

Urszula Gierałtowska*
Uniwersytet Szczeciński

INWESTYCJE W WINO

STRESZCZENIE

W artykule przedstawiono krótką analizę inwestycji na niszowym i słabo opisywanym rynku win inwestycyjnych. Omówiono główne cechy rynku oraz indeksy, które opisują sytuację na rynku i stanowią benchmark dla tej nowej grupy instrumentów alternatywnych. Dokonano również analizy rentowności inwestycji w wino na tle wybranych instrumentów klasycznych i alternatywnych.

Słowa kluczowe: rynek win inwestycyjnych, instrumenty alternatywne, dywersyfikacja ryzyka.

Wprowadzenie

Rynek finansowy pozwala na lokowanie nadwyżek środków w instrumenty klasyczne, które często nie dają inwestorowi gwarancji osiągnięcia sukcesu finansowego, zwłaszcza w okresie niestabilności na rynku. Od niepamiętnych czasów ludzie pragnęli przecież pomnażać zgromadzone środki, często kosztem bieżącej konsumpcji. Klasyczne inwestowanie jest swoistym poszukiwaniem najbardziej opłacalnych i mało ryzykownych inwestycji, jednak pomimo dużej

* Adres e-mail: ugieraltowska@gmail.com.

płynności tego typu instrumentów, nie zawsze możliwe jest szybkie reagowanie na nadchodzące zmiany na rynku.

Inwestorzy oprócz instrumentów klasycznych, takich jak lokaty bankowe, obligacje, akcje czy fundusze inwestycyjne, mają do wyboru również nowocześniejsze instrumenty rynku alternatywnego, na przykład nieruchomości, surowce czy dzieła sztuki. Długoterminowy portfel inwestycyjny powinien zawierać różnorodne instrumenty, a w zależności od indywidualnych preferencji, skłonności do podejmowania ryzyka czy założonego celu inwestycyjnego składniki te powinny mieć różne proporcje. Jednak coraz częściej oprócz wiedzy i intuicji inwestorów głównymi czynnikami wpływającymi na powodzenie inwestycji są pasje i emocje, które one rodzą. Dotyczy to głównie inwestycji w aktywa emocjonalne, jakimi są przedmioty kolekcjonerskie, których zasadniczą zaletą jest fakt, że ich wartość zazwyczaj wzrasta wraz ze wzrostem inflacji, ale głównie z upływem czasu. Oczywiście, jest to możliwe tylko wówczas, gdy przedmiot kolekcjonerski jest unikatowy, a jego walory estetyczne lub smakowe są obiektem pożądania innych kolekcjonerów (ich wycena w dużej mierze odnosi się do sfery zmysłów).

Rynek przedmiotów kolekcjonerskich charakteryzuje się własnymi prawami – przede wszystkim inwestowanie na nim musi być długoterminowe – zazwyczaj kilka lub kilkanaście lat. W przeciwieństwie do klasycznych instrumentów finansowych, rynek ten jest mało płynny, ponieważ transakcje na nim odbywają się rzadko, zazwyczaj w systemie aukcyjnym (najlepszą renomą na świecie cieszą się aukcje prowadzone przez Christie's i Sotheby's). Ceny tych instrumentów uzależnione są natomiast przede wszystkim od zainteresowania kupującego.

Wśród najbardziej popularnych inwestycji emocjonalnych wymienić należy inwestycje w sztukę, wino, samochody klasyczne, ludzi (inwestowanie w przyszły sukces wschodzących gwiazd sportu, filmu lub muzyki). Uzupełnienie portfela inwestycyjnego o tego typu aktywa, oprócz potencjału wysokich stóp zwrotu, może pozytywnie wpłynąć na dywersyfikację ryzyka inwestora. Wartość aktywów emocjonalnych jest niezależna od wydarzeń na rynkach giełdowych, decyzji banków centralnych i trendów ekonomicznych¹.

Głównym celem artykułu jest próba przybliżenia możliwości inwestowania na rynku win, który uległ zasadniczym zmianom w końcu XX wieku, kiedy od 1999

¹ Więcej o dywersyfikacji równoległej i instrumentach alternatywnych można znaleźć w pracach autorki [2011a, s. 98–111; 2011b, s. 174 i n.].

roku w Londynie rozpoczęła działalność międzynarodowa giełda win. Wino stało się nową grupą aktywów – giełda umożliwiła obrót wyrafinowanymi markami win, których ceny notowane są w systemie ciągłym. Wpłynęło to na wzrost zainteresowania winem inwestorów indywidualnych i instytucjonalnych, a to bezpośrednio wpłynęło na wzrost cen [Pruchnicka-Grabias, 2008, s. 248].

