. Väidet ilmestab ka fakt, et vaadeldava kuue aasta jooksul toimuski suurim kasv just 2009. aastal. Sotheby's aktsia tõusis vaadeldaval aastal märkimisväärsed 154%. Burberry aktsia tõsis sel aastal 143% ning silmapaistvat kasvu näitas ka LVMH, mille väärtpaberite väärtus suurenes 85% võrra. Kõigest ühe aastaga suudeti tasa teha eelneval kahel aastal majanduslangusega kaasnenud kaotused. Sarnane kasv jätkus ka 2010. aastal, mil aktsiate väärtused suurenesid vahemikus 44-101 protsendipunkti. Sellele järgneval aastal ühtlane kasv enam ei jätkunud ning hiljaaegu börsil noteeritud Prada, olles ka suurim langeja, lõpetas aasta 21% võrra madalamal võrreldes IPO (*Initial Public Offering*) hinnaga. 2012. aastal oli suurimaks tõusjaks Prada (88%) ning ainsaks langejaks Hermes (-10%). Tootlustest nähtub, et vaadeldava perioodi viimasel ehk 2013. aastal suutsid investorite vara kasvatada kõigest kolme ettevõtte aktsiad – BRBY, CFR ja Sotheby's. Üldjoontes on tabelist 5 näha, et tõusuaastaid oli kordades rohkem ning languste amplituudid jäid tõusudele ilmselgelt alla.

Kogu vaadeldava perioodi tulemuslikkuse hindamiseks arvutas autor aktsiate seitsme aasta tootlused, mis annavad selgema ülevaate toimunu kohta (vt. tabel 6). Siinkohal tuleb lisada, et kuigi tabelis on märgitud perioodiks 1.01.2007 kuni 1.02.2014, siis Prada puhul tuleb arvestada sellega, et ettevõtte tuli börsile alles 2011. aasta juunikuus.

Tabelist nähtub, et koos dividenditootlusega suutsid kolm ettevõtet investorite vara rohkem kui kahekordistada, nendeks olid Hermes (166%), Richemont (182%) ning Burberry (146%). Vaadates viimase seitsme aasta koondtabelit jääb mulje, justkui iseloomustaks see majandusbuumi tippetki ning mingisugustest majanduslikest probleemidest poleks otsekui märkigi. Luksuskaupade tootjate aktsiad näitasid kuni 183%-list (CFR) kasvu perioodil, mil tarbijad vähendasid tarbimiskulutusi märgatavalt ning riikide SKPd kahanesid. Lisaks tuleks taaskord mainida, et võrdlusbaasiks on võetud aktsiabörside haripunkt, mis omakorda muudab luksuskaupade sektori tõusu erakordseks.

**Tabel 6.** Aktsiate tootlused aastatel 2007 – 2014, protsentides.

Periood	LVMH	HRMS	1913	BRBY	CFR	Sotheby's
1.01.2007 - 1.02.2014	67%	149%	24%	124%	167%	54%
Koos dividendidega	85%	166%	24%	146%	182%	76%

Allikas: (Reuters, SIX Swiss Exchange, Yahoo Finance... 2014); autori arvutused.

Lisaks seitsme aasta kapitalikasvule on tabelis 6 toodud ka tootlused koos dividendidega, mis on välja makstud antud perioodil. Kõnealuste ettevõtete makstud dividendid on välja toodud lisades (vt. lisa 3). Tabelist nähtub, et dividendid lisavad tootlustele keskel läbi 15 protsendipunkti veel juurde. Kuigi selline dividenditootlus ei ole seitsme aasta peale mitte midagi silmapaistvat, siis tuleb ikkagi tõdeda, et igasugune dividendimakse majanduskriisi ajal on investorite seisukohast positiivne. Prada puhul on jällegi tegemist erandiga, sest nemad jõudsid dividende maksta kõigest kahel korral ning väljamakse omas pigem sümboolset tähendust.

Teatavasti kaasneb investeringutega ka risk, lisaks on teadupärast ka arusaam, et suure riskiga peaks kaasnema suurem tulu. Analüüsitud luksuskaupade aktsiad näitasid küll märkimisväärseid kasvunumbreid maailmamajanduslikult keerulistel aegadel, aga kas see kajastub ka nende riskinäitajates. Järgnevalt on välja arvatatud tulumäära standardhälbed ning beetakordajad (vt. tabel 7). Lisaks kuuetele aktsiale on toodud ka maailma aktsiaturgude indeks (ACWI Standard Large+Mid Cap). MSCI ACWI indeks on vabalt kaubeldavate aktsiate korrigeeritud turukapitalisatsiooniga kaalutud indeks, mis koosneb 45 riigi indeksist, seal hulgas 24 arenenud riiki ja 21 arenevate turgude riiki. Arenenud riikidest kuulub sinna: Austraalia, Austria, Belgia, Kanada, Taani,

Soome, Prantsusmaa, Saksamaa, Kreeka, Hong Kong, Iirimaa, Iisrael, Itaalia, Jaapan, Holland, Uus-Meremaa, Norra, Portugal, Singapur, Hispaania, Rootsi, Šveits, Suurbritannia ja Ameerika Ühendriigid. Arengumaade indeksitest on hõlmatud: Brasiilia, Tšiili, Hiina, Kolumbia, Tšehhi Vabariik, Egiptus, Ungari, India, Indoneesia, Korea, Malaisia, Mehhiko, Maroko, Peruu, Filipiinid, Poola, Venemaa, Lõuna-Aafrika, Taiwan, Tai ja Türgi. (MSCI Index... 2014) Kuna valimis olevad kuus luksuskaupade ettevõtet on noteeritud neljal erineval börsil ning nad tegutsevad ülemaailmselt väga paljudes erinevates riikides, siis otsustas autor valida võrreldavaks indeksiks just ACWI, mis kajastab ülemaailma väga paljude erinevate riikide aktsiabörside liikumisi.

Tabel 7 on koostatud lisades olevate andmete põhjal, milleks on aktsiate ja ACWI-i indeksi tulumäärad (vt. lisa 4). Kuigi lisades olevas tabelis on andmed toodud kuude lõikes, siis tulumäärade standardhälve on viidud standardsele aasta baasile. Lisaks tuleks täpsustada, et lisa 4 arvatud tulumäärad ei hõlma dividenditootlusi ning arvutused on tehtud kohalikes valuutades. Samuti on indeks ACWI koostatud kohalike valuutade põhjal. Autor eelistas kohalikke valuutasid seetõttu, et võrdlusbaasina kasutatakse ikkagi suhtelisi muutusi, mitte absoluutväärtusi ning valuutavahetusega oleks sisse tulnud väikesed andmete ebatäpsused. Teatavasti on viimasel seitsmel aastal toimunud üsna suured kõikumised ka valuutaturgudel, seega ühte kesket vahetuskurssi oleks väga raske määrata.

**Tabel 7.** Aktsiate riskinäitajad, lisaks ACWI Standard (Large+Mid Cap) indeks, aastatel 2007 – 2014.

	LVMH	HRMS	1913	BRBY	CFR	Sotheby's	ACWI
Tulumäära standardhälve	26%	34%	33%	37%	32%	56%	17%
Beetakordaja	0,030	0,028	0,034	0,134	0,130	0,214	1

Allikas: (MSCI Index..., Reuters, SIX Swiss Exchange, Yahoo Finance 2014); autori arvutused.

Tulemustest nähtub, et ülemaailmse aktsiabörside indeksi standardhälve on märksa tagasihoidlikum, kui valimis olevate luksuskaupade ettevõtete näitajad. Keskeltläbi võiks öelda, et kuue suurima luksuskaupade ettevõtte aktsiate tulumäärade standardhälve on kaks korda suurem võrreldava indeksiga. Siiski ei tohiks tulla üllatusena fakt, et suurt tootlust pakkuvad aktsiad on ka märksa suurema standardhälbega. Näiteks 37%-line tulumäära standardhälve tähendab siinkohal seda, et

tulumäära varieeruvus keskmisest aastasest tootlusest on  $\pm 37\%$ . Kui keskmine aastane tootlus on 12% (BRBY), siis varieerub tulumäär väga tõenäoliselt vahemikus -25% kuni +49%. Siit võiks järeldada, et mida kõrgem on aktsia tulumäära standardhälve, seda kõrgem on ka investeringuga kaasnev risk. Antud väite paikapidavust ning üldiselt standardhälbe kasutamist aktsiate tulususe ja riski hindamisel arutletakse käesoleva töö viimases peatükis.

Teise riskinäitajana on arvatud beetakordaja indeksi ACWI-i suhtes. Väärtpaberi beetakordaja sõltub suuresti turuportfelli (antud juhul ACWI) tulususe ja üksiku väärtpaberi tulususe vahelisest korrelatsioonist. Ta näitab väärtpaberi tundlikkust turgu mõjutavate muutuste suhtes. Kui beetakordaja on suurem ühest, siis liigub ta turuga samas suunas, kuid kõikumised on turu omast suuremad. Kui beetakordaja on ühest väiksem, siis on aktsia tulususe kõikumine väiksem turuga võrreldes. Beetakordaja, mis on võrdne nulliga näitab seda, et seos aktsia ning turu vahel põhimõtteliselt puudub. Negatiivne beetakordaja tähendab, et väärtpaberi tulusus liigub turuga vastupidises suunas. (Kask 2001: 27). Valimisse kuuluvate aktsiate tulemustest on näha, et luksuskaupade aktsiate liikumised põhimõtteliselt ei ole sõltuvuses või on väga vähesel määral sõltuvuses ACWI indeksiga, sest nende beetakordajate väärtused on ligilähedased nullile (vt. tabel 7). Koguni kolme aktsia puhul võib täheldada alla 0,1 suurust beetakordaja väärtust, mis peaks kinnitama tõsiasja, et luksuskaupade aktsiate liikumised ei ole otseses sõltuvuses maailmaturu aktsiahindadega. Võrdlusbaasiks olev niinimetatud turuportfelli enda beetakordaja on alati võrdne ühega. Valimis olevate aktsiate ning turuportfelli keskmise võrdlusele keskendutakse täpsemalt järgnevas alapeatükis.

