

## **Rynek wina**

Raport Wine Advisors

Stan na dzień 12 grudnia 2013r

## Streszczenie

Jesień w zasadzie nie przyniosła istotnych zmian nastrojów na rynku wina. Indeksy nadal pozostają w trendzie bocznym, przy czym to młode roczniki Bordeaux stanowią dla indeksów obciążenie, a starsze roczniki, zbliżające się lub pozostające już w swoich „oknach pijalności” podnoszą swoje wyceny.

Napływa coraz więcej informacji o zbiorach rocznika 2013 – wiadome jest już, że będzie to rocznik bardzo trudny dla producentów, o dużej zmienności jakości win i – dla znacznej części winnic – wymuszający zmniejszenie poziomu produkcji poniżej dostępnych im limitów.

Rynek aukcji zachowywał się jesienią dobrze i bardzo dobrze, pobitych zostało wiele światowych rekordów, w szczególności przy okazji licytowania szerokich kolekcji wertykalnych.

Niestety, nasza prognoza z końca sierpnia – o podniesieniu się indeksów o kilka procent do końca roku, raczej nie znajdzie swojej realizacji (możemy się tylko pocieszać, że stanowisko takie zajmowało ponad 2/3 ankietowanych przez Liv-ex brokerów rynku wina).

## Indeksy rynkowe (stan na 30 listopada 2013)

Index	MOM (miesiąc)	YTD (od początku roku)	1yr (ostatnie 12 miesięcy)	5yr (ostatnie 60 miesięcy)
Liv-ex Fine Wine 50	-2,4%	-1,8%	0,0%	39,8%
Liv-ex Fine Wine Investables	-2,1%	0,5%	1,7%	36,2%
FTSE 100	-1,9%	12,8%	13,4%	55,1%
S&P 500	2,8%	26,6%	27,5%	101,6%
Złoto	-7,4%	-25,8%	-28,4%	43,3%

Źródło: [www.liv-ex.com](http://www.liv-ex.com), stan na 31 sierpnia 2013.

Po wybicju w górę w pierwszych miesiącach roku 2013, wąski indeks win Bordeaux (10 ostatnich fizycznie obecnych roczników z winnic Lafite, Latour, Margaux, Mouton i Haut Brion) kontynuuje dryf spadkowy.

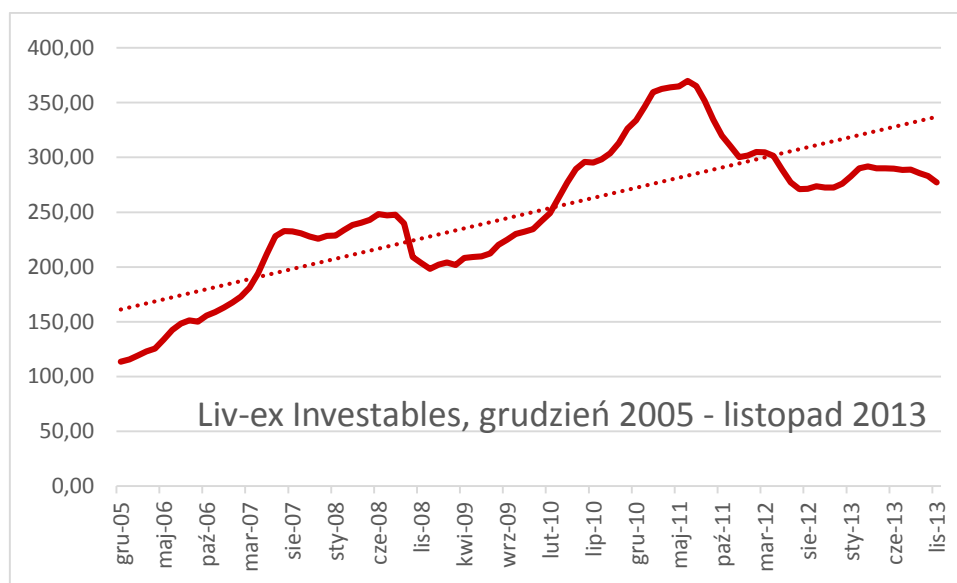


Liv-ex Fine Wine 50 – ostatnie 12 miesięcy (11 grudnia 2012 do 11 grudnia 2013)

Poniżej prezentujący dłuższą perspektywę czasową wykres szerokiego indeksu Liv-ex Investables (ponad 200 pozycji, 24 czołowych producentów) za ostatnie 8 lat.