1. Specyfika rynku wina

Wino to towar wyjątkowy, którego wycena w większym stopniu zależy od smaku niż od możliwości dalszego użycia. W przeciwieństwie do klasycznych instrumentów inwestycyjnych wino istnieje w formie fizycznej, co sprawia, że utrzymuje swoją wartość w okresie kryzysu lub hiperinflacji. Jednak nie każde wino jest winem inwestycyjnym. Przede wszystkim należy zwrócić uwagę na specyfikę popytu i podaży. Z uwagi na limitowaną wielkość produkcji najwyższej ocenianych win oraz brak fizycznej możliwości późniejszego doprodukowania wina z danego rocznika, na rynku mamy do czynienia z malejącą podażą i rosnącym popytem, z czego tylko 25% jest to popyt generowany przez podmioty inwestujące w wino, a aż 75% przez konsumentów lub podmioty obsługujące konsumentów².

Wino inwestycyjne musi spełniać kilka warunków – przede wszystkim musi się charakteryzować stałą i wysoką jakością, co potwierdzają opinie znanego krytyka winiarskiego, na przykład Roberta Parkera³, Jamesa Sucklinga czy Jancis Robinson. Podstawą klasyfikacji win jest ranking winnic oraz skala oceny Roberta Parkera (od 50 punktów do 100 punktów – ocena uwzględnia potencjał sezonu, liczbę dni słonecznych, datę rozpoczęcia winobrania, pogłoski o szkodnikach) i rekomendowany czas do osiągnięcia pełnego bukietu smaku (ok. 20 lat). Różnica kilku punktów może zmienić cenę wina nawet o kilkadziesiąt procent – wina, które uzyskują rezultat w przedziale 90–95, są uważane za „wybitne”, a ich wolumen sprzedaży oraz cena są wysokie, podczas gdy wina ocenione na 75–79 („ponadprzeciętne”) czy nawet 80–89 („bardzo dobre”) często mają kłopoty ze sprzedażą.

² Na podstawie informacji spółki Wine Advisors, która powstała w czerwcu 2008 r. jako spółka celowa, niezbędna do działania pierwszego w Polsce zamkniętego Funduszu Inwestycyjnego, opartego na inwestowaniu w wina [www.wineadvisors.pl, dostęp: 09.2013].

³ Na podstawie przeprowadzonych badań statystycznych wykazano, że istnieje istotna zależność między oceną przyznaną przez Roberta Parkera a ceną wina (Hay, 2007, s. 185–209).

Cena rynkowa w znacznym stopniu jest uzależniona od miejsca pochodzenia winnicy oraz szczepu, z którego powstało wino (znanych jest ponad 20 tys. odmian winorośli, ale jedynie 1,5% z nich jest wykorzystywanych do produkcji głównie Cabernet Sauvignon, Chardonnay, Merlot, Pinot Nor, Riesling, Sauvignon Blanc, Syrah, Sémillon [Johnson, Robinson, 2008, s 12–17]. Inwestowanie w wino dotyczy wyłącznie win z regionu Bordeaux oraz niewielkiej ilości winnic z Burgundii i Szampanii⁴. Szczególne znaczenie na rynku win inwestycyjnych mają wina oznaczane jako Premier Cru (First Growths) według klasyfikacji napoleońskiej z 1855 roku. Klasyfikacja ta grupuje najważniejszych producentów z Bordeaux w pięć kategorii. W pierwszej, oznaczanej właśnie jako Premier Cru, znajduje się pięć winnic: Chateau Lafite Rothschild, Chateau Latour, Chateau Margaux, Chateau Mouton Rothschild oraz Chateau Haut Brion⁵.

Wino leżakuje w specjalnych piwnicach, w których monitorowana jest temperatura, ciśnienie i wilgotność sprzyjająca dojrzewaniu. Doskonałe wino osiągnie dojrzałość po 5–7 latach, choć według znawców optymalne walory smaku i najwyższą jakość ma wino leżakujące od 12 lat do 18 lat. Wina inwestycyjne mają trwałość 40–50 lat, choć niektóre mogą przetrwać jeszcze dłużej⁶. Rekomendowany okres inwestycji w wino to minimum 5 lat.

