

Bericht

März 2019

LIV|EX
THE FINE WINE MARKET

Bordeaux 2018 – Gut aufgestellt



Zusammenfassung

Ruhige Marktsituation für Bordeaux

Bordeaux hat in diesem Jahr einen überaus begehrten Jahrgang im Keller, jedoch scheint die Marktsituation während der En Primeur-Kampagne im Frühjahr relativ ruhig zu sein. Die Preise für Weine aus dem Bordeaux sind im vergangenen Jahr zwar stabil geblieben, aber der Marktanteil sinkt kontinuierlich und ist mit 59% auf ein neues Jahrestief gekommen. Mit den großen Jahrgängen 2015 und 2016 und dem weniger erfolgreichen Jahrgang 2017 sind sowohl die Keller der Investoren als auch die Lager der Négociants mit jungen Bordeauxweinen vorerst noch gut bestückt. Daher ist es eher unwahrscheinlich, dass es eine große Nachfrage für den 2018er Jahrgang geben wird.

2018 – „ein teuflisches Jahr“

Für Rückschlüsse ist es zu diesem Zeitpunkt zwar noch zu früh, aber die Meinungen zur bevorstehenden Kampagne fallen bis dato positiv aus. Die anfänglich regnerische, gefolgt von anhaltender Trockenperiode gezeichnete Vegetationsperiode lässt gehaltvolle Weine erwarten. Jane Anson beschreibt die Weine als kräftig mit hohem Tannin- und Alkoholgehalt. Da jedoch einige Flächen von Mehltau und Hagelschäden betroffen waren, ist der Jahrgang keineswegs homogen und wird sicherlich die Meinungen spalten. Wie Gavin Quinney es ausdrückte, „2018 wird als Jahrgang erinnert werden, der bei einigen Châteaux Entsetzen hervorruft und bei anderen als einer der größten Jahrgänge überhaupt gefeiert wird“.

Wo sind die Mengen?

Wie viel Wein produziert wird und wie viel Wein auf den Markt kommt ist eine wesentliche Frage. Nachdem der Frost das Produktionsniveau im Jahr 2017 verringert hatte, konnte das Bordeaux im Jahr 2018 wieder eine ausreichende Erntemenge erzielen. Dennoch hatten einiger der Top-Appellationen am linken Ufer, darunter das Pauillac, Saint-Estèphe und Saint-Julien im Jahr 2018 durchschnittlich niedrigere Erträge als in den letzten drei Jahren. Nach dem Marktboom von 2006 – 2011, als sich das Bordeaux steigender Nachfrage und steigenden Preisen erfreute und den größten Teil seiner Bestände verkaufte, haben die Châteaux in jüngster Zeit einen Teil ihrer Ernte zurückgehalten, um ihre Lagerbestände wieder aufzufüllen, mit der Hoffnung, später höhere Preise zu erzielen. Die mittel- bis langfristigen Auswirkungen dieser Strategie sind schwer vorherzusagen, aber die eher verhaltenen Reaktionen auf die hervorragenden Bewertungen des 2016er Jahrgangs deuten auf eine mögliche Preisobergrenze auf der Angebotsseite hin.

Die Notwendigkeit einer präzisen Preisgestaltung

Der Markt war in den letzten Monaten von politischer Unsicherheit geprägt. Die 2018er En Primeur-Kampagne wird mit der noch ungeklärten Frage nach dem Ausgang der Brexit-Verhandlungen beginnen. Die zusätzliche Unsicherheit wird sich zweifellos auf die Nachfrage nach 2018er Bordeaux-Weinen auswirken, insbesondere, da britische Kollektoren die größten Einzelabnehmer von Bordeaux En Primeur sind. Die Ankündigung von Neal Martin, die Weine erst zu einem späteren Zeitpunkt des Jahres zu verkosten, erschwert die Preisgestaltung zusätzlich. Daher ist es wichtiger denn je, dass in die Preiskalkulation die Qualität des Jahrgangs, die aktuellen Marktbedingungen, sowie die politischen und wirtschaftlichen Unsicherheiten mit einbezogen werden.

Marktüberblick Bordeaux

Fine-Wine-Markt: Bordeaux im Kontext

Bordeaux ist und bleibt die wichtigste Region im Fine-Wine-Markt. Die Weine aus dem Bordeaux haben den größten Anteil am Handel, und die Preisentwicklungen nehmen einen starken Einfluss auf den Gesamtmarkt.