### **2.3 Luksuskaupade aktsiate võrdlus turukeskmistega ning vastava sektoriga**

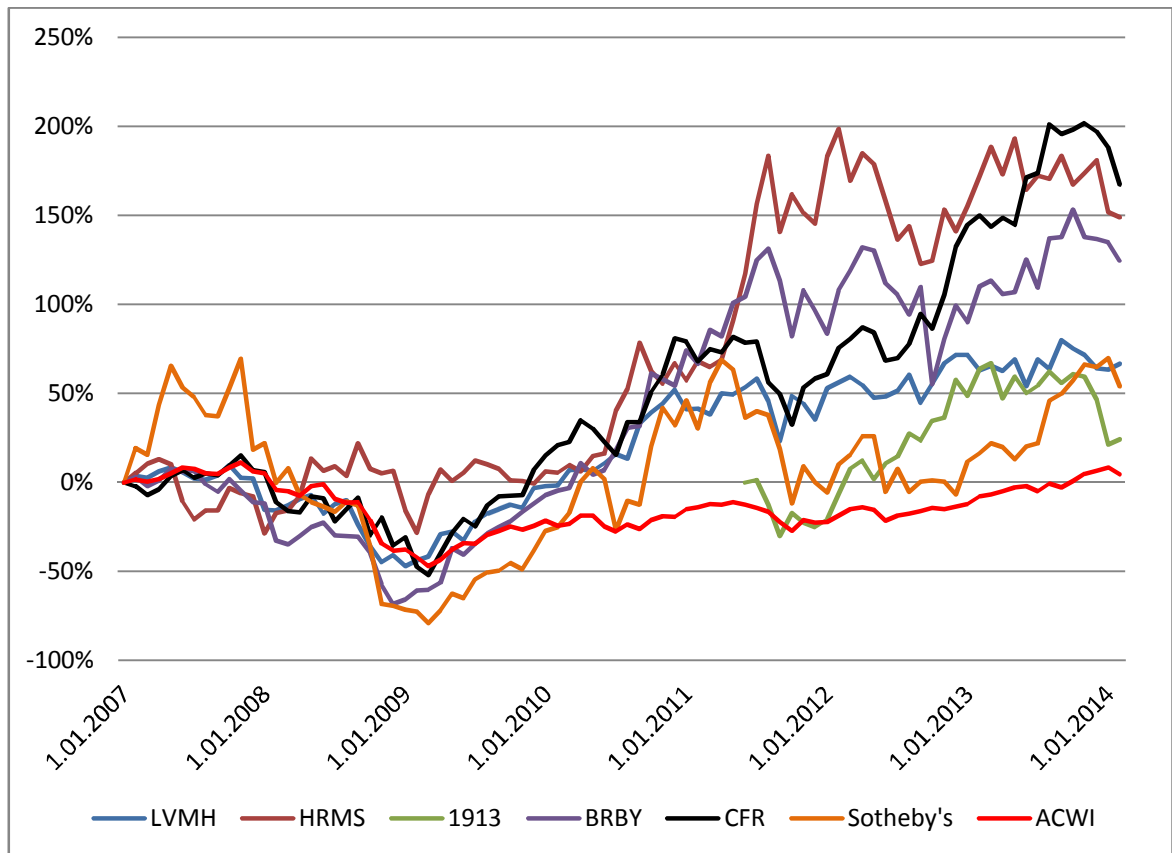
Viimases alapeatükis võrreldakse valimisse kuuluvate luksuskaupade ettevõtete aktsiate käekäiku antud sektoriga ning maailma aktsiaturge kajastava indeksiga. Võrdluse tegemisel arvestatakse vaikumisi asjaoluga, et valimisse kuuluvad ettevõtted on tervikuna piisavalt adekvaatsed esindama luksuskaupade sektori käekäiku just viimasel seitsmel aastal. Valimi esinduslikkust ning asjakohasust seletati alapeatükis 2.1.

Võrdluses kasutatakse juba varasemalt esitatud tulumäärade standardhälvet ning beetakordajat, lisatud on aastate keskmised tulumäärad ning P/E ja P/B suhtarvud. Luksuskaupade aktsiate omavahelisi seoseid ning sõltuvust maailmaturu aktsiahindade indeksi AWCI, kulla ja võlakirjade vahel ilmestab korrelatsioonimaatriks. Alapeatüki lõpuosas tehakse toodu põhjal järeldused ning otsustatakse, kas käesolev bakalaureusetöö võiks välja pakkuda mingisugusegi tõsiseltvõetava lahenduse püstitatud uurimisküsimusele.

Järgnevalt on autor toonud juba tuttava aktsiate tootluste graafiku, millele on võrdluseks lisatud ACWI indeks (esile toodud punase värviga) (vt. joonis 3). Jällegi on baasaastaks võetud 1.01.2007 ning tegemist on aktive tulumääradega, mis ei sisalda dividendimakseid. Jooniselt selgub, et vaadeldava perioodi esimesel kahel aastal võib täheldada võrdlemisi sarnast liikumist luksuskaupade ettevõtete aktsiate ning 45 riigi aktsiabörside koondindeksi vahel. Graafikult nähtu on ka üsna loogiline, sest teatavasti omas 2007. aastal alguse saanud majanduslangus vägagi märkimisväärset mõju maailma aktsiabörsidele, tegelikkuses võiks isegi öelda, et majanduslangus saigi alguses just aktsiaturgudelt. On ju ilmselge, et aktsiabörsidel investeerivad ja seal kauplevad investorid tegutsevad eesmärgiga tulevikus tulu teenida. Kui tuleviku suhtes on pigem negatiivsed ja murettekitavad ootused, siis on enesestmõistetav, et see kajastub ka aktsiahindade ning indeksite languses. Aktsiabörsidelt raha ära viimine survestab omakorda ettevõtete investeeringuid ning laienemisplaanide, tekitades seeläbi kergemat sorti dominoefekti, mis ühtlasi võimendab majanduse kui terviku langust.

Siiski tuleb tõdeda, et maailma aktsiaturgude indeksi ACWI langus jäi mõnevõrra tagasihoidlikumaks võrreldes luksuskaupade aktsiatega. Antut ilmestavad ka alapeatükis 2.2 esitletud tulumäärade standardhälbed, mis kõnealuse indeksi puhul oli tunduvalt väiksema väärtusega. Üldpilti vaadates võiks öelda, et valimisse kuuluvad aktsiad ja ACWI indeks tegid põhja 2009. aasta alguses ning sealt edasi liiguti juba erinevates tempodes. 2010. aasta alguseks saavutasid luksuskaupade aktsiad ligikaudu sama taseme, millelt alustati majandustõusu haripunkti aegadel ehk 2007. aasta jaanuaris. Hoolimata mõningasest taastumisest ei saavutanud ACWI indeks sarnast taset ning 2010. aasta alguseks oldi 22% madalamal võrreldes 2007. aasta algusega. Vaadeldava perioodi esimesel poolel ehk peaaegu kolmel-neljal aastal võib täheldada asjaolu, et

luksuskaupade aktsiate tootlused liiguvad küllaltki sarnases tempos. Suuremad erinevused tulevad sisse alles 2011. aastal.



**Joonis 3.** Aktsiate ning ACWI indeksi liikumised aastatel 2007 – 2014, protsentides. Allikas: (MCSI Index..., Reuters, SIX Swiss Exchange, Yahoo Finance 2014); autori arvutuste põhjal.

Jooniselt 3 näeme, et luksuskaupade sektoris toimus märkimisväärne kasv 2010. aasta jooksul, kuid sellega ei läinud kaasa ülejäänud majandussektorid summeerituna, sest ACWI indeks lõpetas 2010. aasta -19% peal, olles alustanud aastat -22% juurest. Samal ajal näitasid maailma tuntuimad ning brändide arvu poolest suurimad luksuskaupade ettevõtted tootlusi, mis jäid 50% ümber. Silmapaistva tõusu tegi läbi Sotheby's aktsia, kasvatades investorite vara 2010. aastal üle 100%. Sotheby's puhul tuleb kindlasti meeles pidada ka tõsiasi, et 2008. aastal tegid nad läbi 76% aktsiahinna languse, mis omakorda andis järgneval kahel aastal ka suurema tõusupotentsiaali. 2011. aastal oli olukord juba mitmekesisem. 2011. aastal figureeris parima luksustoodete aktsiana Hermes, kasvatades enda investorite vara 80% võrra ning halvimana esines Sotheby's (-35%). Siinkohal jäeti Prada välja, sest nende aktsiad muutusid börsil vabalt

kaubeldavaks alles kõnealuse aasta keskel. Maailma aktsiaturgude koondindeks (AWCI) näitas 2011. aastal langust, lõpetades aasta 9% madalamal. 2012. aastal jätkusid liikumised erinevates suundades. AWCI indeks suutis kosuda 13% võrra, parima luksuskaupade aktsiana näitas 88%-list kasvu Prada ning hoolimata suurtest kõikumistest just valimisse kuuluvate ettevõtete poolt, võib 2012. aastat pidada kasvuaastaks aktsiabörsidel. Siiski tuleb siinkohal esile tuua tõsiasi, et AWCI indeksi kasv on märkimisväärselt väiksem luksuskaupade aktsiate tootlusest, mille esiletoomiseks ongi joonis 3 koostatud. Vaadeldava perioodi viimasel aastal ehk 2013. aastal liikusid aktsiate hinnad juba vägagi erinevalt. Kui valimisse poleks kuulunud Sotheby's aktsiat, siis võiks öelda, et luksuskaupade aktsiad ei teinud 2013. aastal läbi väga suuri hinnamuutusi. Ilma Sotheby's aktsiata langesid kolme ettevõtte, LVMH, HRMS, ja 1913, hinnad vahemikus 1 kuni 18 protsenti ning kahe ettevõtte aktsiahinnad tõusid vastavalt 18 ja 24 protsendipunkti. Võrreldes viimaste aastate hinnaliikumisi, tuleb tõdeda, et 2013. aasta oli valimisse kuulunud aktsiate jaoks võrdlemisi rahulik. Nagu ka varasemalt mainitud sai, siis ainsana aktsiana suutis turukeskmisest märkimisväärselt suuremat tootlust pakkuda oksjoneid läbiviiv ja kunstiäri tegelev Briti juurtega ettevõtte Sotheby's.

Kokkuvõtliku ülevaate saamiseks on järgnevas tabelis esitatud analüüsitava aktsiate ja AWCI indeksi tootlused aastate lõikes (vt. tabel 8). Lisaks on tabelisse kokku koondatud aastased keskmised tulusused ning juba mainitud tulumäära standardhälve ja beetakordaja. Tabelist nähtub, et hoolimata võrdlemisi madalast standardhälbe näitajast, tegi maailma aktsiaturgude indeks 2008. aastal läbi vägagi suure languse. ACWI indeksi langus jäi napilt alla suuruselt teisele suurimale langejale Burberry'le (-42% 2008. aastal). Tulemustest selgub, et suurima aastasisese languse ning tõusu tegi läbi Sotheby's aktsia. Sellest tulenevalt on ka kõnealune aktsia suurima tulumäära standardhälbega. Eelnevalt sai aktive tulumäära standardhälvete põhjal järeldatud, et valimisse kuuluvate aktsiate puhul on tegemist tunduvalt riskantsemate aktivatega võrreldes ACWI indeksiga. 41%-lise aastase languse puhul võiks omakorda järeldada, et ka niinimetatud turuportfelli näol on tegemist võrdlemisi riskantse investeringuga. Hoolimata seejuures asjaolust, et ACWI indeksi tulumäära standardhälve on kesktlääbi poole väiksem vaatluse all olevate aktsiate näitajatest. Poole väiksema riskinäitajaga investeringu puhul võiksime teoreetiliselt eeldada ka poole väiksemat riski. Siiski

käesolevas töös kasutatud andmete ning ajaperioodide põhjal koostatud koondtabel (vt. tabel 8) seda ei kinnita.

