

Rynek wina

Raport Wine Advisors

Stan na dzień 30 czerwca 2014r

Streszczenie

Wiosna 2014 nie przyniosła oczekiwanych zmian na rynku wina. Indeksy pozostają w trendzie bocznym, z niewielkim nachyleniem spadkowym.

Kampania En Primeur 2013 dla większości winnic okazała się porażką – wina w proponowanych cenach nie budziły zainteresowania kupujących. Ciekawe było to, że część *negociant* po raz pierwszy publicznie i nie jak zazwyczaj anonimowo - oskarżała producentów o biznesowy egoizm i krótkowzroczność.

Maj i czerwiec przyniósł jednak także i dobre wiadomości: zdecydowanie odrodził się rynek wina w USA. Sprzedaż *fine wine* w pierwszym kwartale 2014 była większa niż suma rocznej sprzedaży w 2012 i 2013! Także z giełdy Liv-ex napływają po części pozytywne informacje: rośnie popyt i wyceny win z roczników znajdujących się w swoich „oknach pijalności” – czyli zasadniczo win XX-wiecznych. Tylko w czerwcu Chateau Margaux 2003 i Chaterau Margaux 1996 urosły (odpowiednio) o 5,1% i 3,9%.

Bieżąca sytuacja jest znakomitą okazją dla inwestorów wchodzących na rynek wina po obecnych, mocno atrakcyjnych cenach. Dotyczy to w szczególności roczników i marek, które w szczególny sposób zostały przecenione po wzrostach roku 2010 i pierwszej połowy 2011.

Bieżąca sytuacja na giełdzie Liv-ex.

W zasadzie można powtórzyć naszą opinię z poprzedniego raportu: oczekiwania sprzedających i potencjalnych nabywców – są rozbieżne. Rynek zastygł w oczekiwaniu na spodziewane wzrosty cen. Dowodem na to są utrzymujące się wysokie „spready” (różnice pomiędzy ofertą sprzedaży, a ofertą zakupu na dane wino).

Zauważalną część obrotów giełdy przejął rocznik 2011, od kilku tygodni dostępny już w fizycznym obrocie. Impulsem do tego były także opublikowane przez Roberta Parkera noty degustacyjne dla tego rocznika, wykonane już po zabutelkowaniu. Większych niespodzianek w ocenach nie było, stąd też wyceny dla rocznika pozostały zasadniczo stabilne.

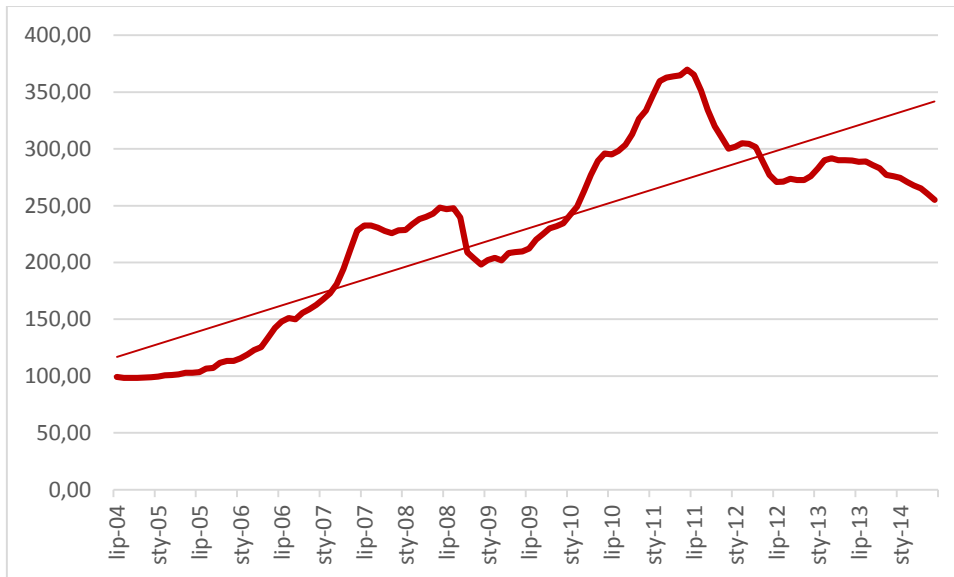
Indeksy rynkowe (stan na 30 czerwca 2014)