Im Jahr 2018 stieg der Bordeaux-500 Index um 0,6% an. Der Liv-ex 50, der die täglichen Preisbewegungen der First Growth Weine erfasst, sank um 0,1%. Da die Fine-Wine-Preise in direktem Zusammenhang mit Wechselkursen stehen, können etwaige Schwankungen das Nachfrageverhalten auf dem Bordeaux-Markt beeinflussen. Im vergangenen Jahr trug ein stabiler Pfund Sterling gegenüber dem Euro zu niedrigeren Bordeaux-Preisen bei.

Der Liv-ex 100, der als branchenweiter Maßstab gilt, und zu 69% aus Weinen aus dem Bordeaux besteht, schloss 2018 mit einem Verlust von 0,2%. Er verzeichnete geringe Kursschwankungen und bewegte sich innerhalb eines Bereiches von 2%. Damit erreicht der Index nach 2 Jahren starken Wachstums eine Konsolidierungsphase.

Währenddessen verzeichnete der umfassendere Liv-ex 1000 einen Anstieg von 10% und erreichte sein Allzeithoch. Der Index, der wertmäßig zu 26% aus Burgund Weinen besteht, profitierte von der starken Entwicklung der Weinregion. Der Burgund-150 Index entwickelte sich in den letzten fünf Jahren kontinuierlich positiv und hat im vergangenen Jahr mit einem Zuwachs von 35% alle Rekorde gebrochen.

Grafik 1: Liv-ex 100 Index (in Sterling, Euro und Dollar)