**Tabel 8.** Aastased tootlused aktive lõikes, aastane keskmine tulusus ning vastavad riskinäitajad.

	LVMH	HRMS	1913	BRBY	CFR	Sotheby's	ACWI
2007	-15%	-29%		-35%	6%	22%	5%
2008	-38%	18%		-42%	-35%	-76%	-41%
2009	85%	26%		143%	66%	154%	26%
2010	44%	48%		75%	56%	101%	8%
2011	8%	80%	-21%	25%	-10%	-35%	-9%
2012	12%	-10%	88%	1%	52%	18%	13%
2013	-5%	-1%	-18%	24%	18%	52%	23%
<b>Aastane keskmine tulusus</b>	7,1%	14,9%	15,3%	12,4%	15,7%	7,2%	0,9%
<b>Tulumäära standardhälve</b>	26%	34%	33%	37%	32%	56%	17%
<b>Beetakordaja</b>	0,030	0,028	0,034	0,134	0,130	0,214	1

Allikas: (MSCI Index..., Reuters, SIX Swiss Exchange, Yahoo Finance 2014); autori arvutused.

Tabelis 8 on esitatud kõigi valimisse kuuluvate aktsiate aastased keskmised tulusused ning tulumäärade standardhälbed. Sellele lisaks tehti arvutused ka niiöelda valimis olevatest aktsiatest koosneva portfelli kohta. Portfell koosneb võrdselt järgmistest aktsiatest: LVMH, HRMS, BRBY, CFR ja Sotheby's. Välja jäi 1913 ehk Prada, sest nende aktsia noteeriti börsil alles 2011. aasta kesksuvises. Kõnealuse portfelli aastane keskmine tulusus tuli märkimisväärsed 12,3% ning tulumäära standardhälbeks saadi 28%. Vastav keskmine tulusus ületab tunduvalt ACWI indeksi tulusust ning üleüldiselt võiks öelda, et majanduslanguse ajal on tegemist küllaltki eeskujuliku aktsiainvesteeringu tootlusega. Ilmselt kaasneb turukeskmisest kõrgema tootlusega ka kõrgem risk. Nimetatud portfelli 28%-line tulumäära standardhälve ületab enam kui kümne protsendipunktiga turukeskmist standardhälvet. Samas on nimetatud portfelli tulumäära standardhälve madalam peaaegu kõigist (v.a LVMH) valimisse kuuluvate aktsiate individuaalsetest standardhälve näitajatest, mis on ka küllaltki ootuspärane, sest tegemist on võrdselt viiest erinevast aktsiast koosneva portfelliga.

Selleks, et ilmestada asjaolu, kuidas 2013. aasta finantsturgudel muutis palju ning ühtlasi mõjutas ka kogu käesoleva töö tulemusi märkimisväärselt, on esitatud tabel 9. Tabelis 9 on sarnaselt eelmisele tabelile välja toodud andmed aastase keskmise tulususe, tulumäära standardhälbe ning beetakordaja kohta. Erinevus nende kahe tabeli vahel seisneb selles, et tabelis number 9 on arvestatud vastavaks perioodiks 1.01.2007 kuni 1.01.2013, kuid sellele eelnenud tabelis lõppes vaadeldav periood 2014. aasta jaanuaris. Lisaks võeti välja ka Sotheby's, sest antud aktsia ei oma selles kontekstis tähtsust.

**Tabel 9.** Aktivate (v.a Sotheby's) aastane keskmine tulusus ning vastavad riskinäitajad kuni 1.01.2013.

	LVMH	HRMS	1913	BRBY	CFR	ACWI
<b>Aastane keskmine tulusus</b>	8,0%	16,4%	29,6%	12,1%	15,1%	-1,3%
<b>Tulumäära standardhälve</b>	27%	35%	37%	39%	33%	17%
<b>Beetakordaja</b>	-0,012	-0,070	-0,109	-0,001	0,046	1

Allikas: (MSCI Index..., Reuters, SIX Swiss Exchange 2014); autori arvutused.

Tähtsaim erinevus, mis välja tuleb tabelist number 8 ja 9, seisneb selles, et ACWI indeks näitas kuni 2013. aastani keskmist aastast negatiivset tootlust. Aastal 2013 tegid maailmaturu aktsiaindeksid keskmiselt läbi vägagi suure tõusu, ulatudes 23 protsendipunktini. See omakorda muutis kogu vaadeldava perioodi tulususe positiivseks ning samuti omas mõju ka beetakordajale. Beetakordaja oli kuni 2013. aasta lõpuni negatiivne, kuid nüüd pärast eelmise börsiaasta 23%-list tõusu muutis see ka beetakordaja positiivseks.

ACWI indeksi võrdlemisi madala tulumäära standardhälbe tingib asjaolu, et absoluutnumbritelt suurimaks muutuseks ongi 2008. aasta 41%-line langus. Ülejäänud aastatel jäävad absoluutarvude poolest aastased tootlused juba märgatavalt tagasihoidlikumaks võrreldes valimisse kuuluvate aktsiatega. Järgmine näitaja, mis tõstab luksuskaupade aktsiad positiivses mõttes esile, on aastane keskmine tulusus. Tabelist 8 nähtub, et luksuskaupade tootjate aktsiate keskmine aastane tootlus jääb vahemikku 8,0% kuni 29,6%. Samal perioodil on ACWI indeksi vastav näitaja aga hoopiski negatiivne ning omab väärtust -1,3%. Teise riskinäitajana on taaskord välja toodud beetakordaja, mille tõlgendamist käsitleti täpsemalt teoreetilise osa alapeatükis

1.3 ning analüüsi osa alapeatükis 2.2. Järelduseks oli, et luksuskaupade tootjate aktsiate liikumised on vägagi minimaalses seoses maailma aktsiaturgude indeksiga, lähtudes beetakordajatest.

Esmapilgul võiks järeldada, et ülemaailmselt vägagi edukas 2013. börsiaasta rikkus mõnevõrra käesoleva töö tulemusi, siis tegelikkuses leiab töö autor, et see pigem ilmestas neid. Luksuskaupade aktsiate hinnad tõusid märkimisväärselt aastatel, mil ülejäänud aktsiad keskel läbi langesid. Nüüd, kui ülejäänud aktsiad näitasid märkimisväärset tõusu 2013. aastal, siis luksuskaupade aktsiad pigem langesid või jäid samale tasemele.

Ükski aktsia ei saa tõusta igavesti ning mingil hetkel jõuavad ka kõige kasumlikumad ettevõtted punkti, kus nende aktsia väärtus on reaalsest ettevõtte majandusnäitajatest ette rutanud. Järgnev tabel tõestab, et antud töö valimisse kuuluvad aktsiad on jõudnud tõenäoliselt punkti, kust enam väga palju tõusuruumi ei paista olevat (vt. tabel 10). Tabelis 10 on toodud hinna- ja tulususe suhtarv P/E (*price-to-earnings ratio*) ning aktsia hinna ja raamatupidamisväärtuse suhe P/B (*price-to-book ratio*). P/E (TTM) puhul on tegemist viimase 12 kuu tulususega (*Trailing Twelve Months*), mis tähendab, et kasutatud on ettevõtte viimase 12 kuu tulususe näitajaid. Kuna ettevõtete käibed ning kasumid võivad erineda kvartalite lõikes märkimisväärselt, siis kasutatakse just viimase 12 kuu näitajaid. P/B (MRQ) puhul on tegemist viimase kvartali (*Most Recent Quarter*) raamatupidamisväärtusega.

**Tabel 10.** Luksuskaupade tootjate aktsiate ning sektori P/E ja P/B suhtarvud, 2013. aasta seisuga.

	P/E (TTM)	P/B (MRQ)
LVMH	19,68	2,73
HRMS	41,96	13,81
1913	34,92	9,34
BRBY	27,81	7,63
CFR	23,45	4,15
Sektori keskmine (rõivad/aksessuaarid)	14,25	1,46

Allikas: (Reuters, SIX Swiss Exchange 2014); autori koostatud.

Tabelist 10 nähtub, et sektori keskmine näitaja kajastab rõivad/aksessuaarid (*Apparel/Accessories*) kategooriat. Seda seetõttu, et valimisse kuuluvad ettevõtted on

börsinimekirjades just nimetatud sektorisse asetatud. Siinkohal tuleks mainida, et valimis olevate aktsiatega võrreldes on sektori keskmised näitajad nii madalad just seetõttu, et tegemist ei ole ainuüksi luksuskaupade sektoriga. Rõivad/akسسuaarid sektorisse kuuluvad ka kõik ülejäänud mitte-luksuskaubad ning enesestmõistetavalt omavad tavakaubad (mitte-luksuskaubad) seal märksa suuremat osakaalu. Tabelist selgub, et mõlema suhtarvu puhul on valimisse kuuluvad aktsiad tunduvalt kõrgema väärtusega, kui on seda ülejäänud samasse sektorisse kuuluvad aktsiad keskmiselt. Sellest tulenevalt võiks järeldada, et valimisse kuuluvad aktsiad on tõenäoliselt ülehinnatud ning varem või hiljem peaksid nende aktsiahinnad vähenema. Siiski oleks üpriski pealiskaudne toetuda ainult nimetatud kahele suhtarvule ning investeeringu tegemiselt tuleks kindlasti arvesse võtta ka väga paljusid teisi nüansse.

Viimase analüüsi osana on esitatud kaks korrelatsioonimaatriksit. Mõlemad tabelid sisaldavad valimisse kuuluvate aktsiate, ACWI indeksi, kulla (USD) ning võlakirjade indeksi SPDR Barclays Aggregate Bond seoseid. Võlakirjade all kasutati SPDR Barclays Aggregate Bond indeksit, sest hetkel kättesaadavatest võlakirja indeksitest andis see suurima ning autori arvates parima ülevaate võlakirjade turust tervikuna. Tabelis 11 on ajaliseks perioodiks võetud aastad 2007 – 2013 ning tabelis 12 aastad 2007 – 2014. Esitatud on 2 tabelit sarnaselt eelnevalt mainitud põhjustel seoses 2013. aasta erakordsele tõusule maailma aktsiabörsidel.