Index	MoM (miesiąc)	1 yr (ostatnich 12 miesięcy)	5 yr (ostatnie 60 miesięcy)
Liv-ex Fine Wine 50	-3,16%	-16,1%	19,88%
Liv-ex Investables	-2,05%	-11,9%	21,7%
Liv-ex Fine Wine 1000	-0,88	-5,8%	26,7%
S&P 500	1,9%	22,0%	113,3%
Złoto	4,0%	-4,0%	37,3%

Źródło: www.liv-ex.com, stan na 30 czerwca 2014.

Zachowanie i wyniki trzech przedstawionych wyżej indeksów – wąskiego Fine Wine 50, „benchmarkowego” Liv-ex Investables oraz bardzo szerokiego Liv-ex Fine Wine 1000, jasno dowodzi, że w ostatnich miesiącach presja dryfu w dół koncentruje się przede wszystkim na grupie First Growths, zaś wina z innych regionów – objęte indeksem Fine Wine 1000, zachowują się inaczej. 25% obrotów giełdy zrealizowano na rocznikach 2009 i 2010 – wciąż znajdujących się pod presją nadwyżki podaży nad popytem.

Poniżej prezentujący dłuższą perspektywę czasową wykres szerokiego indeksu Liv-ex Investables (ponad 200 pozycji, 24 czołowych producentów) za ostatnie 10 lat (średnioroczna stopa zwrotu w tym okresie to 10,44%).



Liv-ex Investables – ostatnie 10 lat (lipiec 2004 – czerwiec 2014)

Jak widać, na koniec czerwca 2014 indeks zrównał się z poziomem, który zajmował indeks w lutym/marcu 2010 roku.

Ryzyko i zwrot - analiza porównawcza rentowności inwestycji w akcje (na przykładzie S&P 500), złoto i wino inwestycyjne.

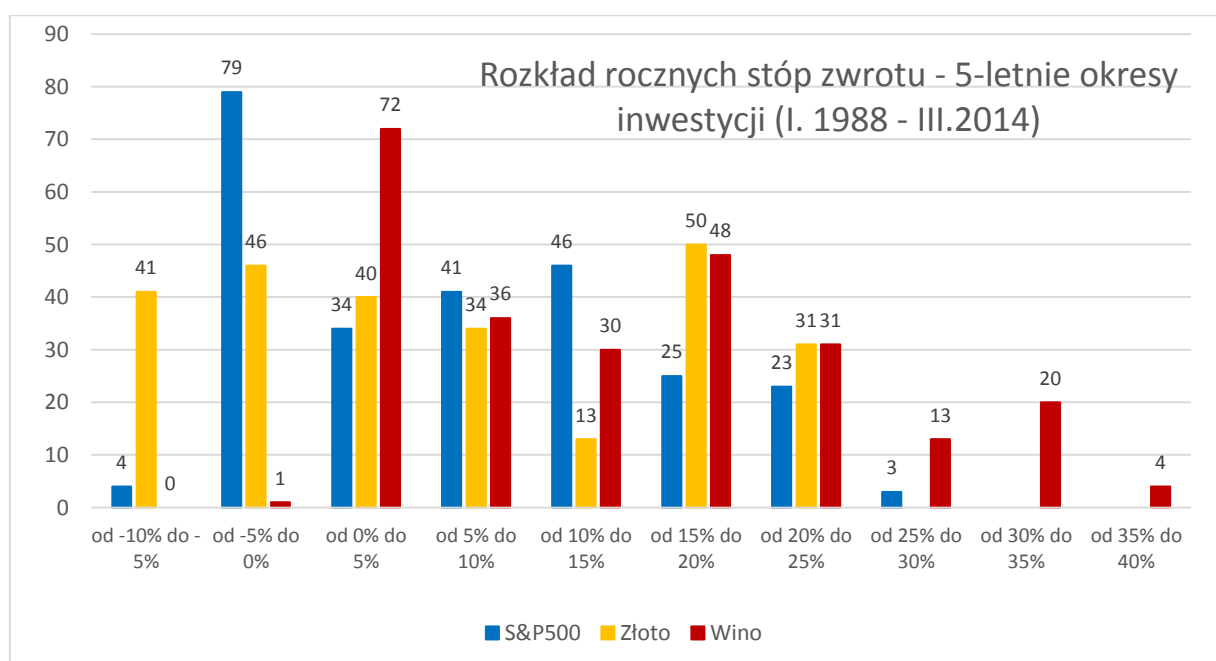
W analizie przebadano cały okres dla którego naliczony jest indeks Liv-ex Investables: od stycznia 1988 roku do końca marca 2014, czyli okres ponad 26 lat.