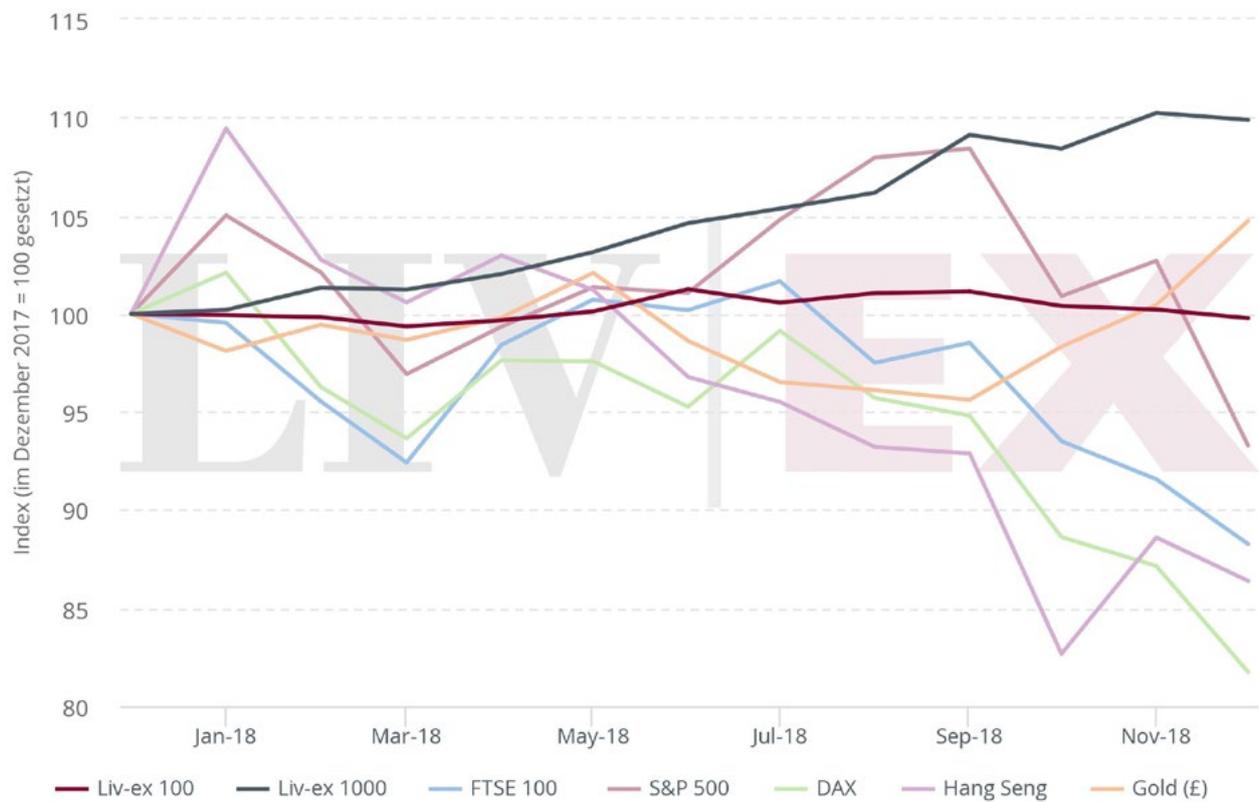


Um die Entwicklung der Fine-Wine-Branche ins Verhältnis zu setzen, vergleicht Grafik 2 die Entwicklung der Liv-ex Indizes 100 und 1000 mit internationalen Aktien.

Beide Fine-Wine-Indizes verzeichneten eine bessere Entwicklung als die europäischen, asiatischen und US-amerikanischen Aktien, die zum Jahresende erheblich eingebrochen sind.

Zu Jahresbeginn verzeichneten internationale Aktien einen Aufwärtstrend, zeitgleich gingen die Liv-ex Indizes 100 und 1000 leicht zurück. Im Handel erwartet man zwar eine weitgehende Fortsetzung des im Vorjahr eingeschlagenen Kurses – einen stabilen Bordeaux-Markt und wachsende Marktbedeutung des Burgunds – jedoch wird die bevorstehende En Primeur-Kampagne sicherlich die Richtung der Fine-Wine-Branche mitbestimmen.