**Tabel 11.** Aktsiate, maailmaturu keskmise indeksi ACWI, kulla (USD) ning võlakirjade indeksi SPDR Barclays Aggregate Bond (LAG) korrelatsioonimaatriks aastatel 2007 – 2013.

	LVMH	HRMS	BRBY	CFR	Sotheby's	ACWI	Kuld	Võlakirjad
LVMH	1							
HRMS	0,854	1						
BRBY	0,943	0,915	1					
CFR	0,947	0,828	0,908	1				
Sotheby's	0,607	0,275	0,566	0,525	1			
ACWI	0,215	-0,099	0,134	0,156	0,773	1		
Kuld	0,832	0,911	0,871	0,837	0,201	-0,251	1	
Võlakirjad	0,822	0,899	0,845	0,831	0,176	-0,255	0,966	1

Allikas: (Investing, MSCI Index..., Reuters, SIX Swiss Exchange, Yahoo Finance 2014); autori koostatud.

Sarnaselt varasemalt esitatud beetakordajale näitab korrelatsioonimaatriks erinevate aktivite vahelisi seoseid. Alapeatükis 1.3 on täpsemalt esitatud ka korrelatsioonimaatriksi koostamiseks kasutatav valem ning selle tulemuste tõlgendamiseks vajaminevad parameetrid. Tabelist 11 selgub, esmalt see, et LVMH, HRMS, BRBY ja CFR ehk nelja suurima luksuskaupu tootva ettevõtte aktsiate tulususte vahel esineb väga tugev korrelatsioon. Tuleb lisada, et antud analüüsist on välja jäetud Prada, sest nende aktsiad noteeriti börsil alles 2011. Aastal ning seega jäi ajaline periood antud analüüsi jaoks liiga lühikeseks. Vaadeldes luksubrändide seoseid ACWI indeksiga, siis selgub, et seosed jäävad keskeltläbi alla 0,2 tõestades seda, et korrelatsioon nende vahel on väga nõrk. Lisaks näitab HRMS, et seos ACWI indeksiga on negatiivne ehk tulusused liiguvad vastupidistes suundades. Erandiks on siinkohal Sotheby's aktsia, mille seos maailmaturu indeksiga on 0,773 ehk korrelatsioon on märgatav. Kulla seos luksubrändidega on ootuspäraselt suur, sest teadaolevalt liigub kullahind aktsiahindadele vastupidistes suundades, kuna investorid otsivad erinevate varaklasside vahel alternatiive. Antut ilmestab ka tabelist nähtuv asjaolu, et kulla ja ACWI indeksi vaheline korrelatsioon on -0,251. Võlakirjade seosed on sarnaselt kullale küllaltki tugevad luksuskaupade aktsiate tulususega, sest ka võlakirjade hinnad peaksid olema investorite silmis alternatiiviks aktsiatele.

**Tabel 12.** Aktsiate, maailmaturu keskmise indeksi ACWI, kulla (USD) ning võlakirjade indeksi SPDR Barclays Aggregate Bond (LAG) korrelatsioonimaatriks aastatel 2007 – 2014.

	LVMH	HRMS	BRBY	CFR	Sotheby's	ACWI	Kuld	Võlakirjad
LVMH	1							
HRMS	0,891	1						
BRBY	0,955	0,932	1					
CFR	0,909	0,850	0,899	1				
Sotheby's	0,667	0,405	0,645	0,607	1			
ACWI	0,372	0,135	0,321	0,405	0,807	1		
Kuld	0,779	0,838	0,799	0,632	0,222	-0,173	1	
Võlakirjad	0,860	0,918	0,874	0,817	0,322	0,007	0,903	1

Allikas: (Investing, MSCI Index..., Reuters, SIX Swiss Exchange, Yahoo Finance 2014); autori koostatud.

Tabelist 12 selgub, et 2013. aastal toimunud märkimisväärne ülemaailmne aktsiabörside tõus muutis nii mõnegi varaklassi vahelisi seoseid. Näiteks, kui aasta varasemalt oli ACWI ja HRMS vahel konkreetne negatiivne seos, siis nüüd on see positiivne. Samuti suurenesid märkimisväärselt seosed maailmaturu indeksi ACWI ning luksuskaupade tootjate LVMH, BRBY ja CFR vahel, ulatudes keskel läbi 0,3 ja 0,4 punktini, mis tähendab, et korrelatsioon on küll nõrk, kuid see on siiski olemas. Ülejäänud seosed kulla ja võlakirjadega jäid ligikaudselt samaks.

Võttes arvesse käesolevas empiirilises osas tehtud analüüsi, leiab töö autor, et hoolimata väiksearvulisest valimist, võiks antud töö põhjal teha tagasihoidlikke järeldusi ning üldistusi luksuskaupade sektoris toimuva kohta vaadeldaval perioodil. Kuigi valim oli arvuliselt väike, siis selle valiku tegemisel lähtuti põhimõttest, et esindatud oleksid just ettevõtted, mis omavad suurimat turuosa, kõige rohkemal hulgal erinevaid maailmatuntuid brände ning esindaksid just nimelt luksuskaupade sektorit, mitte ei hõlmaks ka teisi tarbekaupu. Lisaks luksuskaupu tootvate ettevõtete aktsiatele toodi ka ühe maailma suurima oksjoneid korraldava ning kunstiariga tegeleva ettevõtte aktsia Sotheby's. Loomulikult oleks võinud valimisse kuuluda ka sellised brandid nagu Rolex ja Chanel, kuid kahjuks pole antud ettevõtted ühelgi börsil noteeritud.

Tehtud analüüside põhjal julgeb autor väita, et 2007. aastal alguse saanud majanduslangus omas kindlasti mõju ka luksuskaupade sektorile. Siiski ei olnud see mõju päris selline, mis oleks esmapilgul loogiline tundunud. Nimelt suutsid luksuskaupade sektori aktsiad saavutada majandusbuumi haripunkti taseme kõigest kolme aasta möödudes pärast majanduskriisi algust. Lisaks jätkati sealt tasemelt märkimisväärselt kasvu ning saavutati tootlused, mis ületasid tuntavalt maailma aktsiaturgude koondindeksit. Kuna ettevõtete aktsiahinnad kajastavad enamasti ka ettevõtete majanduslikku käekäiku, siis oleks siinkohal loogiline järeldada, et antud ettevõtetel läks ka majanduslikult hästi ning nende aktsiad ei tõusnud ilma põhjuseta. Nüüdsama väidetu on ühtlasi ka käesoleva töö uurimisküsimuse vastuseks. Autor soovib lisada, et kindlasti saaks antud bakalaureusetööd täiendada valimi suurendamise, teiste erinevate sektorite võrdlustega, rohkemate indeksite kaasamisega ning alati saab juurde lisada veel erinevaid riski-, tulususe- ja tootlikkuse näitajaid.

## KOKKUVÕTE

Luksuskaupade määratlemisel selgus, et lisaks kõrgele hinnale, esmaklassilisele kvaliteedile ning piiratud levikule, saab luksustoodete omadused jagada veel nelja dimensiooni vahel: finants, funktsionaalne, individuaalne ja sotsiaalne. Neist võib-olla tuntuim oleks sotsiaalne dimensioon, mis omab äärmiselt suurt mõju luksusbrändide tarbimisele. Selle dimensiooni alla kuulub nähtavuse ja prestiiži väärtus. Paljud tarbijad kasutavad luksusbrändi staatuse sümbolina ning üritavad kuuluda teatud kõrgematesse sotsiaalsetesse gruppidesse.

Luksustoodete iseloomustamisel tulid selgelt välja ka selle tarbijaskonna omadused. Need tarbijad, kes saavad või tahavad endale luksust lubada, peavad ilmselgelt omama ka suuremat sissetulekut. Sissetulekute väljatoomisel selgus, et eliiti kuuluvad inimesed ei pea ka majanduslanguste ajal hinnasilte jälgima ning saavad endale lubada täpselt seda, mida nad tahavad ja kuna nad seda tahavad. Leibkondade sissetulekute väljatoomisel ilmnis, et seal kus on rikkust, sinna tuleb seda ka juurde ja tunduvalt kiiremini, kui keskklass eales soovidagi oskaks.

Luksuskaupu tootvate ettevõtete aktsiate tulemuslikkuse analüüsimiseks toodi välja erinevad arvutatavad näitajad, mille alusel viidi läbi empiiriline analüüs. Kuna ettevõtete aktsiatesse investeeritakse enamasti eesmärgiga tulu teenida, siis toodi välja investeeringu tulusust mõõtvate näitajate arvutuskäigud ja vastavad valemid. Esitati valemid kapitali kasvu, diskreetse- ja pideva tulumäära, oodatava tulumäära, tulumäära standardhälve ning beetakordaja arvutamiseks. Beetakordajale lisaks koostati ka korrelatsioonimaatriks, mis andis ülevaate erinevate varaliikide tootluste vahelistest seostest vaadeldaval perioodil. Samuti selgitati praktikas väga laialt kasutusel olevaid, börsiettevõtete omavaheliseks võrdluseks vajaminevaid, P/B ja P/E suhtarve.

Ka luksusbrändid on vähemal või suuremal määral mõjutatud üldiselt majanduses toimuvatest trendidest. Samas ei oma majandustsüklid luksuskaupade tarbimisele aga

nii suurt mõju, kui seda eeldada võiks. Niikaua, kui luksuskaupade põhiline tarbijaskond koosneb absoluutsest eliidist, nadivad ka luksuskaupade tootjad kasvavaid kasuminumbreid nii majanduslanguse kui –tõusu ajal.

Autori tagasihoidliku arvamuse kohaselt suudeti bakalaureusetöö sissejuhatuses püstitatud uurimisülesanded täita. Arvestades käesoleva töö empiirilise osa analüüsi, leiab autor, et hoolimata väiksearvulisest valimist, võiks antud töö põhjal teha mõningaid järeldusi luksuskaupade sektoris toimuvate trendide kohta. Kuigi valim oli arvuliselt väike, siis selle valiku tegemisel lähtuti põhimõttest, et esindatud oleksid just ettevõtted, mis omavad suurimat turuosa, kõige rohkemal hulgal erinevaid maailmatuntuid brände ning esindaksid just nimelt luksuskaupade sektorit, mitte ei hõlmaks ka teisi tarbekaupu. Selleks, et anda veelgi mitmekesisem ülevaade luksukaupade maailmast, lisati valimisse ka maailma üks suurimaid hinnaliste toodete oksjoneid korraldav ning vaieldamatult tuntuim kunstiäri tegelev ettevõtte nimega Sotheby's.