Unikatową cechą rynku win jest również brak możliwości krótkoterminowych spekulacji, ponieważ koszty transakcyjne są zbyt wysokie, a płynność aktywów – zbyt niska. Wino zaczyna odgrywać coraz ważniejszą rolę w ramach kategorii inwestycji alternatywnych. Roczny obrót szacowany jest na 3 mld USD, światowe zapasy win inwestycyjnych z kolei szacuje się na 12–17 mld USD, z czego około 25% znajduje się na terenie Wielkiej Brytanii. Wartość rocznej produkcji wynosi od 3 mld USD do 4 mld USD. Właściwości inwestycyjne wina doceniły

⁴ Według analityków rynku tylko 3 lub 4 roczniki z każdego dziesięciolecia są wystarczająco dobrej jakości i mogą być używane jako wina inwestycyjne.

⁵ Powierzchnia winnic objętych klasyfikacją jest dokładnie określona przez Institut D'Appellations d'Origine. Limitowana jest również możliwa wydajność z hektara (ok. 440 butelek w każdym roczniku). Tym samym maksymalna produkcja poszczególnych producentów jest znana i niemożliwa do podniesienia. Każdego roku na rynek wchodzi mniej niż 90 tys. skrzynek win First Growths, których wartość wynosi ok. 500 mln GBP.

⁶ Więcej na stronie [<http://www.premiercru.com>, dostęp: 09.2013].

już rządy Wielkiej Brytanii⁷ i Francji, które zezwoliły zakwalifikować je do oficjalnego koszyka inwestycji emerytalnych.

2. Rynek win inwestycyjnych

Rynek win inwestycyjnych to rynek zorganizowany. Na świecie funkcjonuje kilka giełd, na których zawierane są transakcje kupna i sprzedaży wina. Najważniejszą i cieszącą się największym zaufaniem inwestorów giełdą jest wspomniana wcześniej londyńska Liv-ex, czyli London International Vintners Exchange. Oprócz giełdy londyńskiej działają między innymi giełda wina w Nowym Jorku i w Hongkongu.

Giełda Liv-ex funkcjonuje od 1999 roku, a jej powstanie miało ogromne znaczenie dla rynku win inwestycyjnych. Dzięki specjalnej platformie transakcyjnej Liv-ex dostarczyła standardów efektywności i przejrzystości na rynku, który wcześniej nie był transparentny. Liv-ex nie tylko umożliwia handel winem, ale również oferuje jego transport i przechowywanie w odpowiednich warunkach.

Spośród indeksów londyńskiej giełdy należy zwrócić uwagę na następujące⁸:

- a) Liv-ex Fine Wine 50 Index – obrazuje dzienne ruchy cen Premier Cru; składa się z 50 komponentów (skrzynek wina zawierających po 15 butelek o pojemności 0,75 l); wino jest dodawane do indeksu w roku, w którym po zabutelkowaniu pojawia się na rynku, a po 10 latach zostaje z indeksu usunięte; indeks powstał w styczniu 2004 roku;
- b) Liv-ex Fine Wine 100 Index – uważany przez analityków za kluczowy indeks win inwestycyjnych; przedstawia ruchy cen 100 win, dla których istnieje duży popyt i silny rynek wtórny; w większości składa się z win Bordeaux (95%), ale również burgundzkich, reńskich i włoskich, ocenionych przez krytyków na minimum 95 punktów; wina usuwane są z indeksu po osiągnięciu wieku 25 lat; indeks powstał w styczniu 2004 roku i jest obliczany w ujęciu miesięcznym;
- c) Liv-ex Fine Wine Investables Index – jest traktowany jako obiektywny benchmark dla tej grupy instrumentów alternatywnych; w jego skład wchodzi wina z 24 czołowych winnic Bordeaux według oceny uznanego kryty-

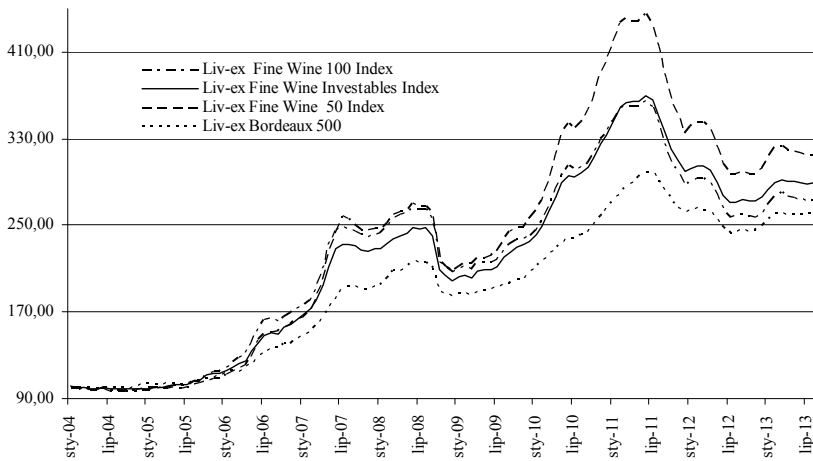
⁷ Od roku 2006 ustawodawstwo brytyjskie uznaje wina inwestycyjne za potencjalny składnik SIPP (Self-Invested Personal Pension, odpowiednik Indywidualnych Kont Emerytalnych w Polsce).