Grafik 2: Fine Wine übertrifft internationale Aktienkurse im Jahr 2018



Bordeaux im weitenden Markt

Zwar bleibt die Region dominierend, jedoch geht ihr Marktanteil stetig zurück. Im vergangenen Jahr erreichte sie ein Jahrestief und fiel auf 59% des Gesamthandels nach Wert, verglichen mit noch 96% im Jahr 2010. Im Februar dieses Jahres sank der Handelsanteil auf 57%.

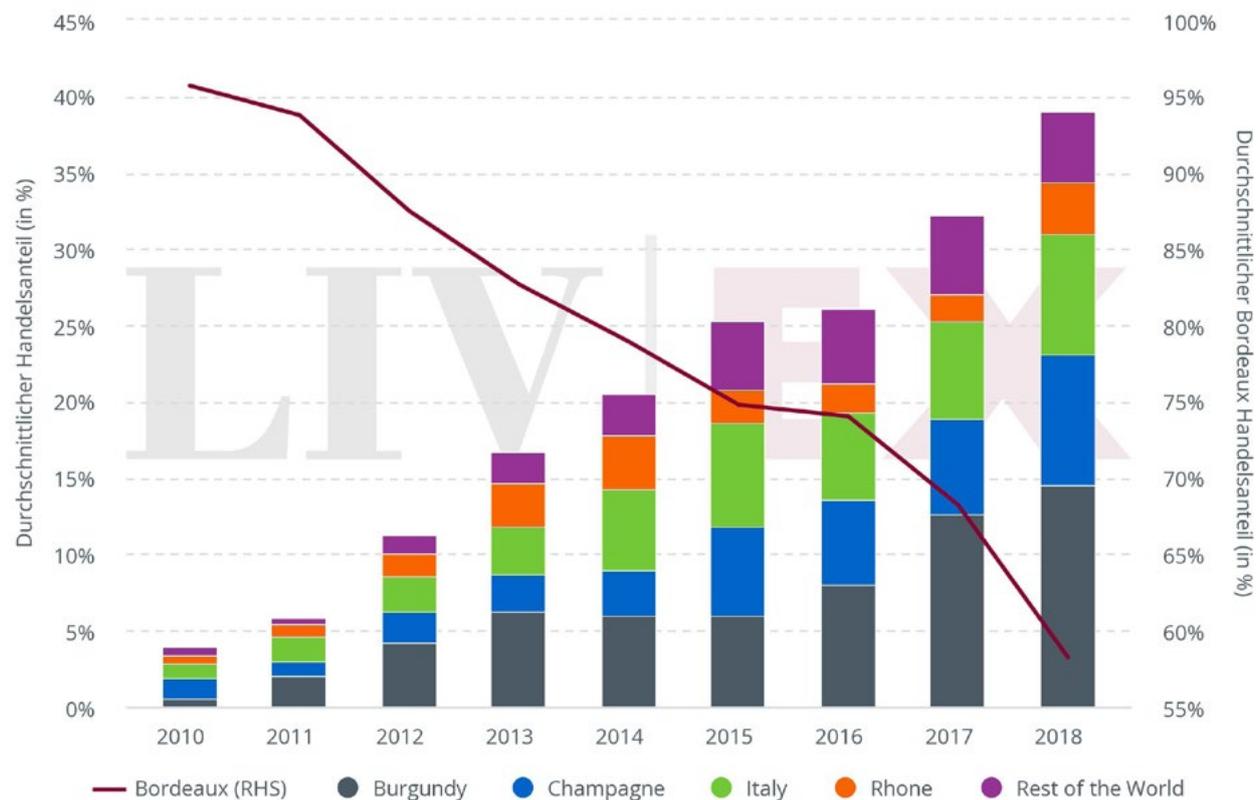
Dafür gibt es mehrere Gründe. Erstens, die Kursentwicklung der Bordeaux-Weine wird durch den Wertverlust des First Growth-Handels negativ beeinflusst. Der Handel der fünf Weine hat sich von 59% am Gesamthandel im Jahr 2010 auf 22% im Jahr 2018 mehr als halbiert. Latours Rückzug aus En Primeur-Geschäften im Jahr 2011 hat dazu merklich beigetragen und wird durch das geringere Volumen der Latour-Weine am Markt widergespiegelt.