Käesolevast tööst selgus, et luksuskauba mõiste on vägagi subjektiivne ning selget must-valget piiri tavaliste tarbekaupade ja luksustoodete vahel on äärmiselt keeruline tõmmata. Täpselt sama tõsiasi selgus ka luksuskaupu tootvate ettevõtete aktsiate eristamisel ülejäänud börsil kaubeldavatest aktsiatest. Börsil on äärmiselt raske välja selgitada, millised värskest börsile noteeritud ettevõtted kvalifitseeruvad luksubrändide alla ja millised mitte. Ainuke soovitus, mida antud bakalaureusetöö autor julgeb investoritele anda, oleks jälgida ettevõtete ajalugu. Luksukaupu tootvad ettevõtted on väga pika brändiajaloo ja traditsioonidega firmad. Samuti oleks niiõelda kindlapeale minek uurida antud töös esitatud luksusbrändide aktsiaid, sest nagu töös sai tõestatud, siis nende puhul on vägagi suure tõenäosusega tegemist luksuskaupade tootjate seas turuliidrite ning suunanäitajatega. Sellest tulenevalt julgen väita, et potentsiaalne investor võiks käesolevast bakalaureusetööst leida huvitavaid investeerimisideid kasvõi konkreetsete valimis olnud ettevõtete näol. Samuti andis tehtud analüüs investoritele piisava arusaama ning tõestusmaterjali sellest, et ka majanduskriisi ajal leidub aktsiabörsidel ettevõtteid, mis suudavad enda investorite varasid märkimisväärselt kasvatada.

Tehtud analüüside põhjal julgeb autor väita, et 2007. aastal alguse saanud majanduslangus omas kindlasti mõju ka luksuskaupade sektorile. Siiski ei olnud see mõju päris selline, mis oleks esmapilgul loogiline tundunud. Nimelt suutsid luksuskaupade sektori aktsiad saavutada majandusbuumi haripunkti taseme kõigest kolme aasta möödudes pärast majanduskriisi algust. Lisaks jätkati sealt tasemelt märkimisväärset kasvu ning saavutati tootlused, mis ületasid mitmekümnetes kordades maailma aktsiaturgude koondindeksit. Kuna ettevõtete aktsiahinnad kajastavad enamasti ka ettevõtete majanduslikku käekäiku, siis oleks siinkohal loogiline järeldada, et antud ettevõtetel läks ka majanduslikult hästi ning nende aktsiad ei tõusnud ilma põhjuseta. Nüüdsama väidet on ühtlasi ka käesoleva bakalaureusetöö uurimisküsimuse vastuseks. Kindlasti saaks antud bakalaureusetööd täiendada valimi suurendamise, teiste erinevate sektorite võrdluste, rohkemate indeksite kaasamisega ning alati saab juurde lisada veel erinevaid riski-, tulususe- ja tootlikkuse näitajaid.

## VIIDATUD ALLIKAD

1. Annual Results 2010. LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton, 2011, 34p. [http://www.lvmh.com/uploads/assets/Com-fi/Documents/en/Results/LVMH\_PR\_2010\_GB.pdf]. 23.02.2014.
2. Aol Autos. Pricing. [http://autos.aol.com/cars-Lamborghini-Gallardo-2012/pricing/]. 22.02.2014.
3. **Baxter, A.** Across the sectors: tables and analysis – Financial Times, April 27 2009. [http://www.ft.com/intl/cms/s/0/37d5a796-3329-11de-9316-00144feabdc0.html#axzz2DYwv2oYX]. 29.03.2014.
4. **Berthon, P., Pitt, L., Parent, M., Berthon, J.P.** Aesthetics and Emphemerality: Observing and Preserving the Luxury Brand – California Management Review. The Regents of the University of California, Fall 2009, Vol. 52, No. 1, pp. 45-66.
5. Bloomberg Businessweek. [http://investing.businessweek.com/research/stocks/private/snapshot.asp?privcapId=12932301]. 23.02.2014.
6. Forbes List of 400 Richest Americans: Bill Gates and Warren Buffett Continue on Top. [http://web.ebscohost.com.ezproxy.utlib.ee/bsi/detail?sid=70917424-43fd-4826-aa15-474e6414032a%40sessionmgr15&vid=2&hid=15&bdata=JnNpdGU9YnNpLWxpdmU%3d#db=bwh&AN=386277.20120920]. 24.02.2014.
7. GICS – Global Intustry Classification Standard. Report. [http://www.msci.com/resources/pdfs/MK-GICS-DIR-3-02.pdf]. 09.02.2014.
8. InvestorWiki – Tarkinvestor.ee. [http://www.tarkinvestor.ee/wiki/index.php/Esileht]. 29.03.2014.
9. Kask, K. Finantsjuhtimine. 2001, 40 lk. [http://www.mtk.ut.ee/doc/Kapitalihind.PDF]. 15.03.2014.

10. **Kiigemägi, K.** Luksusbrändi positsioneerimine Iguzzini kellade näitel, Tartu Ülikool, majandusteaduskond, ettevõtetmajanduse instituut, 2010, 80lk.  
(bakalaureusetöö)
11. **Kuning, S., Tuusis, D.** Väärtpaberite portfelli analüüs. Tartu Ülikooli Kirjastus, 1995, 83 lk.
12. **Lind, M.** Who Won the Great Recession?: The Ultra-Rich, 2012, pp. 66.
13. Louis Vuitton. Collections. [[http://www.louisvuitton.co.uk/front/#/eng\\_GB/Collections/Women/Handbags](http://www.louisvuitton.co.uk/front/#/eng_GB/Collections/Women/Handbags)]. 22.02.2014.
14. LVMH. Companies and Brands. [<http://www.lvmh.com/the-group/lvmh-companies-and-brands>]. 24.02.2014.
15. **Mandel, B.R.** Art as an Investment and Conspicuous Consumption Good – The American Economic Review, 2009, 4, pp 1653 – 1663.
16. Most Valuable global brands 2012. Millward Brown.  
[[http://millwardbrown.com/brandz/2012/Documents/2012\\_BrandZ\\_Top100\\_Report.pdf](http://millwardbrown.com/brandz/2012/Documents/2012_BrandZ_Top100_Report.pdf)]. 10.02.2014.
17. MSCI Index Performance. [<http://www.msci.com/products/indices/performance.html?chart=regional&priceLevel=0&scope=R&style=C&asOf=Mar%252015,%25202013&currency=15&size=36&indexId=2591>]. 5.04.2014.
18. NYSE Euronext. European Equities. [<https://europeanequities.nyx.com/en/products/equities/FR0000121485 -XPAR/company-information>]. 30.03.2014.
19. PPR. [<http://www.ppr.com/en/brands/fnac>]. 23.02.2014.
20. Prada Group. [<http://www.pradagroup.com/en/group/history>]. 24.02.2014.
21. Rankings and reviews. U.S News Best Cars.  
[[http://usnews.rankingsandreviews.com/cars-trucks/Cadillac\\_CTS/prices/](http://usnews.rankingsandreviews.com/cars-trucks/Cadillac_CTS/prices/)].  
22.02.2014.
22. Reuters. [<http://www.reuters.com/finance/stocks>]. 5.04.2014.

23. Richemont. Our-Business. [<http://www.richemont.com/our-businesses.html>].  
24.02.2014.
24. **Ivanova, N., Nurmet, M., Roos, A., Sander, P.** Finantsturud ja –institutsioonid.  
Tartu: Tartu Ülikooli Kirjastus, 2012, 431 lk.
25. **Scott, D.** Cost of Living Extremely Well Index: Our Annual Consumer Price Index-  
Billionaire Style, 2012, pp. 13.
26. **Shaw, H., Stone, C.** Tax data show richest 1 percent took a hit in 2008, but income  
remained highly concentrated at the top. – Center on Budget and Policy Priorities.  
Washington, 2010, pp. 1-4.
27. SIX Swiss Exchange. [[http://www.six-swiss-exchange.com/shares/security  
\\_info\\_en.html?id=CH0045039655CHF1](http://www.six-swiss-exchange.com/shares/security_info_en.html?id=CH0045039655CHF1)]. 5.04.2014.
28. Sotheby's - About. [<http://www.sothebys.com/en/inside/overview.html>]. 3.05.2014.
29. Study Sees Luxury Growing 10%. [[http://web.ebscohost.com.ezproxy.  
utlib.ee/bsi/detail?sid=cd417ed5-a953-4f71-b74dd51d71601916%40sessionmgr4&  
vid=1&hid=9&bdata=JnNpdGU9YnNpLWxpdmU%3d#db=bth&AN=82665174](http://web.ebscohost.com.ezproxy.utlib.ee/bsi/detail?sid=cd417ed5-a953-4f71-b74dd51d71601916%40sessionmgr4&vid=1&hid=9&bdata=JnNpdGU9YnNpLWxpdmU%3d#db=bth&AN=82665174)].  
29.03.2014.
30. **Tartaglia, A., Marinozzi G.** Il lusso... magia & marketing. Milano: FrancoAngeli,  
2006, 213 p.
31. The Global Industry Classification Standard. MSCI.  
[<http://www.msci.com/products/indices/sector/gics/>]. 29.03.2014.
32. **Tiit, E-M.** Andmeanalüüs I. 8. loeng. Seosed mitme tunnuse vahel.  
Korrelatsioonimaatriks, 2001, 27 lk.
33. **Vickers, J.S., Renand, F.** The Marketing of Luxury Goods – The Marketing  
Review, 2003, 3, pp. 459-478.
34. **Wiedmann, K.P., Hennings, N., Siebels, A.** Measuring Consumers' Luxury Value  
Perception: A Cross-Cultural Framework – Academy of Marketing Science  
Review, 2007, 7, pp. 1-12.

35. Yahoo Finance. UK & Ireland. [<http://uk.finance.yahoo.com/echarts?s=BRBY.L#symbol=brby.l;range=my;compare=;indicator=dividend+volume;charttype=area;crosshair=on;ohlvalues=0;logscale=off;source=undefined;>]. 5.04.2014.
36. Yahoo Finance. Historical Prices – Sotheby’s (BID). [<http://finance.yahoo.com/q/hp?s=BID&a=00&b=1&c=2007&d=04&e=14&f=2014&g=m>]. 5.04.2014.
37. Yahoo Finance. Historical Prices – SPDR Barclays Aggregate Bond (LAG). [<http://finance.yahoo.com/q/hp?s=LAG&a=00&b=1&c=2007&d=04&e=22&f=2014&g=m&z=66&y=66>]. 10.05.2014.

## LISAD

**Lisa 1.** Viie luksuskaupu tootva ettevõtte ning Sotheby's aktsiate hinnaliikumised ehk tootlused ilma dividendideta (baaskuupäevaks on 1.01.2007) protsentides, aastatel 2007 – 2014.