⁸ <http://www.liv-ex.com/staticPageContent.do?pageKey=Indices> (dostęp: 21.09.2013).

ka; powstał w 2004 roku (również w ujęciu miesięcznym), ale podobnie jak wcześniejsze indeksy został oszacowany wstecz;

- d) Liv-ex Fine Wine 500 Index – obejmuje szeroki zakres rynku i określa jego ogólną kondycję w szerszym niż tylko inwestycyjnym wymiarze; w jego skład wchodzi wina z Bordeaux (które nie spełniły kryterium indeksu Liv-Ex Fine Wine 100 Index) oraz wina burgundzkie, reńskie, włoskie, szampany i tak zwane wina z Nowego Świata; dobór win do indeksu oparty jest jedynie na istnieniu silnego rynku wtórnego dla danego wina.

Rysunek 1. Wartość wybranych indeksów win w latach 2004–2013 (dane miesięczne)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Liv-Ex [www.liv-ex.com, dostęp: 09.2013].

Na rysunku 1 przedstawiono wartości indeksów win w latach 2004–2013 (bazą odniesienia jest styczeń 2004 roku). W styczniu 2004 roku dla indeksów przyjęto wartość równą 100. Na podstawie wykresu można wnioskować, jak zmieniały się ceny win notowanych na londyńskiej giełdzie win. Rozpoczęta w styczniu 2004 roku inwestycja w wino przyniosła najwyższą stopę zwrotu w czerwcu 2011 roku – w przypadku indeksu Liv-ex Fine Wine 50 Index – 334,5%.

Po słabym otwarciu, większość indeksów systematycznie wzrastała, o czym świadczą zmiany indeksów (tabela 1). Silne załamanie na rynkach finansowych, które nastąpiło w 2008 roku po bankructwie Lehman Brothers, nie miało dużego wpływu na ceny win znajdujących się w omawianych indeksach. Po słabszych wy-

nikach w 2008 roku bardzo szybko nastąpiło odbicie, przy czym tempo wzrostu dla Liv-ex 50 czy Liv-ex 100 było znacznie wyższe niż dla Liv-ex 500. Może to świadczyć o większym optymizmie wśród najzamożniejszych konsumentów, którzy coraz chętniej skłonni byli inwestować w wina z najwyższej półki. Sytuacja na rynku wina uległa zmianie w połowie roku 2011, kiedy nastąpiły znaczne spadki cen, szczególnie tak zwanych pierwszych win, czyli najdroższych⁹. Zbiegło się to jednak z równie dużymi spadkami na rynku akcji i metali szlachetnych. Pierwsza połowa 2013 roku napawa optymizmem inwestorów, ponieważ zauważalny był znaczny ruch na rynku win – rosnącemu popytowi towarzyszył wzrost cen oraz indeksów wina.

Tabela 1. Roczne zmiany indeksów win w latach 2004–2013 (%)

| Rok | Liv-ex Fine Wine 100 Index | Liv-ex Fine Wine Investables Index | Liv-ex Fine Wine 50 Index | Liv-ex Bordeaux 500 |
|------|----------------------------|------------------------------------|---------------------------|---------------------|
| 2004 | -2,13 | -0,88 | -1,35 | 2,96 |
| 2005 | 17,59 | 14,39 | 9,82 | 7,27 |
| 2006 | 49,69 | 43,58 | 51,02 | 31,80 |
| 2007 | 40,20 | 40,22 | 50,43 | 33,12 |
| 2008 | -14,37 | -13,13 | -15,54 | -4,65 |
| 2009 | 15,74 | 18,29 | 22,96 | 11,85 |
| 2010 | 40,49 | 42,33 | 56,92 | 28,98 |
| 2011 | -14,85 | -10,03 | -16,62 | -1,70 |
| 2012 | -8,92 | -8,13 | -9,64 | -5,11 |
| 2013 | 4,58 | 4,73 | 4,02 | 4,77 |

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Liv-Ex [www.liv-ex.com, dostęp: 09.2013].