Zweitens ist der Rückgang der Bordeaux-Weine eine Folge des zunehmend breiter und tiefer werdenden Fine-Wine-Marktes; 2018 wurden auf dem Sekundärmarkt mehr als 5.700 unterschiedlicher Weine gehandelt, verglichen mit noch 4.500 Weinen im Vorjahr. Die Zahl der auf Liv-ex gehandelten Marken ist seit 2015 um 252% gestiegen. Andere Regionen stehen nun im Fokus und erhalten mehr Aufmerksamkeit.

Grafik 3 veranschaulicht den Wertanstieg der burgundischen Weine von 12,7% auf 14,5% im Jahr 2018. Champagne (8,6%) und Italien (8,1%) belegen die Plätze drei und vier. Die USA konnten ihren hohen Marktanteil in der Kategorie „Neue Welt“ halten und nun auch die Rhone nach Wert überholen.

Der sinkende Anteil von Weinen aus dem Bordeaux ging zunächst mit sinkenden Preisen zwischen Mitte 2011 und Mitte 2014 einher. Der Bordeaux-500 ist in den letzten drei Jahren jedoch um 30,4% gestiegen..

Grafik 3: Marktanteil nach Region

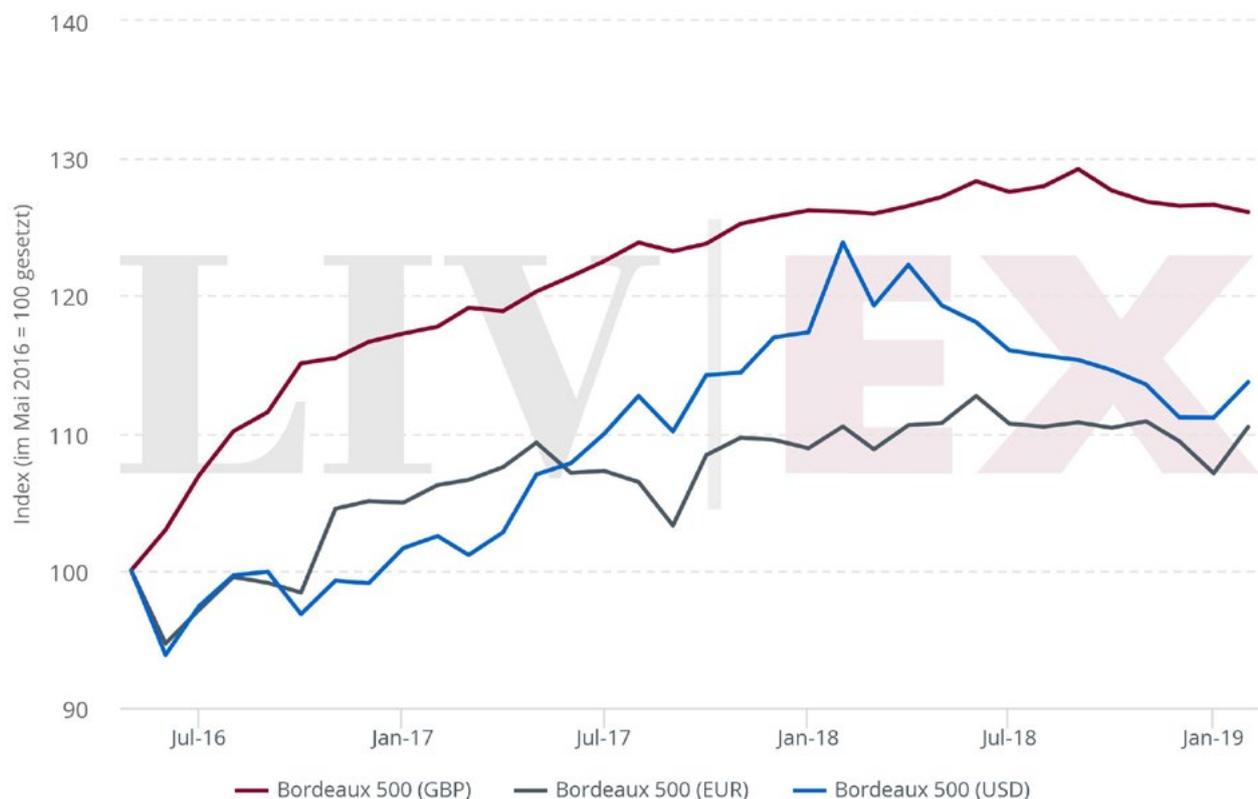


Die Brexitfrage

Zum jetzigen Zeitpunkt ist der Ausgang der Brexit-Verhandlungen noch unklar. Über die Wechselkursentwicklung des Sterlings bleibt viel Unsicherheit. Die En Primeur-Kampagne 2018 wird kurz nach dem geplanten Brexit-Termin stattfinden und die Ausgangsentscheidung wird sich sehr wahrscheinlich auf die Wechselkurse und die Entwicklung der Bordeaux-Preise auswirken.

Ein starker Pfund Sterling könnte dem britischen Markt – einem der größten En Primeur-Käufer – zugutekommen und zu einer erfolgreichen, verkaufstarken Kampagne beitragen. Zwar könnte eine Abwertung des Pfunds die Nachfrage im Vereinigten Königreich mindern, aber sie könnte den Bordeaux-Handel, der von Euro- und Dollarkäufern auf dem Sekundärmarkt angetrieben wird, auch stimulieren und die auf Pfund Sterling lautenden Indizes beeinflussen. Dies ist bereits bei dem Brexit-Referendum im Jahr 2016 geschehen. Der Bordeaux-500 Index ist seither um 27% in Pfund Sterling, aber nur um 10% in Euro gestiegen.

Grafik 4: Entwicklung Bordeaux-500 seit Brexit (GBP, EUR, USD)