Zdefiniowano dwa horyzonty dla badanych inwestycji : 5 lat oraz 10 lat. Tym samym uzyskano 255 pomiarów wyniku dla okresów 5-letnich inwestycji oraz 195 pomiarów dla okresów 10-letnich inwestycji. Jakie rentowności dawały poszczególne kategorie aktywów? Jak często dla inwestycji na 5 lat (lub 10 lat) osiągnęły stopy zwrotu satysfakcjonujące, a jak często były one ujemne? Poniżej znaleźć można oparte o historię ostatnich lat odpowiedzi na te istotne pytania.

1. Horyzont inwestycji 5 lat.

Zanotowano wszystkie wyniki inwestycji z horyzontem 5 lat w analizowane trzy kategorie aktywów. Tabela i wykres poniżej pokazują uzyskane wyniki.

Poziom rocznej stopy zwrotu	Liczba zanotowanych przypadków		
	złoto	S&P 500	wino
-10% - -5%	41	4	0
-5% - 0%	46	79	1
0% - 5%	40	34	72
5% - 10%	34	41	36
10% - 15%	13	46	30
15% - 20%	50	25	48
20% - 25%	31	23	31
25% - 30%	0	3	13
30% - 35%	0	0	20
35% - 40%	0	0	4



Jakie wnioski można wyciągnąć z tych danych?