Kuupäev	LVMH	HRMS	1913	BRBY	CFR	Sotheby's
1.01.2007	0%	0%		0%	0%	0%
1.02.2007	3%	5%		3%	-2%	19%
1.03.2007	3%	10%		-2%	-7%	15%
1.04.2007	6%	13%		1%	-4%	44%
1.05.2007	8%	10%		8%	3%	65%
1.06.2007	6%	-11%		6%	7%	53%
1.07.2007	2%	-21%		6%	3%	48%
1.08.2007	1%	-16%		-1%	5%	38%
1.09.2007	4%	-16%		-5%	4%	37%
1.10.2007	10%	-3%		2%	9%	53%
1.11.2007	3%	-6%		-5%	15%	69%
1.12.2007	2%	-8%		-11%	7%	18%
1.01.2008	-15%	-29%		-12%	6%	22%
1.02.2008	-16%	-17%		-33%	-11%	0%
1.03.2008	-13%	-16%		-35%	-16%	8%
1.04.2008	-9%	-8%		-30%	-17%	-7%
1.05.2008	-7%	13%		-25%	-8%	-11%
1.06.2008	-18%	7%		-23%	-9%	-14%
1.07.2008	-12%	9%		-30%	-22%	-17%
1.08.2008	-10%	4%		-30%	-15%	-11%
1.09.2008	-24%	22%		-30%	-9%	-13%
1.10.2008	-36%	8%		-40%	-30%	-36%
1.11.2008	-45%	5%		-57%	-20%	-68%
1.12.2008	-41%	7%		-68%	-36%	-69%
1.01.2009	-47%	-16%		-66%	-31%	-71%
1.02.2009	-44%	-28%		-61%	-47%	-73%
1.03.2009	-42%	-7%		-60%	-52%	-79%
1.04.2009	-29%	7%		-56%	-40%	-72%
1.05.2009	-28%	1%		-37%	-28%	-63%
1.06.2009	-33%	5%		-41%	-20%	-65%
1.07.2009	-22%	12%		-34%	-25%	-55%
1.08.2009	-18%	10%		-29%	-13%	-51%

Lisa 1 järg.

Kuupäev	LVMH	HRMS	1913	BRBY	CFR	Sotheby's
1.09.2009	-15%	7%		-25%	-8%	-50%
1.10.2009	-13%	1%		-22%	-7%	-45%
1.11.2009	-14%	1%		-16%	-7%	-49%
1.12.2009	-3%	-1%		-12%	7%	-38%
1.01.2010	-2%	6%		-7%	15%	-27%
1.02.2010	-2%	5%		-5%	21%	-25%
1.03.2010	7%	10%		-3%	23%	-17%
1.04.2010	7%	6%		11%	35%	1%
1.05.2010	7%	15%		4%	30%	8%
1.06.2010	11%	16%		7%	23%	2%
1.07.2010	16%	40%		18%	16%	-27%
1.08.2010	13%	52%		30%	34%	-10%
1.09.2010	33%	78%		32%	34%	-12%
1.10.2010	39%	62%		61%	51%	20%
1.11.2010	44%	56%		58%	60%	42%
1.12.2010	52%	67%		54%	81%	32%
1.01.2011	41%	57%		74%	79%	46%
1.02.2011	41%	68%		66%	68%	30%
1.03.2011	38%	65%		86%	75%	56%
1.04.2011	50%	69%		82%	73%	69%
1.05.2011	49%	91%		101%	82%	63%
1.06.2011	53%	117%	0%	104%	79%	36%
1.07.2011	58%	157%	1%	125%	79%	40%
1.08.2011	46%	183%	-13%	131%	56%	38%
1.09.2011	23%	141%	-30%	113%	50%	19%
1.10.2011	49%	162%	-17%	82%	33%	-12%
1.11.2011	44%	151%	-22%	108%	53%	9%
1.12.2011	35%	145%	-25%	97%	58%	0%
1.01.2012	53%	183%	-21%	84%	61%	-6%
1.02.2012	56%	198%	-6%	108%	75%	10%
1.03.2012	59%	169%	8%	119%	81%	15%
1.04.2012	55%	185%	12%	132%	87%	26%
1.05.2012	48%	179%	2%	130%	84%	26%
1.06.2012	48%	158%	11%	112%	69%	-5%
1.07.2012	51%	136%	14%	105%	70%	8%
1.08.2012	60%	144%	27%	94%	78%	-5%
1.09.2012	45%	123%	24%	110%	94%	0%
1.10.2012	55%	124%	35%	55%	86%	1%
1.11.2012	67%	153%	36%	81%	105%	0%
1.12.2012	72%	141%	58%	99%	132%	-7%
1.01.2013	72%	155%	48%	90%	145%	11%

**Lisa 1 järg.**

<b>Kuupäev</b>	<b>LVMH</b>	<b>HRMS</b>	<b>1913</b>	<b>BRBY</b>	<b>CFR</b>	<b>Sotheby's</b>
1.02.2013	63%	172%	64%	110%	150%	16%
1.03.2013	66%	189%	67%	113%	144%	22%
1.04.2013	63%	173%	47%	106%	149%	20%
1.05.2013	69%	193%	59%	107%	144%	13%
1.06.2013	54%	164%	50%	125%	171%	20%
1.07.2013	69%	172%	54%	109%	174%	22%
1.08.2013	64%	170%	62%	137%	201%	46%
1.09.2013	80%	184%	56%	138%	196%	50%
1.10.2013	75%	167%	61%	153%	198%	57%
1.11.2013	72%	174%	59%	138%	202%	66%
1.12.2013	64%	181%	46%	137%	197%	65%
1.01.2014	63%	152%	21%	135%	188%	70%
1.02.2014	67%	149%	24%	124%	167%	54%

Allikas: (Reuters, SIX Swiss Exchange, Yahoo Finance 2014); autori arvutused.

**Lisa 2.** Viie luksuskaupu tootva ettevõtte ning Sotheby's aktsia hinnaliikumised vastava börsi kohalikus valuutas, aastatel 2007 – 2014.

Kuupäev	LVMH (€)	HRMS (€)	1913 (HK\$)	BRBY (£)	CFR (CHF)	Sotheby's(\$)
1.01.2007	80,90	93,85		645,50	30,86	31,20
1.02.2007	83,73	98,75		665,00	30,20	37,20
1.03.2007	83,05	103,58		632,00	28,69	36,00
1.04.2007	85,97	106,07		653,00	29,62	44,80
1.05.2007	87,72	103,43		695,00	31,94	51,60
1.06.2007	85,54	83,91		684,00	32,93	47,81
1.07.2007	82,76	74,27		687,00	31,70	46,15
1.08.2007	81,99	79,17		640,00	32,46	42,95
1.09.2007	84,07	78,92		611,00	32,14	42,78
1.10.2007	88,88	90,78		657,00	33,71	47,74
1.11.2007	82,94	88,19		615,00	35,58	52,82
1.12.2007	82,68	86,44		575,00	33,01	36,95
1.01.2008	68,53	67,00		570,00	32,64	38,02
1.02.2008	68,23	77,66		435,00	27,46	31,06
1.03.2008	70,50	79,10		421,00	25,91	33,66
1.04.2008	73,42	86,73		451,00	25,61	28,92
1.05.2008	75,21	106,23		484,00	28,42	27,71
1.06.2008	66,58	100,00		500,00	28,09	26,93
1.07.2008	70,95	102,49		453,00	24,12	26,03
1.08.2008	72,72	97,26		451,00	26,20	27,84
1.09.2008	61,75	114,51		449,00	28,16	27,22
1.10.2008	51,87	101,00		390,00	21,72	19,96
1.11.2008	44,58	98,74		275,00	24,80	9,96
1.12.2008	47,77	100,00		206,00	19,90	9,62
1.01.2009	42,81	78,90		222,00	21,36	8,94
1.02.2009	45,38	67,15		253,00	16,28	8,56
1.03.2009	47,29	87,56		257,00	14,77	6,5
1.04.2009	57,39	100,79		282,00	18,52	8,75
1.05.2009	58,53	94,66		406,00	22,14	11,67
1.06.2009	54,40	99,00		383,00	24,60	10,91
1.07.2009	63,29	105,45		423,00	23,24	14,18
1.08.2009	66,69	103,35		460,00	26,92	15,39
1.09.2009	68,73	100,85		484,00	28,40	15,69
1.10.2009	70,65	94,79		504,00	28,60	17,05
1.11.2009	69,36	94,70		539,00	28,70	15,97
1.12.2009	78,38	93,31		570,00	33,10	19,23
1.01.2010	79,07	99,65		599,00	35,54	22,69
1.02.2010	79,60	98,99		615,00	37,28	23,38
1.03.2010	86,54	102,85		626,00	37,81	25,78
1.04.2010	86,84	99,63		715,00	41,60	31,37

**Lisa 2 järg.**

<b>Kuupäev</b>	<b>LVMH (€)</b>	<b>HRMS (€)</b>	<b>1913 (HK\$)</b>	<b>BRBY (£)</b>	<b>CFR (CHF)</b>	<b>Sotheby's (\$)</b>
1.05.2010	75,21	106,23		484,00	28,42	27,71
1.06.2010	66,58	100,00		500,00	28,09	26,93
1.07.2010	70,95	102,49		453,00	24,12	26,03
1.08.2010	72,72	97,26		451,00	26,20	27,84
1.09.2010	61,75	114,51		449,00	28,16	27,22
1.10.2010	51,87	101,00		390,00	21,72	19,96
1.11.2010	44,58	98,74		275,00	24,80	9,96
1.12.2010	47,77	100,00		206,00	19,90	9,62
1.01.2011	42,81	78,90		222,00	21,36	8,94
1.02.2011	45,38	67,15		253,00	16,28	8,56
1.03.2011	47,29	87,56		257,00	14,77	6,5
1.04.2011	57,39	100,79		282,00	18,52	8,75
1.05.2011	58,53	94,66		406,00	22,14	11,67
1.06.2011	54,40	99,00		383,00	24,60	10,91
1.07.2011	63,29	105,45		423,00	23,24	14,18
1.08.2011	66,69	103,35		460,00	26,92	15,39
1.09.2011	68,73	100,85		484,00	28,40	15,69
1.10.2011	70,65	94,79		504,00	28,60	17,05
1.11.2011	69,36	94,70		539,00	28,70	15,97
1.12.2011	78,38	93,31		570,00	33,10	19,23
1.01.2012	79,07	99,65		599,00	35,54	22,69
1.02.2012	79,60	98,99		615,00	37,28	23,38
1.03.2012	86,54	102,85		626,00	37,81	25,78
1.04.2012	86,84	99,63		715,00	41,60	31,37
1.05.2012	86,22	107,60		674,00	40,16	33,66
1.06.2012	89,81	108,95		691,00	37,89	31,76
1.07.2012	93,62	131,65		762,00	35,65	22,79
1.08.2012	91,77	143,00		842,00	41,31	27,96
1.09.2012	107,60	167,50		850,00	41,25	27,34
1.10.2012	112,60	152,45		1 040,00	46,50	37,47
1.11.2012	116,85	146,00		1 019,00	49,53	44,23
1.12.2012	123,10	156,75		996,00	55,80	41,24
1.01.2013	114,05	147,40		1 124,00	55,30	45,58
1.02.2013	114,25	157,75		1 074,00	51,80	40,68
1.03.2013	111,70	154,70		1 199,00	53,95	48,71
1.04.2013	121,25	158,20		1 174,00	53,45	52,68
1.05.2013	120,90	178,90		1 295,00	56,05	50,95
1.06.2013	124,10	203,90	46,95	1 319,00	55,10	42,55
1.07.2013	127,95	240,80	47,50	1 450,00	55,30	43,67
1.08.2013	117,95	266,00	41,00	1 494,00	48,16	42,95
1.09.2013	99,65	225,85	32,80	1 377,00	46,14	37,10