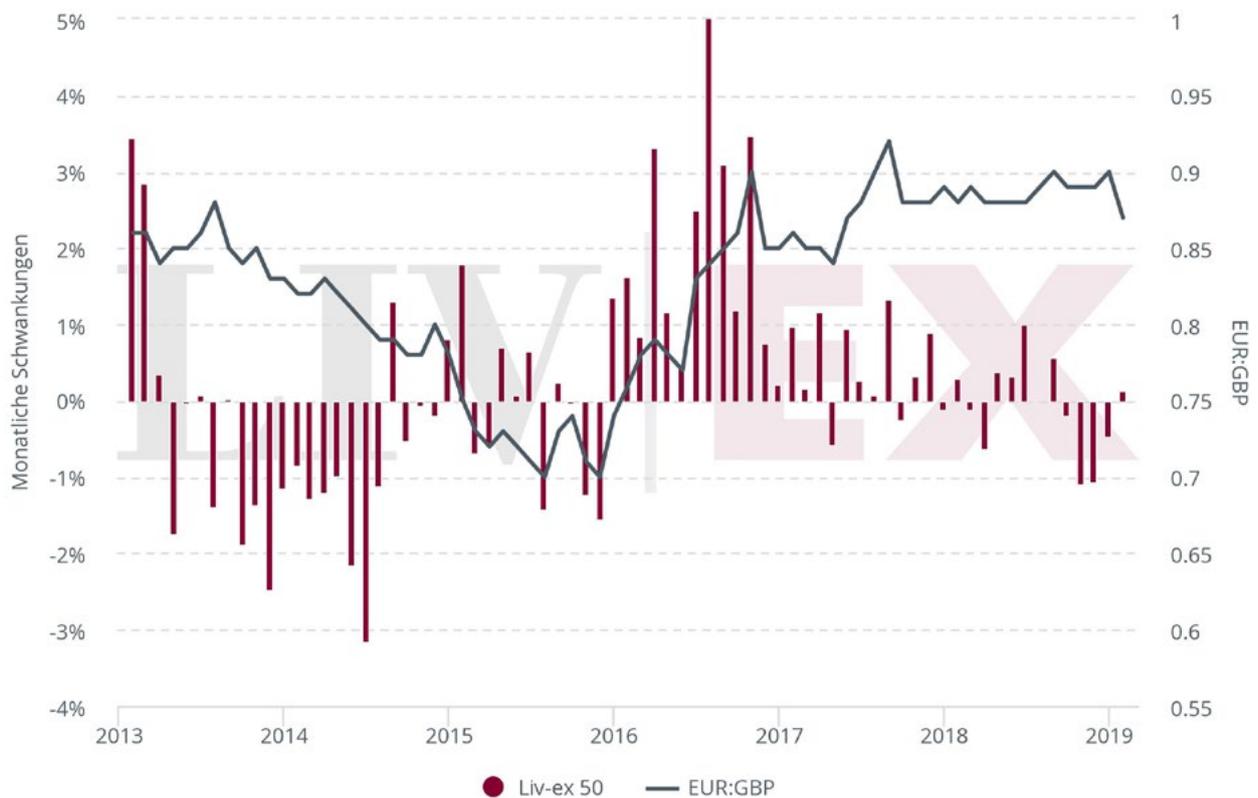


Preisbewegungen

Händler aus über 41 Ländern handeln an der Liv-ex Weinbörse. Da die Mitglieder in verschiedenen Währungen handeln, kann der Handel von günstigen Wechselkursen profitieren. Wie in Grafik 5 veranschaulicht, waren die Weinpreise besonders für Währungsschwankungen zum Zeitpunkt der Brexit-Abstimmung anfällig. Anfang 2016 erholte sich der Liv-ex 50, als der Euro gegenüber dem Pfund Sterling an Wert gewann. Dies setzte sich 2017 fort. Die Entwicklung des Liv-ex 50 erwies sich als sehr anfällig für den EUR/GBP-Kurs, der mit dem Eurokurs stieg und fiel.