Wszyscy specjaliści, zajmujący się rynkiem wina przez ostatnie dziesięciolecie prognozują wybiecie w górę i powrót do historycznych średnich rentowności, przekraczających kilkanaście procent rocznie. (kilka cytatów z tych wypowiedzi znaleźć można na naszym profilu <https://www.facebook.com/wineadvisors>).

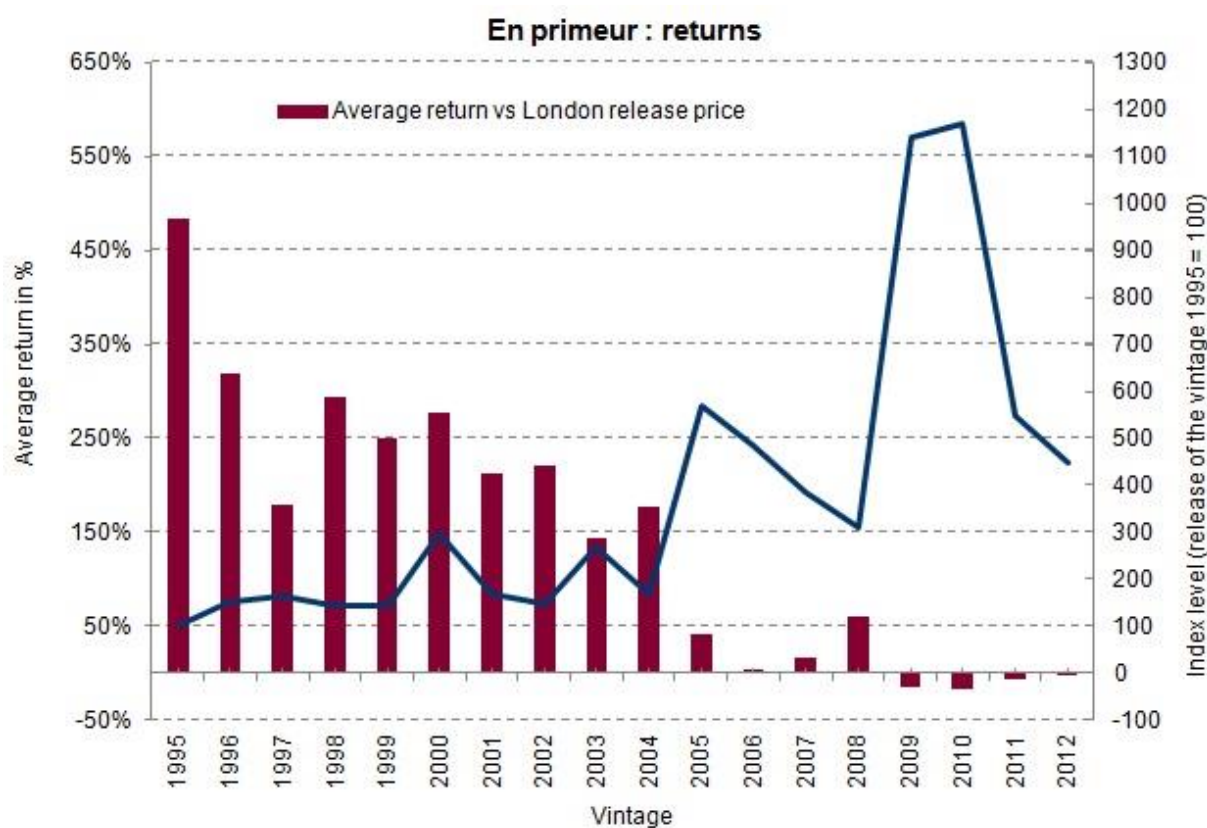
Kwestią niewiadomą pozostaje natomiast to, kiedy wybiecie nastąpi? Czy kampania En Primeur (jak już wiemy) słabego jakościowo rocznika 2013 będzie impulsem dynamizującym rynek? Czy istotniejszym czynnikiem okaże się po prostu upływ czasu, który wprowadza coraz to kolejne roczniki w ich „okna pijalności” w ten sposób nieodwracalnie redukując dostępną podaż? A może pozytywny impuls nadejdzie ze strony popytowej, wzmacniając w szczególności popyt inwestycyjny? Byłoby to o tyle uzasadnione, że globalna gospodarka najprawdopodobniej na wiele lat dostosować się musi do środowiska niskich stóp procentowych i jednocześnie wysokiego ryzyka „baniek spekulacyjnych” w grupach aktywów szczególnie podatnych na konsekwencje (nad)płynności generowanej systematycznie przez wiodące banki centralne (druk banknotów trwa tak w USA, jak i Japonii, Wielkiej Brytanii czy UE).