**Lisa 2 järg.**

Kuupäev	LVMH (€)	HRMS (€)	1913 (HK\$)	BRBY (£)	CFR (CHF)	Sotheby's (\$)
1.10.2013	141,80	250,90	75,50	1634,00	92,00	49,01
1.11.2013	138,75	257,00	74,88	1535,00	93,15	51,81
1.12.2013	132,60	263,50	68,75	1527,00	91,70	51,44
1.01.2014	132,15	236,25	57,00	1516,00	88,85	52,96
1.02.2014	134,85	233,50	58,20	1448,00	82,45	48,01

Allikas: (Reuters, SIX Swiss Exchange, Yahoo Finance 2014); autori koostatud.

**Lisa 3. Välja makstud rahalised dividendid ajavahemikus 1.01.2007 – 1.02.2014.**

	LVMH (€)	HRMS (€)	1913 (HK\$)	BRBY (£)	CFR (CHF)	Sotheby's (\$)
<b>Dividendid</b>	1,10	0,95	0,05	2,88	0,05	0,10
	0,35	1,00	0,09	7,63	1,20	0,10
	1,25	1,03		3,35	0,06	0,15
	0,35	1,05		8,65	0,72	0,15
	1,25	1,00		3,35	0,30	0,15
	0,35	0,50		8,65	0,35	0,15
	1,30	1,50		3,50	0,45	0,15
	0,70	0,50		10,50	0,55	0,15
	1,40	5,00		5,00	1,00	0,15
	0,80	1,50		15,00		0,50
	1,80	1,00		7,00		0,08
	1,10	1,50		7,00		0,08
	1,80			18,00		0,08
	1,20			8,00		0,08
				21,00		0,08
				8,80		0,20
						0,10
						0,10
						4,34
					0,10	
<b>Kokku</b>	<b>14,75</b>	<b>16,53</b>	<b>0,14</b>	<b>138,31</b>	<b>4,68</b>	<b>6,89</b>

Allikas: (Reuters, SIX Swiss Exchange, Yahoo Finance... 2014); autori koostatud.

**Lisa 4.** Luksuskaupade aktsiate, Sotheby's ning ACWI Standard (Large+Mid Cap) indeksi tulumäärad aastatel 2007 – 2014, aastane keskmine tulusus, tulususe standardhälve ning beetakordaja.

<b>Kuupäev</b>	<b>LVMH</b>	<b>HRMS</b>	<b>1913</b>	<b>BRBY</b>	<b>CFR</b>	<b>Sotheby's</b>	<b>ACWI</b>
1.01.2007							
1.02.2007	0,03	0,05		0,03	-0,02	0,18	0,02
1.03.2007	-0,01	0,05		-0,05	-0,05	-0,03	-0,01
1.04.2007	0,03	0,02		0,03	0,03	0,22	0,01
1.05.2007	0,02	-0,03		0,06	0,08	0,14	0,03
1.06.2007	-0,03	-0,21		-0,02	0,03	-0,08	0,03
1.07.2007	-0,03	-0,12		0,00	-0,04	-0,04	-0,01
1.08.2007	-0,01	0,06		-0,07	0,02	-0,07	-0,02
1.09.2007	0,03	0,00		-0,05	-0,01	0,00	0,00
1.10.2007	0,06	0,14		0,07	0,05	0,11	0,03
1.11.2007	-0,07	-0,03		-0,07	0,05	0,10	0,03
1.12.2007	0,00	-0,02		-0,07	-0,07	-0,36	-0,05
1.01.2008	-0,19	-0,25		-0,01	-0,01	0,03	-0,01
1.02.2008	0,00	0,15		-0,27	-0,17	-0,20	-0,09
1.03.2008	0,03	0,02		-0,03	-0,06	0,08	-0,01
1.04.2008	0,04	0,09		0,07	-0,01	-0,15	-0,03
1.05.2008	0,02	0,20		0,07	0,10	-0,04	0,06
1.06.2008	-0,12	-0,06		0,03	-0,01	-0,03	0,01
1.07.2008	0,06	0,02		-0,10	-0,15	-0,03	-0,09
1.08.2008	0,02	-0,05		0,00	0,08	0,07	-0,02
1.09.2008	-0,16	0,16		0,00	0,07	-0,02	0,00
1.10.2008	-0,17	-0,13		-0,14	-0,26	-0,31	-0,12
1.11.2008	-0,15	-0,02		-0,35	0,13	-0,70	-0,19
1.12.2008	0,07	0,01		-0,29	-0,22	-0,03	-0,06
1.01.2009	-0,11	-0,24		0,07	0,07	-0,07	0,01
1.02.2009	0,06	-0,16		0,13	-0,27	-0,04	-0,07
1.03.2009	0,04	0,27		0,02	-0,10	-0,28	-0,09
1.04.2009	0,19	0,14		0,09	0,23	0,30	0,06
1.05.2009	0,02	-0,06		0,36	0,18	0,29	0,10
1.06.2009	-0,07	0,04		-0,06	0,11	-0,07	0,06
1.07.2009	0,15	0,06		0,10	-0,06	0,26	0,00
1.08.2009	0,05	-0,02		0,08	0,15	0,08	0,07
1.09.2009	0,03	-0,02		0,05	0,05	0,02	0,03
1.10.2009	0,03	-0,06		0,04	0,01	0,08	0,03
1.11.2009	-0,02	0,00		0,07	0,00	-0,07	-0,02
1.12.2009	0,12	-0,01		0,06	0,14	0,19	0,03
1.01.2010	0,01	0,07		0,05	0,07	0,17	0,04
1.02.2010	0,01	-0,01		0,03	0,05	0,03	-0,04
1.03.2010	0,08	0,04		0,02	0,01	0,10	0,01

Lisa 4 järg.

Kuupäev	LVMH	HRMS	1913	BRBY	CFR	Sotheby's	ACWI
1.04.2010	0,00	-0,03		0,13	0,10	0,20	0,06
1.05.2010	-0,01	0,08		-0,06	-0,04	0,07	0,00
1.06.2010	0,04	0,01		0,02	-0,06	-0,06	-0,08
1.07.2010	0,04	0,19		0,10	-0,06	-0,33	-0,04
1.08.2010	-0,02	0,08		0,10	0,15	0,20	0,06
1.09.2010	0,16	0,16		0,01	0,00	-0,02	-0,03
1.10.2010	0,05	-0,09		0,20	0,12	0,32	0,07
1.11.2010	0,04	-0,04		-0,02	0,06	0,17	0,03
1.12.2010	0,05	0,07		-0,02	0,12	-0,07	-0,01
1.01.2011	-0,08	-0,06		0,12	-0,01	0,10	0,05
1.02.2011	0,00	0,07		-0,05	-0,07	-0,11	0,01
1.03.2011	-0,02	-0,02		0,11	0,04	0,18	0,02
1.04.2011	0,08	0,02		-0,02	-0,01	0,08	-0,01
1.05.2011	0,00	0,12		0,10	0,05	-0,03	0,02
1.06.2011	0,03	0,13		0,02	-0,02	-0,18	-0,02
1.07.2011	0,03	0,17	0,01	0,09	0,00	0,03	-0,02
1.08.2011	-0,08	0,10	-0,15	0,03	-0,14	-0,02	-0,03
1.09.2011	-0,17	-0,16	-0,22	-0,08	-0,04	-0,15	-0,07
1.10.2011	0,19	0,08	0,17	-0,16	-0,12	-0,30	-0,07
1.11.2011	-0,03	-0,04	-0,07	0,13	0,15	0,21	0,08
1.12.2011	-0,06	-0,02	-0,03	-0,05	0,03	-0,09	-0,02
1.01.2012	0,12	0,14	0,05	-0,07	0,02	-0,06	0,00
1.02.2012	0,02	0,05	0,17	0,12	0,09	0,15	0,05
1.03.2012	0,02	-0,10	0,14	0,05	0,03	0,05	0,04
1.04.2012	-0,03	0,06	0,04	0,06	0,04	0,09	0,01
1.05.2012	-0,05	-0,02	-0,10	-0,01	-0,02	0,00	-0,02
1.06.2012	0,00	-0,08	0,08	-0,08	-0,09	-0,29	-0,07
1.07.2012	0,02	-0,09	0,03	-0,03	0,01	0,13	0,04
1.08.2012	0,06	0,03	0,11	-0,06	0,04	-0,13	0,01
1.09.2012	-0,10	-0,09	-0,03	0,08	0,09	0,06	0,01
1.10.2012	0,07	0,01	0,09	-0,30	-0,04	0,01	0,02
1.11.2012	0,07	0,12	0,01	0,15	0,10	-0,01	-0,01
1.12.2012	0,03	-0,05	0,15	0,10	0,12	-0,07	0,01
1.01.2013	0,00	0,06	-0,06	-0,05	0,05	0,18	0,02
1.02.2013	-0,05	0,06	0,10	0,10	0,02	0,04	0,05
1.03.2013	0,02	0,06	0,02	0,01	-0,03	0,05	0,01
1.04.2013	-0,02	-0,06	-0,13	-0,03	0,02	-0,02	0,02
1.05.2013	0,04	0,07	0,08	0,01	-0,02	-0,06	0,02
1.06.2013	-0,09	-0,10	-0,06	0,08	0,10	0,06	0,01
1.07.2013	0,09	0,03	0,03	-0,07	0,01	0,02	-0,03
1.08.2013	-0,03	-0,01	0,05	0,13	0,10	0,18	0,04

**Lisa 4 järg.**

	<b>LVMH</b>	<b>HRMS</b>	<b>1913</b>	<b>BRBY</b>	<b>CFR</b>	<b>Sotheby's</b>	<b>ACWI</b>
1.09.2013	0,09	0,05	-0,04	0,00	-0,02	0,03	-0,02
1.10.2013	-0,03	-0,06	0,03	0,06	0,01	0,05	0,04
1.11.2013	-0,02	0,02	-0,01	-0,06	0,01	0,06	0,04
1.12.2013	-0,05	0,02	-0,09	-0,01	-0,02	-0,01	0,02
1.01.2014	0,00	-0,11	-0,19	-0,01	-0,03	0,03	0,02
1.02.2014	0,02	-0,01	0,02	-0,05	-0,07	-0,10	-0,04
<b>Aastane keskmine tulusus</b>	7,1%	14,9%	15,3%	12,4%	15,7%	7,2%	0,9%
<b>Tulumäära standardhälve</b>	26%	34%	33%	37%	32%	56%	17%
<b>Beetakordaja</b>	0,030	0,028	0,034	0,134	0,130	0,214	1

Allikas: (MSCI Index..., Reuters, SIX Swiss Exchange, Yahoo Finance 2014); autori arvutused.