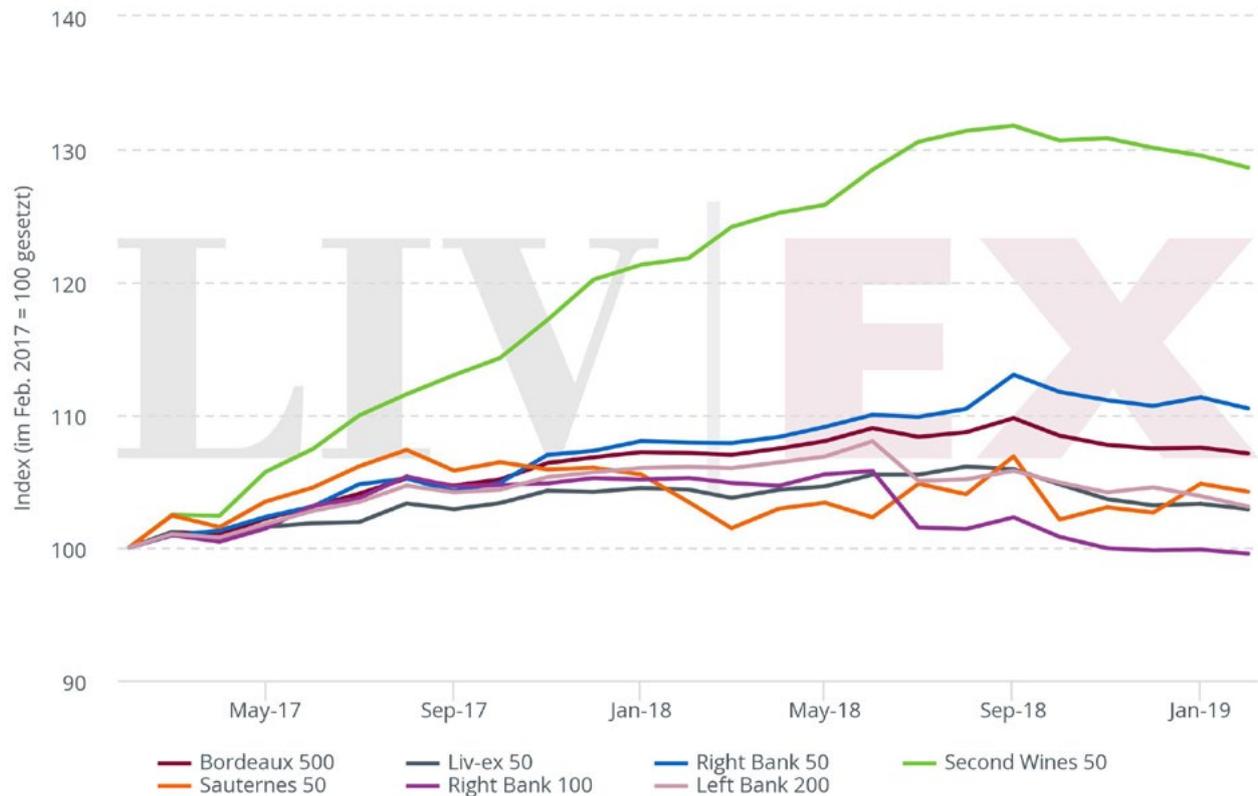
Im Jahr 2018 stabilisierte sich der Wechselkurs und monatliche Preisänderungen waren relativ gering. Ende 2019 könnte es zu hohen Preisschwankungen kommen. Die aktuelle Nachfrage nach Bordeaux-Weinen ist sehr preissensibel und schwankender als im Burgund, wo das begrenzte Angebot mit stetig steigender Nachfrage die Preise immer weiter in die Höhe treibt.

Grafik 5: Monatliche Schwankungen Liv-ex 50 vs. EUR/GBP



Gemischte Entwicklungen im Bordeaux

Grafik 6: Teilindizes des Bordeaux-500 über 2 Jahre



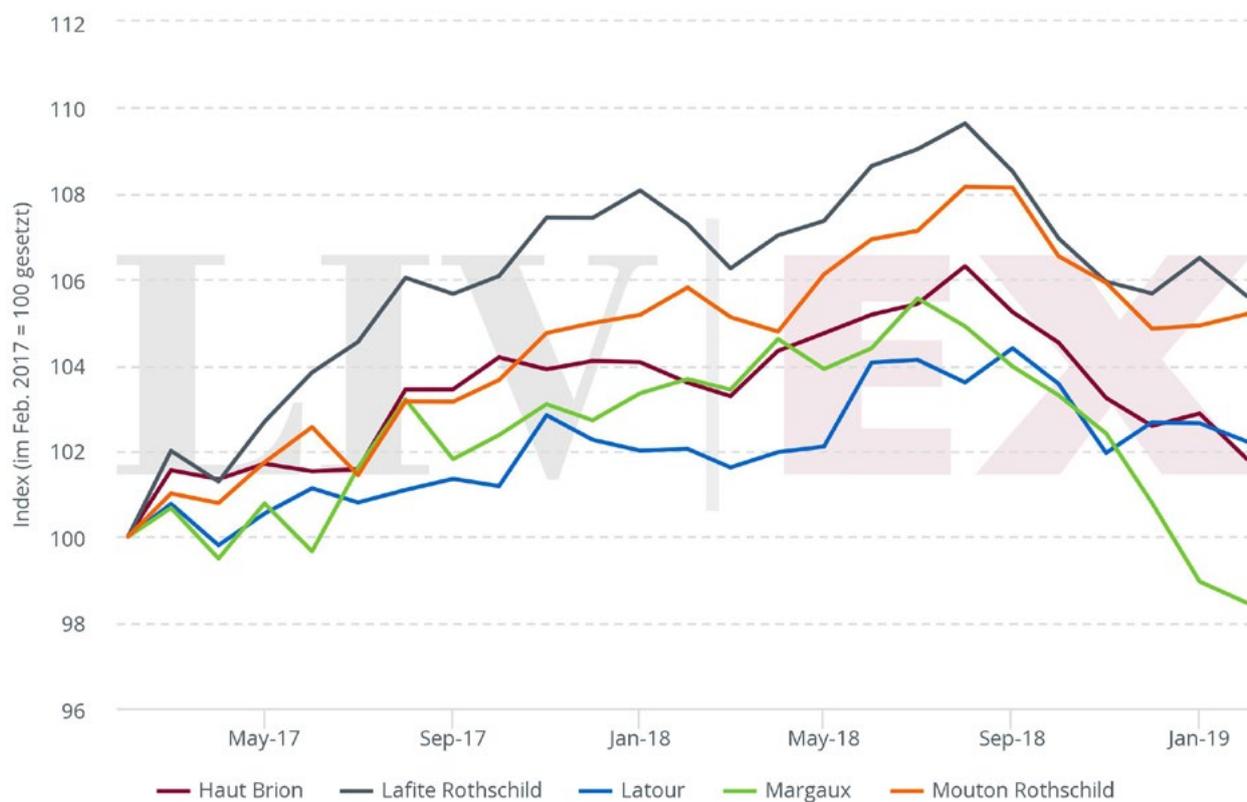
Der Bordeaux Second-Wine-50 Index hat sich besonders gut behauptet und stieg in den letzten zwei Jahren um 29%. Der Erwerb der Zweitweine, zu niedrigeren Preisen als der Grand Vin, wird allgemein durch die starken Markennamen beeinflusst. Auch der Right-Bank-50 Index, bestehend aus den Kultmarken Le Pin, Petrus, Ausone, Lafleur und Cheval Blanc, ist um 10,5% gestiegen. Dabei verzeichnen die First Growth-Weine die langsamste Entwicklung (+3%).