Dla wielu inwestorów chcących inwestować na rynku win barierą są wysokie koszty związane z rozpoczęciem inwestycji. Aby zdywersyfikować portfel, należy posiadać minimum 50 tys. złotych (inwestorzy muszą również pamiętać o opłatach początkowych, które często wynoszą nawet 10% zainwestowanej kwoty, opłatach za zarządzanie, za przechowywanie i ubezpieczenie). Do wyboru są różne formy inwestowania:

- a) w wybrany rodzaj wina (wśród kwotowanych na giełdzie) – kupno skrzynek wina, które zostało już zabutelkowane i sklasyfikowane, lecz

⁹ Polscy inwestorzy dużo mniej dotkliwie odczuli spadki indeksów, ponieważ zarabiali na różnicach kursowych, czyli na osłabieniu złotego w stosunku do funta.

- należy pamiętać, że zakupione wino, musi być przechowywane w certyfikowanej piwnicy;
- b) kupowanie wina na rynku pierwotnym (*en primeur*) – zakup leżakującego w beczkach wina na kilkanaście miesięcy przed zabutelkowaniem po dokonaniu wstępnej oceny trunku (znany jest potencjał inwestycyjny wina); typu tego typu inwestycja jest obciążona jednak wyższym ryzykiem; zakupu można dokonać przez brokera wina, na przykład Wealth Solutions;
 - c) przez domy aukcyjne;
 - d) w fundusz inwestycyjny zajmujący się obrotem winem (w polskich warunkach może to być na przykład IPOPEMA FINE WINE FIZAN);
 - e) inwestowanie w indeks;
 - f) zakłady bukmacherskie na indeks Liv-ex (na stronie internetowej przedsiębiorstwa Matchbet);
 - g) Wine Banking (dla zamożnych klientów);
 - h) zakup udziałów w winnicach.

3. Rynek win inwestycyjnych a rynek akcji i metali szlachetnych

Kilka ostatnich lat skłoniło inwestorów do poszukiwania alternatywnych form inwestowania kapitału, które z jednej strony mogą podnieść rentowność portfeli inwestycyjnych, a z drugiej strony zabezpieczą przed pułapkami rynków finansowych, zwłaszcza w okresie kryzysu. Główne korzyści związane z inwestycjami alternatywnymi to przede wszystkim ochrona przed niebezpieczeństwami wahań koniunktury, zmniejszenie zmienności wahań portfela, skuteczniejsza dywersyfikacja oraz wykorzystanie niskiej korelacji z tradycyjnymi klasami aktywów¹⁰. Inwestowanie na rynku instrumentów alternatywnych jest równie trudne, jak inwestowanie w akcje i w każdy inny klasyczny instrument finansowy, dlatego do procesu inwestycyjnego należy podchodzić z należytą ostrożnością.

W badaniach empirycznych oprócz wymienionych indeksów win wykorzystano podstawowe indeksy giełd światowych¹¹: FTSE 100 (indeks uznawany za baro-

¹⁰ Ocenę stopnia zależności między stopami zwrotów z aktywów można uzyskać za pomocą najprostszego współczynnika korelacji liniowej Pearsona.

¹¹ Z uwagi na specyfikę indeksów win wszelkie obliczenia przeprowadzono dla miesięcznych stóp zwrotu.

metr brytyjskiej gospodarki; uwzględniony w rozważaniach z powodu lokalizacji największej giełdy win – pozwoli określić, czy stan brytyjskiej gospodarki wpływa na ceny win inwestycyjnych), indeksy amerykańskie S&P500, DJ oraz niemiecki DAX (ze względu na znaczenie gospodarki amerykańskiej i niemieckiej dla Europy i świata). Pod uwagę wzięto również główne indeksy Warszawskiej Giełdy Papierów Wartościowych – WIG i WIG20.

W badaniu wykorzystano również inne instrumenty rynku alternatywnego, które cieszą się dużym zainteresowaniem wśród inwestorów – złoto i srebro. Inwestycje w złoto to jedna z możliwych alternatywnych form inwestowania kapitału. Niska korelacja złota z tradycyjnymi aktywami przyczynia się do eliminacji ryzyka specyficznego. Złoto jest traktowane jako globalna waluta świata, a według analityków rynku kapitałowego powinno być fundamentem wszelkich inwestycji, ponieważ lokata w złoto praktycznie pozbawiona jest ryzyka i uznawana za ponadczasową i najbezpieczniejszą na świecie. Srebro natomiast nadal jest niedocenianą formą inwestycji i lokaty kapitału. Często jest określane mianem złota dla ubogich, a na rynku widoczne jest wyraźne niedowartościowanie tego metalu szlachetnego względem złota. Na rysunku 2 przedstawiono kształtowanie się miesięcznych stóp zwrotu wybranych inwestycji klasycznych i alternatywnych.