Liv-ex Investables – ostatnie 8 lat (grudzień 2005 – listopad 2013)

## Kampanie En Primeur

W pierwszych dniach grudnia na blogu giełdy Liv-ex, ukazała się ciekawa i znacząca analiza, oceniająca efektywność kampanii En Primeur z perspektywy inwestora. Zestawiono wyniki inwestycji dla poszczególnych roczników 30 wiodących bordoskich winnic: od 1995 do 2012.



Jednoznacznie widocznych jest kilka zjawisk:

- Inwestującym na zasadach En Primeur - do rocznika 2004 włącznie – dostępna była zdecydowana premia rentowności (średnia stopa zwrotu od chwili zakupu do 2013r zdecydowanie przekracza 10% rocznie)
- Premia rentowności dla późniejszych roczników, w szczególności 2009 i 2010 jest zdecydowanie mniejsza (we wskazanych dwóch przypadkach wręcz jest wręcz ujemna!)
- Jednoznacznie rosnący jest trend średniej ceny po której kolejne roczniki wchodzi na rynek. Ekstremum są tu roczniki 2009 i 2010 – choć jednocześnie zauważyć trzeba, że w części (być może znacznej) daje się to uzasadnić wybitną jakością tych roczników.

Konsekwencje tych zjawisk także są dość jasne: albo producenci powrócą do wycen mocno atrakcyjnych, zapewniających satysfakcjonującą rentowność kupującym, albo będą zmuszeni do całkowitego wycofania się z obecnego systemu (co już rok temu zrobiło Chateau Latour). Jakaś zmiana na pewno nie będzie „skokowa”, a ewolucja bieżącego systemu zajmie kolejnych kilka lat – wydaje się jednak być nieunikniona.

Z przyjemnością możemy też jako Wine Advisors dopisać istotną uwagę do zaprezentowanych powyżej wyników: zarządzający Wine Advisors nie rezerwuje alokacji na wszystkie proponowane nam wina. Działa selektywnie, dobierając wyłącznie oferowane wina z ponadprzeciętną charakterystyką ceny do jakości i perspektyw wzrostu wycen. Dzięki temu **nasi klienci mogą oceniać swoje zakupy En Primeur znacznie bardziej pozytywnie niż pokazuje to powyższa, ogólna analiza**. Dla przykładu: 80% naszych propozycji dla rocznika 2011 daje na dziś pozytywne wartości rentowności.

## Rocznik 2013

Zbiory rocznika 2013 już się oczywiście zakończyły, w branżowych mediach jest sporo komentarzy dotyczących jego jakości i dostępnych wolumenów produkcji. Rok był bardzo trudny: tak przez swoje warunki pogodowe, jak i – niestety! - obecne w wielu winnicach choroby winorośli. W konsekwencji spodziewamy się, że część producentów nie będzie w stanie wyprodukować win w ilościach dopuszczonych przez dostępne im limity. Inni z kolei być może zdecydują się tylko na produkcję swoich „drugich” win, dla ochrony jakościowego wizerunku „okrętów flagowych” danej marki.

Dla Wine Advisors istotny jest także kolejny aspekt nadchodzącej kampanii En Primeur – poziom cen sprzedaży, a co za tym idzie atrakcyjność inwestycyjna poszczególnych win tego rocznika. W tym aspekcie producentów czeka kolejna trudność: rynek zdecydowanie oczekuje niskich cen, nie tylko odzwierciedlających raczej słabą jakość wina, ale i rekompensujących niskie lub ujemne rentowności na poprzednio kupowanych rocznikach (patrz analiza En Primeur powyżej). Z drugiej strony, zbyt silna przecena spowodować może destrukcję wizerunku, który przecież dla marek luksusowych jest absolutnym priorytetem. W sumie: wiosną 2014 szefów winnic czeka poważny ból głowy...

## Wino w mediach

W listopadzie przez światowe i polskie media przetoczyła się informacja o rzekomym zagrożeniu silną nadwyżką popytu na wino w relacji do możliwej podaży. W kontekście rynku win inwestycyjnych informacja ta jest – delikatnie mówiąc - nieprawdziwa...