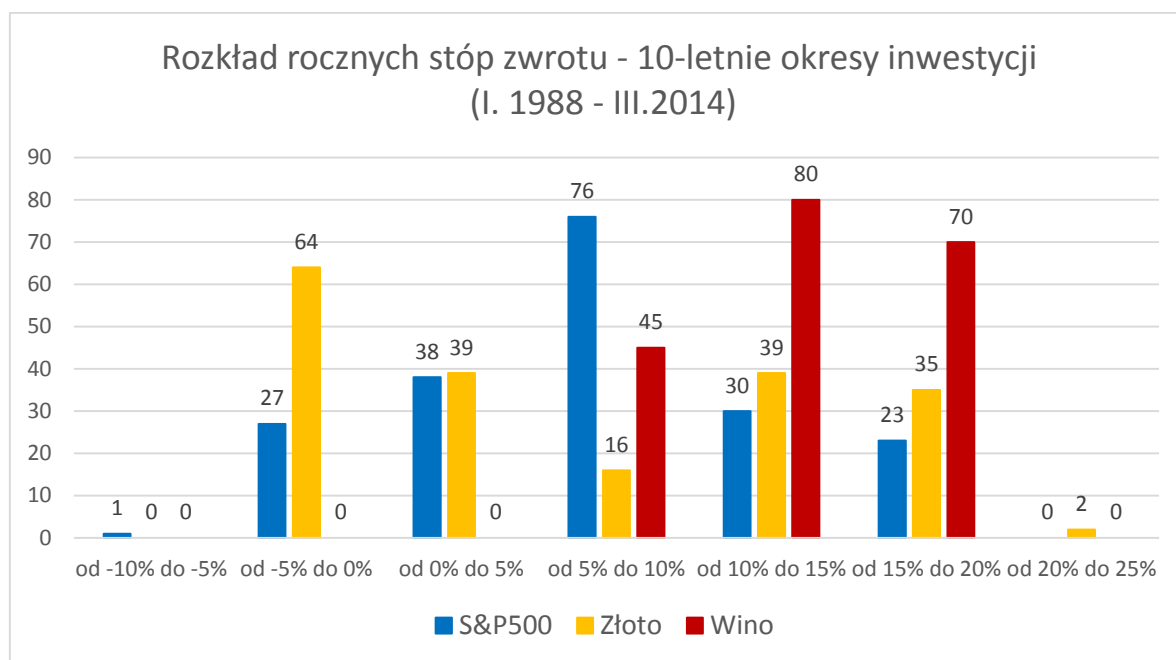
1. Złoto:
 - a. W ponad 34% przypadków (41 + 46 = 87 na 255 przypadków) 5-letnie inwestycje przyniosły inwestorom stratę
 - b. W najlepszych przypadkach (których prawdopodobieństwo wystąpienia wynosi $31/255 = 12\%$) inwestycje w złoto przyniosły rentowność na poziomie od 20% do 25%.
2. Akcje (S&P 500):
 - a. W 1/3 przypadków (4+79 = 83 na 255) 5-letnia inwestycja w indeks S&P 500 przyniosła wynik ujemny
 - b. Rentowność większą niż 20% można było uzyskać z prawdopodobieństwem 10% (23+3 = 26 przypadków na 255)
3. Wino:
 - a. Tylko w jednym przypadku zanotowano ujemną stopę zwrotu (inwestycja dokonana w październiku 1997, utrzymana do roku 2002 przyniosła łącznie (-1,1%), czyli – po przeliczeniu na stopę roczną – uzyskamy wartość (-0,2%) rocznie!)
 - b. Więcej niż 26% przypadków inwestycji w wino dawało stopy zwrotu powyżej 20% w skali roku (czyli wzrost kapitału o 150% w pięć lat)
 - c. Obszar zdecydowanie atrakcyjnych stóp zwrotu – ponad 25% rocznie – jest absolutnie zdominowany przez wino – mamy tam tylko 3 przypadki takich wyników dla S&P 500 i aż 37 przypadków dla wina inwestycyjnego (to 14,5% sytuacji)

Konkluzją powyższej analizy może być jedynie stwierdzenie, że na przestrzeni ostatnich blisko 30 lat dla inwestorów średnioterminowych wino było kategorią aktywów zdecydowanie najmniej ryzykowną i jednocześnie najbardziej rentowną.

2. Horyzont inwestycji 10 lat.

Jak przedstawiałyby się wyniki analogicznej analizy, gdybyśmy wydłużyli horyzont inwestycji do 10 lat? Wyniki prezentuje tabela i wykres poniżej:

Poziom rocznej stopy zwrotu	Liczba zanotowanych przypadków		
	złoto	S&P 500	wino
-10% - -5%	0	1	0
-5% - 0%	64	27	0
0% - 5%	39	38	0
5% - 10%	16	76	45
10% - 15%	39	30	80
15% - 20%	35	23	70
20% - 25%	2	0	0



Wnioski:

1. Złoto:

- d. W blisko 33% przypadków (64 na 195 przypadków) 10-letnie inwestycje przyniosły inwestorom stratę
- e. W najlepszych przypadkach (których prawdopodobieństwo wystąpienia wynosi $2/195 = 1\%$) inwestycje w złoto przyniosły rentowność na poziomie od 20% do 25%.
- f. Rentowność ponad 15% można było uzyskać z prawdopodobieństwem 19% ($35+2 = 27$ przypadków na 195)