Szeregi indeksów wina znacznie odbiegają od szeregów indeksów giełdowych i surowców. Indeksy wina charakteryzują się niższą zmiennością w porównaniu z prezentowanymi aktywami oraz przewagą dodatnich stóp zwrotu. Już na podstawie tej prezentacji graficznej można przypuszczać, że indeksy te są słabo skorelowane z innymi klasycznymi i alternatywnymi instrumentami.

Tabela 2. Korelacja pomiędzy stopami zwrotu pomiędzy indeksami wina a pozostałymi aktywami (za lata 2004–2013)

| | DAX | S&P500 | DJ | FTSE250 | WIG | WIG20 | Złoto | Srebro |
|------------------------------------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|
| Liv-ex Fine Wine 100 Index | 0,2961 | 0,2742 | 0,2683 | 0,3433 | 0,3482 | 0,2833 | 0,1608 | 0,2172 |
| Liv-ex Fine Wine Investables Index | 0,3022 | 0,2723 | 0,2643 | 0,3292 | 0,3437 | 0,2734 | 0,1315 | 0,2184 |
| Liv-ex Fine Wine 50 Index | 0,2618 | 0,2426 | 0,2362 | 0,3216 | 0,3280 | 0,2745 | 0,1397 | 0,1919 |
| Liv-ex Bordeaux 500 | 0,2396 | 0,2240 | 0,2221 | 0,2940 | 0,3035 | 0,2704 | 0,1688 | 0,2064 |

Źródło: obliczenia własne.

W tabeli 2 przedstawiono współczynniki korelacji liniowej Pearsona między miesięcznymi stopami zwrotu w okresie styczeń 2004–sierpień 2013 roku. Korelacja liniowa kształtowała się na dość niskim, dodatnim poziomie, co oznacza, że między badanymi zmiennymi istniały dość słabe zależności. Z punktu widzenia inwestycyjnego jest to oczywiście dobra informacja, która pozwala inwestorowi na odpowiednią dywersyfikację portfela, a co za tym idzie, osiąganie zysków zarówno w okresie hossy, jak i bessy, z uwagi na niewielką wzajemną zależność stóp zwrotu.

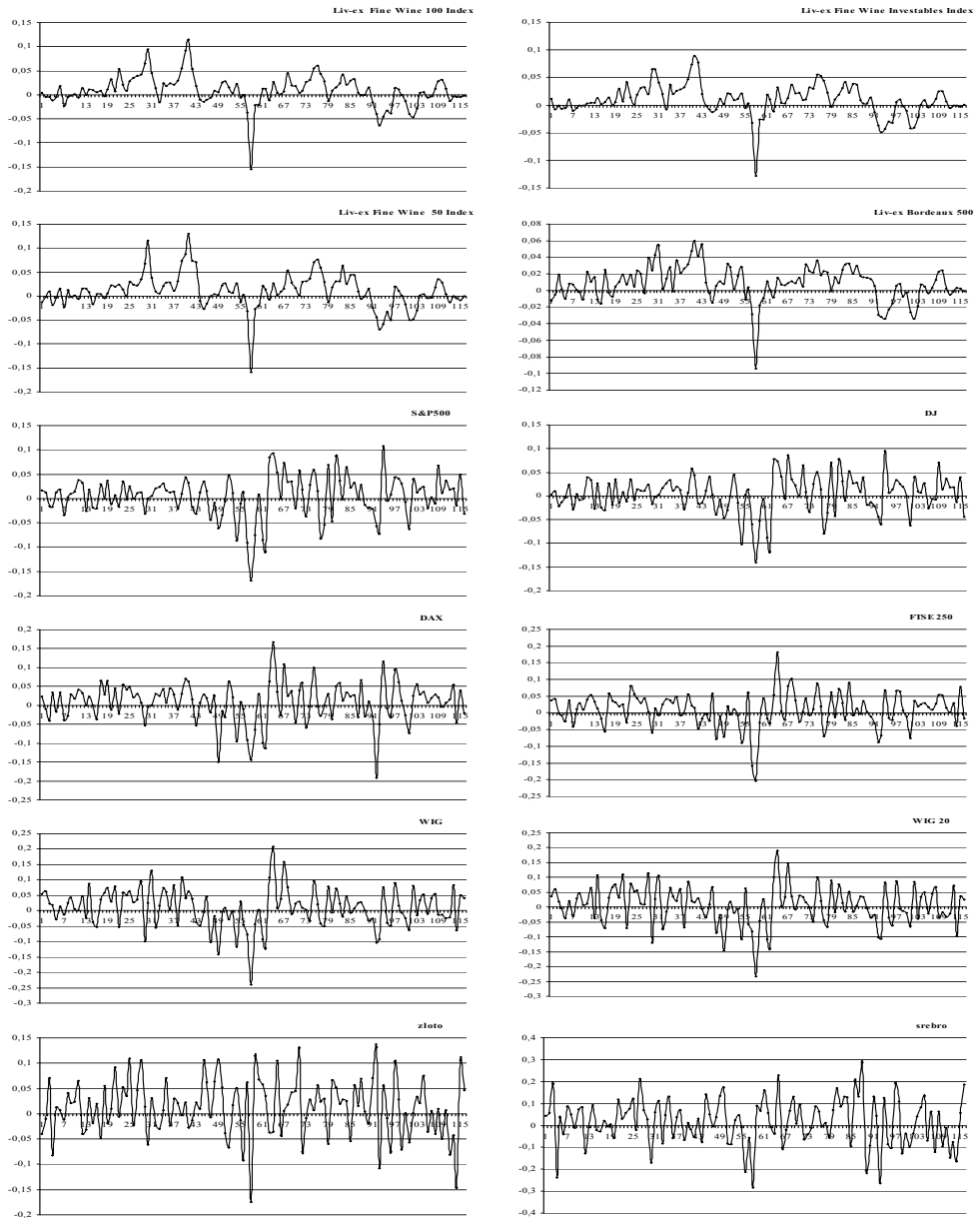
W celu przeprowadzenia analizy porównawczej zestawiono rentowność inwestycji w wino, surowce (złoto i srebro) i rynek akcji. Subiektywnie wyodrębniono kilku podokresów w latach 2004–2013. Najpierw podjęto próbę oceny sytuacji w okresie przed kryzysem (datowanym na upadek Lehman Brothers) i po kryzysie. Ponadto biorąc pod uwagę, jak niewielki wpływ miał kryzys na rynek win inwestycyjnych, dokonano podziału na okres największego wzrostu (do czerwca 2011) i okres spadku. Wyniki przeciętnych miesięcznych stóp zwrotu przedstawiono w tabeli 3.