Po pierwsze: zawsze trzeba pamiętać o tym, że rynek win i rynek win inwestycyjnych to rynki rządzące się zasadniczo innymi prawami. Dla szybkiego zobrazowania: na poziomie producenta średnia cena za butelkę wina „w ogóle” oscyluje poniżej 1 euro. Dla win z regionu Bordeaux jest to około 3-4 euro. Dla win jakości inwestycyjnej – to istotnie ponad 100 euro za butelkę! Drugą kluczową różnicą jest ABSOLUTNA NIEELASTYCZNOŚĆ podaży – w przypadku win inwestycyjnych nie ma ŻADNEJ możliwości jej zwiększenia. Dla win „w ogóle” – takie możliwości istnieją i to nie tylko przez zajmowanie nowych obszarów przez winnice (tu na zbiory poczekać trzeba zawsze jeszcze kilka lat), ale przede wszystkim przez zwiększenie wydajności z hektara.

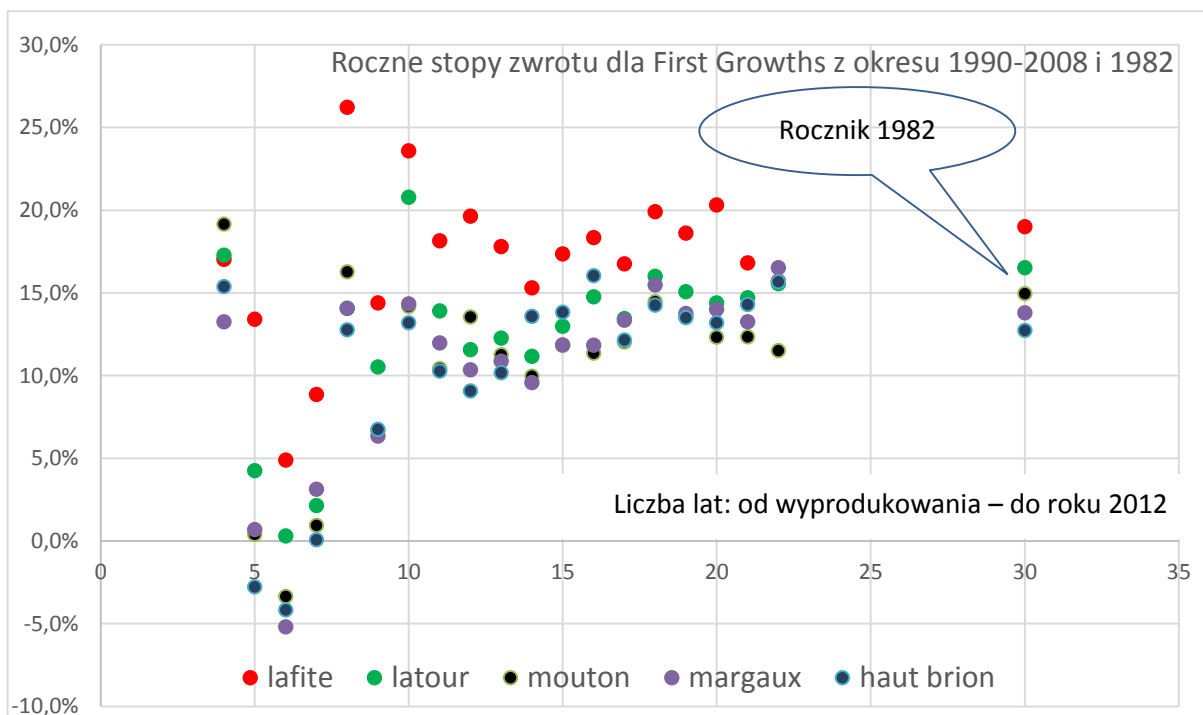
## Horyzont inwestycji w wino i ryzyko osiągnięcia satysfakcjonujących wyników

W oparciu o dane zamieszczone na stronie <http://www.westgarthwines.com>, Wine Advisors przygotowało analizę obrazującą wpływ horyzontu inwestycji w wino i jej wyników. Podstawą do analizy były tabele sporządzone dla każdego z win z grupy First Growths: Chateau Lafite Rothschild, Chateau Latour, Chateau Margaux, Chateau Mouton Rothschild i Chateau Haut Brion, porównujące ceny w wejścia na rynek, wyceny w poszczególnych latach i bieżącą wycenę (2012r) dla wszystkich roczników od 1990 do 2008. Dla porównania dołączono także wyniki legendarnego rocznika 1982.