2. Akcje (S&P 500):

- a. W 14% przypadków ($1+27 = 28$ na 195) 10-letnia inwestycja w indeks S&P 500 przyniosła wynik ujemny, z czego w jednym przypadku była to stopa gorsza niż (-5%) – była to inwestycja poczyniona w lutym 1999 roku i utrzymana do roku 2009.
- b. Rentowność większą niż 15% można było uzyskać z prawdopodobieństwem 11,8% (23 przypadki na 195)

3. Wino:

- a. Nie zanotowano ANI JEDNEGO przypadku, aby stopa zwrotu była mniejsza niż 5%!
- b. Blisko 36% (70 na 195) przypadków inwestycji generowało stopy zwrotu powyżej 15% rocznie.

Dla okresów inwestycji wydłużonych do 10 lat konkluzje przemawiające za atrakcyjnością wina są jeszcze bardziej wyraziste.

Oczywiście –wyniki historyczne nie stanowią gwarancji uzyskania analogicznych wyników w przyszłości. Zawsze trzeba zadać sobie pytania – na ile zmieniły się fundamenty danego rynku, jakie kluczowe zmiany zaszły w działaniu najważniejszych sił, kształtujących zmiany wycen danej kategorii aktywów. Wydaje się mocno uzasadnione, że tak złoto, jak i akcje niekoniecznie będą powtarzać swoją dotychczasową trajektorię (i – szczególnie w przypadku akcji – hipoteza taka nie jest specjalnie optymistyczna...). Jednak w przypadku wina trudno znaleźć znaczące argumenty

wspierające tezę, że nadchodzące lata będą zupełnie różne od lat minionych. Fundamenty rynku wina nie zmieniły się – mamy wciąż tę samą grupę producentów, z niezmiennie limitowaną produkcją. I stale rosnący popyt generowany przez zwiększającą się grupę ultra-bogatyh konsumentów. Trudno sobie wyobrazić, by to upodobanie ludzi do wina – obecne od ponad 4 tysiącleci – miało zniknąć!

Dokonując ostatecznych porównań i decyzji o alokowaniu kapitału w ramach własnego portfela uwzględnić trzeba koniecznie jeszcze jeden aspekt – w znakomitej większości przypadków inwestycje na rynku kapitałowym (w niniejszej analizie przedstawionym za pomocą indeksu S&P500) obarczone są koniecznością zapłacenia podatku dochodowego. W przypadku inwestycji w wino taka konieczność nie występuje.

En Primeur - rocznik 2013

Tegoroczna kampania En Primeur była bardzo krótka i nie wzbudziła entuzjazmu na rynku. Większość winnic zaproponowało ceny, które dla znacznej części obserwatorów były nie do zaakceptowania. Były oczywiście także pozytywne wyjątki – na przykład *Chateau Lafite* czy *Chateau Mouton Rothschild*, które – choć w małych ilościach – także i my (Wine Advisors) włączyliśmy do swojej tegorocznej oferty.

Charakterystycznym elementem kampanii, do którego z pewnością wracać się będzie jeszcze przez wiele lat, były formułowane wprost - i to nie jak dotychczas anonimowo, lecz oficjalnie – krytyczne opinie pod adresem producentów, które padały z ust kluczowych *negociant*. „Nie jesteśmy źródłem nieograniczonego kredytu dla winnic!” System, który ukształtował się i działał przez dziesięciolecia, przez ostatnie 4-5 lat czynił beneficjentem tylko jedną stronę – producentów. Obecna w przeszłości „premia” za zakup na zasadach *en primeur* zniknęła. Aby wygenerować pozytywny wynik finansowy na zakupie *en primeur* trzeba było zachowywać niezwykle selektywność – tylko niewielka część oferty roczników 2011, 2012 czy 2013 była oferowana w na tyle atrakcyjnych cenach, że pozwalała nabywcom zarobić.