Tabela 3. Rentowność inwestycji w wybrane instrumenty klasyczne i alternatywne w latach 2004–2013 (%)

| Instrumenty | 01.2004–08.2013 | | 01.2004–07.2008 | | 07.2008–08.2013 | | 01.2004–06.2011 | | 06.2011–08.2013 | |
|------------------------------------|-----------------|--------|-----------------|--------|-----------------|--------|-----------------|--------|-----------------|--------|
| | średnia | $s(x)$ | średnia | $s(x)$ | średnia | $s(x)$ | średnia | $s(x)$ | średnia | $s(x)$ |
| DAX | 0,76 | 5,26 | 0,98 | 4,05 | 0,56 | 6,15 | 0,82 | 5,09 | 0,54 | 5,82 |
| S&P500 | 0,42 | 4,27 | 0,27 | 2,65 | 0,56 | 5,32 | 0,29 | 4,35 | 0,90 | 3,95 |
| DJ | 0,38 | 3,97 | 0,19 | 2,75 | 0,55 | 4,80 | 0,28 | 4,06 | 0,75 | 3,62 |
| FTSE250 | 0,93 | 4,98 | 0,84 | 3,74 | 1,00 | 5,88 | 0,94 | 5,15 | 0,88 | 4,36 |
| WIG | 0,94 | 6,32 | 1,46 | 5,65 | 0,47 | 6,83 | 1,16 | 6,56 | 0,18 | 5,34 |
| WIG20 | 0,57 | 6,51 | 1,20 | 5,86 | 0,02 | 7,00 | 0,87 | 6,69 | -0,45 | 5,73 |
| Złoto | 1,21 | 5,61 | 1,55 | 4,55 | 0,89 | 6,41 | 1,58 | 5,18 | -0,08 | 6,76 |
| Srebro | 1,77 | 10,63 | 2,34 | 8,50 | 1,26 | 12,20 | 2,51 | 10,19 | -0,80 | 11,65 |
| Liv-ex Fine Wine 100 Index | 0,92 | 3,17 | 1,83 | 2,78 | 0,10 | 3,27 | 1,50 | 3,12 | -1,08 | 2,40 |
| Liv-ex Fine Wine Investables Index | 0,96 | 2,77 | 1,68 | 2,34 | 0,30 | 2,96 | 1,50 | 2,71 | -0,92 | 2,08 |
| Liv-ex Fine Wine 50 Index | 1,06 | 3,56 | 1,85 | 3,16 | 0,34 | 3,75 | 1,73 | 3,49 | -1,29 | 2,72 |
| Liv-ex Bordeaux 500 | 0,85 | 2,09 | 1,42 | 1,87 | 0,34 | 2,14 | 1,24 | 2,05 | -0,50 | 1,62 |

Źródło: obliczenia własne.