Przykładowa tabela dla Chateau Lafite:

Vintage	Release price	1985	1990	1995	2000	2005	2010	2011	2012
Lafite 1982	\$275	\$575	\$772	\$1,550	\$4,349	\$9,414	\$56,788	\$71,557	\$50,798
Lafite 1990	\$400			\$780	\$2,263	\$3,135	\$12,191	\$15,125	\$9,923
Lafite 1991	\$340				\$1,022	\$1,433	\$9,516	\$12,277	\$8,909
Lafite 1992	\$230			\$230	\$934	\$1,940	\$9,034	\$10,685	\$9,300
Lafite 1993	\$345			\$345	\$1,080	\$1,716	\$9,899	\$11,859	\$8,840
Lafite 1994	\$375			\$375	\$1,095	\$1,424	\$10,360	\$13,132	\$9,847
Lafite 1995	\$729				\$1,819	\$2,239	\$11,664	\$14,007	\$10,160
Lafite 1996	\$950				\$2,526	\$3,762	\$18,418	\$22,014	\$14,062
Lafite 1997	\$900				\$1,212	\$1,397	\$9,976	\$12,491	\$9,931
Lafite 1998	\$1,256				\$1,256	\$2,225	\$11,580	\$14,167	\$9,222
Lafite 1999	\$1,171				\$1,171	\$1,433	\$11,051	\$13,010	\$9,847
Lafite 2000	\$3,061					\$4,747	\$27,397	\$34,144	\$26,352
Lafite 2001	\$1,435					\$1,648	\$9,823	\$12,883	\$8,987
Lafite 2002	\$1,085					\$1,576	\$9,132	\$12,712	\$9,026
Lafite 2003	\$3,772					\$3,502	\$16,883	\$18,459	\$12,660
Lafite 2004	\$1,455					\$1,455	\$9,660	\$13,254	\$9,378
Lafite 2005	\$6,857						\$15,195	\$19,402	\$12,423
Lafite 2006	\$6,454						\$10,340	\$12,848	\$8,598
Lafite 2007	\$4,472						\$8,047	\$12,514	\$8,393
Lafite 2008	\$5,374						\$13,046	\$17,788	\$10,081

W ramach analizy, wyceny te zostały sprowadzone do rocznych stóp zwrotu. Można więc było finalnie wygenerować wykres, pokazujący średnioroczne stopy zwrotu wspomnianych pięciu win dla wszystkich roczników w zakresie 1990-2008.



Wyraźnie widoczna jest niesłychanie pozytywna charakterystyka: dla okresów inwestycji na poziomie 4-7 lat wyniki są zmienne (mamy nawet kilka wartości ujemnych!). Jednak w miarę wydłużania horyzontu inwestycji, średnioroczne stopy zwrotu zmiernie zbliżają się do obszaru zdecydowanie satysfakcjonującego – w okolicach 15% rocznie! Widać także, że od dziesięcioleci to Lafite dawało swoim inwestorom zwroty zauważalnie wyższe od innych marek First Growths.

Warto bardzo mocno podkreślić obszerność analizy – wzięto pod uwagę WSZYSTKIE roczniki z ostatnich 20 lat (i dobre i słabsze jakościowo) – jak widać, w miarę upływu czasu różnice pomiędzy poszczególnymi rocznikami zmniejszają się, a wszystkie wartości zbiegają do średniej w okolicach 15%.

Nie ma wątpliwości, że tak jednoznacznie pozytywna charakterystyka nie jest czymś powszechnym w całym spektrum dostępnych nam możliwości inwestycyjnych. Szukając analogii można byłoby sformułować pytania o atrakcyjność inwestowania np. we wszystkie IPO z ostatnich 20 lat lub w zakup prac wszystkich absolwentów najlepszej nawet akademii malarstwa. Odpowiedzi – z pewnością prowadziłyby do znacznie mniej zachęcających konkluzji.

## Prognoza na nadchodzące miesiące

Nie spodziewamy się istotnych zmian na rynku przez kilka nadchodzących miesięcy – aż do rozpoczęcia kampanii rocznika 2013. Jeśli kampania będzie handlowym sukcesem – może to być wystarczająco silnym impulsem do wzrostów na rynku. Jeśli tak się nie stanie, to czeka nas najprawdopodobniej dość powolne podnoszenie indeksów w górę, związane z naturalnym wpływem płynącego czasu – jakość win rośnie, a kolejne roczniki wchodzi w swoje „okna pijalności”, co jednoznacznie generuje dodatkowy popyt i wzrost wycen.