**Lisa 5.** Aktsiate maailmaturu indeksi ACWI Standard (Large+Mid Cap), kulla (USD) ning võlakirjade SPDR Barclays Aggregate Bond (LAG) indeksid aastatel 2007 – 2014.

<b>Kuupäev</b>	<b>AWCI</b>	<b>Kuld (\$)</b>	<b>Võlakirjad</b>
1.01.2007	407,207	652,00	
1.02.2007	413,538	669,40	
1.03.2007	408,298	663,00	
1.04.2007	414,077	680,50	
1.05.2007	427,686	661,00	
1.06.2007	440,921	648,10	40,29
1.07.2007	438,180	666,90	40,54
1.08.2007	427,582	673,00	41,3
1.09.2007	426,140	742,80	41,5
1.10.2007	440,540	792,00	42,06
1.11.2007	452,712	782,20	42,79
1.12.2007	431,711	834,90	42,79
1.01.2008	428,540	922,70	43,61
1.02.2008	390,266	972,10	43,79
1.03.2008	386,276	916,20	43,66
1.04.2008	376,099	862,80	43,73
1.05.2008	398,657	887,30	43,24
1.06.2008	403,551	926,20	43,31
1.07.2008	369,020	913,90	43,53
1.08.2008	360,473	829,30	43,62
1.09.2008	361,445	874,20	42,86
1.10.2008	321,132	716,80	43,15
1.11.2008	266,421	816,20	44,41
1.12.2008	250,139	883,60	46,38
1.01.2009	253,113	927,30	45,94
1.02.2009	235,900	941,50	45,29
1.03.2009	215,597	922,60	45,87
1.04.2009	229,582	890,70	45,91
1.05.2009	253,053	978,80	46,3
1.06.2009	268,164	927,10	46,33
1.07.2009	267,114	953,70	47,02
1.08.2009	287,362	951,70	47,49
1.09.2009	296,163	1008,00	47,96
1.10.2009	305,887	1039,70	48,09
1.11.2009	299,503	1181,10	48,73
1.12.2009	308,267	1095,20	48,03
1.01.2010	319,514	1083,00	48,63
1.02.2010	307,449	1118,30	48,69
1.03.2010	312,080	1113,30	48,71
1.04.2010	331,545	1180,10	49,16

Lisa 5 järg.

Kuupäev	AWCI	Kuld (\$)	Võlakirjad
1.05.2010	331,693	1212,20	49,67
1.06.2010	306,415	1245,50	50,39
1.07.2010	294,672	1181,70	51,03
1.08.2010	311,400	1248,30	51,65
1.09.2010	301,133	1307,80	51,83
1.10.2010	321,758	1357,10	51,84
1.11.2010	330,429	1385,00	51,41
1.12.2010	328,434	1421,10	51,04
1.01.2011	346,126	1333,80	51,04
1.02.2011	350,633	1409,30	51,17
1.03.2011	358,310	1438,90	51,13
1.04.2011	355,461	1556,00	52,08
1.05.2011	361,998	1535,90	52,71
1.06.2011	355,861	1502,30	52,39
1.07.2011	349,465	1628,30	53,3
1.08.2011	340,416	1828,50	54,03
1.09.2011	316,376	1620,40	54,5
1.10.2011	295,975	1724,20	54,55
1.11.2011	321,205	1745,50	54,51
1.12.2011	315,307	1565,80	55,08
1.01.2012	316,568	1737,80	55,33
1.02.2012	331,236	1709,90	55,54
1.03.2012	346,128	1669,30	55,15
1.04.2012	349,882	1663,40	55,78
1.05.2012	344,105	1562,60	56,1
1.06.2012	319,539	1603,50	56,27
1.07.2012	331,731	1610,50	56,97
1.08.2012	335,989	1684,60	56,95
1.09.2012	340,992	1771,10	57,03
1.10.2012	348,474	1717,50	57,08
1.11.2012	346,637	1710,90	57,06
1.12.2012	351,123	1674,80	57,16
1.01.2013	358,300	1660,60	56,62
1.02.2013	375,351	1577,70	56,99
1.03.2013	379,052	1594,80	56,87
1.04.2013	386,565	1472,20	57,49
1.05.2013	394,999	1387,35	56,52
1.06.2013	399,041	1239,15	55,69
1.07.2013	387,438	1325,85	55,67
1.08.2013	403,955	1395,00	55,23

**Lisa 5 järg.**

<b>Kuupäev</b>	<b>AWCI</b>	<b>Kuld (\$)</b>	<b>Võlakirjad</b>
1.09.2013	395,668	1329,00	56,07
1.10.2013	409,890	1323,00	56,38
1.11.2013	425,794	1250,80	56,19
1.12.2013	433,256	1203,60	55,94
1.01.2014	440,377	1244,20	56,61
1.02.2014	425,226	1326,40	57,11

Allikas: (Investing, MSCI Index..., Yahoo Finance 2014); autori koostatud.

## SUMMARY

### INVESTING IN THE SHARES OF LUXURY GOODS MANUFACTURERES

Mihkel Välja

Throughout the history, luxury has always been the privilege of the super-elite. The market of luxury goods is expanding due to the increase of purchasing power of middle class and globalization of customers' taste. The worlds wealthy continue to shop their way through the global recession, helping luxury goods companies to boost their revenues. The customer payment methods such as credit cards and other leasing opportunities have made it much easier to pay for more expensive goods. Also, the globalization has unified the people's taste preferences.

During the major economic downturns it is seen that the overall customer consumption declines. It is widely expected that in the difficult economic situation we reduce the consumption of luxury goods in the first order. In this research paper we concluded that it is not as simple as it looks. I reality, luxury goods are bought during any kind of economic situation, mainly because their customers are affected by the changes very little.

The purpose of this bachelor's thesis is to find out how is the luxury goods market affected by the economic downturn. In addition, to find out how are the luxury goods companies' shares performing compared to the world stock market index. To fulfill this aim, the author set up the following research tasks:

- define luxury goods and its characteristics;
- describe the nature of elite's consuming habits and current trends in the luxury goods market;
- explain investing profitability measurements and problems with the formulas;

- to look at the impact of the economic cycles within the luxury goods sector;
- describe the largest worldwide luxury goods companies that are dominating the market at the moment;
- analyze luxury goods manufacturers shares and compare to the sector plus world stock market index;
- analyze the luxury goods manufacturers shares profitability and risk-return characteristics in the comparison with the world's stock markets overall indexes.

The present bachelor's thesis consists of two chapters – theoretical and empirical. The theoretical part provides an overview of the nature of luxury goods, it attempts to define the luxury goods consumer. The theoretical background originates from the authors like Tartaglia and Marionzzi, Wiedmann, Vickers and Renand. In the last section of the first chapter there are listed and explained investment performance and risk indicators. The theoretical part is followed by the empirical analyzes of the luxury goods companies shares performance between the years of 2007 and 2014. This also coincides with the times of the last economic crisis.

The most important characteristics of luxury brand are high price, premium quality and rarity. To consider the following research, we can conclude that as long as the rich are getting richer, the manufacturers of luxury goods will be doing great. Mainly because of the fact that the core luxury consumers are the ultra-rich that is not affected by the economic ups and downs. They will continue to enjoy the luxurious lifestyle through the times while the middle-class is suffering from the hit of the economic downturn.

Based on the analysis of this bachelor's thesis, the author of this paper dares to conclude that the economic recession that started in the 2007 certainly had an impact on the luxury goods sector. However, the impact was not quite the same that the majority thought it would be. The luxury companies' shares managed to cover from the decline of the stock exchanges in just three years after the decline started. In addition, the significant growth continued and their yields outperformed the world's stock market composite index by dozens of times. Since the share prices generally reflect the economic well-being of the company, it is reasonable to conclude that these companies were doing great.

The author's humble opinion is that the stated bachelor's research tasks were fulfilled. As this work showed the concept of a luxury good is highly complicated and very subjective. Exactly the same applies to the luxury goods companies and shares. It is extremely complicated to distinguish which of the traded shares belong to the luxury goods manufacturers and which not. The only advice, that the author of this paper dares to give to the potential investors, would be to explore the histories of these potential luxury goods companies. Luxury goods firms have most of the time a very long history and strong brand traditions.

The author of this work would like to thank the supervisor of this bachelor's thesis Associate Professor Priit Sander for his patience and helpful supervision.

## **Lihtlitsents lõputöö reprodutseerimiseks ja lõputöö üldsusele kättesaadavaks tegemiseks**

Mina, Mihkel Välja,  
(*autori nimi*)

1. annan Tartu Ülikoolile tasuta loa (lihtlitsentsi) enda loodud teose  
„Investeeringuline luksuskaupu tootvate ettevõtete aktsiatesse”,  
(*lõputöö pealkiri*)

mille juhendaja on dotsent Priit Sander,  
(*juhendaja nimi*)

- 1.1.reprodutseerimiseks säilitamise ja üldsusele kättesaadavaks tegemise eesmärgil, sealhulgas digitaalarhiivi DSpace-is lisamise eesmärgil kuni autoriõiguse kehtivuse tähtaja lõppemiseni;
  - 1.2.üldsusele kättesaadavaks tegemiseks Tartu Ülikooli veebikeskkonna kaudu, sealhulgas digitaalarhiivi DSpace'i kaudu kuni autoriõiguse kehtivuse tähtaja lõppemiseni.
2. olen teadlik, et punktis 1 nimetatud õigused jäävad alles ka autorile.
  3. kinnitan, et lihtlitsentsi andmisega ei rikuta teiste isikute intellektuaalomandi ega isikuandmete kaitse seadusest tulenevaid õigusi.

Tartus, **27.05.2014**