Rysunek 2. Wartości szeregów miesięcznych stóp zwrotu dla wybranych inwestycji klasycznych i alternatywnych w latach 2004–2013



Źródło: opracowanie własne.

Biorąc pod uwagę cały okres badawczy, należy zwrócić uwagę, że rentowność inwestycji w wino nie jest najwyższa, ponieważ lepsze wyniki inwestor uzyskałby po zainwestowaniu w srebro i złoto. Jednak należy zauważyć, że poziom ryzyka mierzony odchyleniem standardowym jest w przypadku inwestycji w wino dużo niższy niż w przypadku innych analizowanych inwestycji, co oznacza, że inwestycje w wino są mniej ryzykowne od pozostałych. W okresie hossy na rynku finansowym inwestycje w wino przynosiły może niższą stopę zwrotu niż srebro, ale w większości przypadków pozwoliły osiągnąć wyższe stopy zwrotu niż inwestycje w złoto, a dodatkowo charakteryzowały się mniejszą zmiennością.

Szczególnie słabym okresem dla rynku win inwestycyjnych były lata 2011–2013. Wszystkie indeksy win zanotowały wyraźne straty, choć podobna sytuacja była na rynku surowców. Dużo lepszymi aktywami okazały się wówczas indeksy giełdowe, dla których średnia stopa zwrotu w większości przypadków była dodatnia.

W analizie tej jednak nie uwzględniono wysokich kosztów transakcyjnych, które są związane z większością instrumentów alternatywnych. Zarówno inwestycje w surowce, jak i inwestycje w wino są obciążone dodatkowymi kosztami transakcyjnymi, a także kosztami związanymi z przechowywaniem, transportem i ubezpieczeniem dóbr. Ponadto należy pamiętać, że rynek win charakteryzuje się niewielką płynnością, co dodatkowo może zwiększyć ryzyko inwestycyjne.

Podsumowanie

Zagadnienia związane z rynkiem win inwestycyjnych są z pewnością niezmiernie ciekawe i w przeciwieństwie do klasycznych inwestycji nie zostały jeszcze szeroko opisane w literaturze. Powstanie londyńskiej giełdy wina Liv-ex spowodowało nie tylko wzrost zainteresowania rynkiem win inwestycyjnych, ale również pozwoliło analitykom na szersze zastosowanie metod ilościowych do badania tego niszowego i wciąż mało popularnego rynku.

Można zaryzykować stwierdzenie, że wino jest nie tylko dobrym uzupełnieniem naszego menu, lecz również portfela. Dotyczy to jednak przede wszystkim inwestorów zamożnych, którzy są skłonni „zamrozić” duże środki pieniężne na kilka lat.

Literatura

- Gierałtowska U. (2011a), *Dywersyfikacja równoległa oparta na instrumentach alternatywnych na rynku polskim*, w: *Finanse – nowe wyzwania teorii i praktyki. Rynek finansowy*, red. K. Jajuga, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu nr 174, Wrocław.
- Gierałtowska U. (2011b), *Dywersyfikacja równoległa w warunkach polskich*, w: *Metody ilościowe w analizach regionalnych i finansowych*, red. nauk. B. Batóg, I. Markowicz, Rozprawy i Studia t.(DCCCLVII) 783, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin.
- Hay C. (2007), *Globalisation and the Institutional Re-embedding of Markets: The Political Economy of Price Formation in the Bordeaux en Primeur Market*, „New Political Economy” 12 (2).
- Johnson H., Robinson J. (2008), *Wielki atlas świata win*, Buchman, Warszawa.
- Pruchnicka-Grabias I. (red.) (2008), *Inwestycje alternatywne*, CeDeWu Sp. z o.o., Warszawa.
www.liv-ex.com (dostęp: 09.2013).
www.premiercru.com (dostęp: 09.2013).
www.wineadvisors.pl (dostęp: 09.2013).

INVESTMENTS IN WINE

Abstract

The article presents an analysis of investments in the niche and poorly described market of investment wine. It discusses the main features of the market as well as indices that describe the state of the market and are the benchmark for this new group of alternative instruments. It also shows an analysis of the profitability of investments in wine on the background of selected classical and alternative instruments.

Translated by Urszula Gierałtowska

Keywords: market of investment wine, alternative instruments, risk diversification.

Kod JEL: G11, G23.