Jak na razie bez jasnej odpowiedzi pozostają pytania o przyszłość systemu *en primeur*. Czy dobrą decyzją okaże się całkowite wycofanie ze sprzedaży wina w beczkach – co w poprzednim sezonie uczyniło *Chateau Latour*? Czy w kolejnym roku producenci obniżą ceny na tyle, by pierwotni nabywcy odnieśli korzyść finansową? A może zainteresowanie rynku zakupem *en primeur* spadnie na tyle, że producenci zmuszeni będą do finansowania całości swojej produkcji – aż do chwili fizycznego wejścia na rynek? Trudno o jasną hipotezę – szczególnie w sytuacji, gdy pozycja finansowa poszczególnych winnic może znacząco się różnić. Topowe marki, należące do ogromnych koncernów (jak np. LVMH) nie muszą martwić się o gotówkę na finansowanie bieżącej działalności. Mniejsze podmioty, nie mające tak bogatych „sponsorów” mogą mieć problemy z innym niż przez system *en primeur* sfinansowaniem potrzeb kapitałowych.

Ważne wydarzenia w Wine Advisors

Z wielką przyjemnością możemy poinformować, że nasza oferta i sposób działania zostały docenione przez kolejne ważne podmioty polskiego rynku finansowego: Wine Advisors zostało partnerem pionu Wealth Management w Alior Banku oraz w Raiffeisen Banku. Relacja ta błyskawicznie zaczęła skutkować konkretnymi wynikami – w ciągu niewiele ponad miesiąca pozyskaliśmy blisko milion złotych aktywów!

Prognoza na nadchodzące miesiące

Przez kolejnych piętnaście miesięcy indeks Liv-ex Investables zniżył się – łącznie o 15%. Jesteśmy także już o 30% poniżej absolutnego szczytu z czerwca 2011 roku i o 5,8% poniżej „dołka” z lipca 2012 bezpośrednio kończącego roczną korektę (spadek z poziomu 369,8 w czerwcu 2011 do 271,0 z lipca 2012). Tak długotrwałej serii spadkowej nigdy nie było, nie mieliśmy także nigdy do czynienia z tak głęboką korektą.

Trudno stawiać prognozy, **kiedy** rynek powróci do wzrostowych trendów. W najbliższe, „wakacyjne” miesiące – lipiec i sierpień – zapewne nie należy ich się spodziewać. Czynnikiem budującym optymizm są przede wszystkim obserwacje z najważniejszego obszaru, budującego fundamenty rynku – segmentu konsumentów. A tu informacje są dobre: gwałtownie odbudowuje się popyt konsumpcyjny w USA, na bardzo istotnym rynku Wielkiej Brytanii (a szczególnie samego Londynu) powstają coraz to nowe firmy handlowe i gastronomiczne (ciekawie pisze o tym znana krytyk winiarski – Jancis Robinson: London for Wine Lovers, www.jancisrobinson.com/articles/travel050228.html).

Obserwacja funkcjonowania giełdy Liv-ex i obecnych na niej ofert sprzedaży i zakupu, pozwala zauważyć rosnące wyceny starszych roczników – tych, które funkcjonują już w ramach swojego „okna pijalności”. Przykładem cytowane już wzrosty wycen Margaux 1996 i 2003 czy Pichon lalande 2001 (wzrost o 5,5% tylko w czerwcu 2014). Jednak młodsze roczniki, w szczególności znakomite jakościowo roczniki 2009 i 2010 nadal pozostają w niełasce kupujących.

Taka sytuacja stanowi znakomitą okazję dla tych, którzy dopiero teraz rozważają wejście na rynek wina – szczególnie wtedy, gdy możliwa jest w ich przypadku inwestycja na okres około 5 lat. To właśnie w okolicach roku 2018-2020 otwierać się będzie „okno pijalności” dla topowych jakościowo roczników 2009 i 2010. A te roczniki właśnie są dziś mocno przecenione i cały czas dotyka je presja znacznej podaży ze strony spekulantów chcących odblokować swój kapitał.