Tabelle 1: Entwicklung der Bordeaux 500 Teilindizes

Index	10 Jahre	5 Jahre	3 Jahre	1 Jahr
Liv-ex 50	60.0%	21.3%	28.3%	-1.7%
Bordeaux 500	69.6%	28.6%	30.4%	0.0%
Second Wine 50	226.5%	73.7%	69.5%	6.0%
Left Bank 200	71.6%	29.2%	25.5%	-2.5%
Right Bank 50	63.4%	29.4%	32.2%	2.6%
Right Bank 100	90.5%	20.1%	20.2%	-5.1%
Sauternes 50	-10.2%	0.7%	11.2%	0.6%

Wie Grafik 7 zeigt, entwickelte sich Lafite unter den First Growth am besten (+5,6%), begünstigt durch das wieder aufkommende Interesse markenbewusster Käufer Asiens. Bei Latour, der nur um 2% gestiegen ist, gibt es deutliche Unterschiede in der Kursentwicklung seiner Jahrgänge: So stieg der 2003er um 234% seit Markteinführung, während der 2009er um 10% zurückging. Das Château entschied im Jahr 2012 seine Weine nicht mehr En Primeur anzubieten (2011 war sein letzter En Primeur-Jahrgang) und die Weine erst dann zu vermarkten, wenn sie als marktfähig erachtet werden. Seitdem wurden mehrere Jahrgänge Ab- Château (EXW) angeboten, darunter der 2008er Jahrgang, der Anfang dieses Monats auf den Markt kam. Ab-Château-Weine erheben oftmals einen Aufschlag auf den Marktpreis aufgrund der Herkunft und Lagerung.

Grafik 7: First Growth Indizes über 2 Jahre



Aufsteiger des Jahres

Individuelle Château-Indizes verzeichnen deutlich höhere Preisschwankungen. Château Gruaud-Larose als Teil des Left-Bank-200 Index konnte in den letzten zwei Jahren eine Steigerung von 23% verzeichnen, und auch Petrus, der Star des Pomerol, ist um 19% gestiegen. Während der Right-Bank-100 Index seit Beginn der Brexit-Verhandlungen unterdurchschnittlich abschneidet, ist ihr zugehöriger Clos-Fortet Index um 16% gestiegen. Gestützt durch eine solide Kursentwicklung kletterte die Marke in unserem Power-100 im Jahr 2018 von Platz 75 auf Platz 48. Außerhalb des Bordeaux-500 waren Clerc Milon (+32%) und Figeac (+18%) im Visier der Investoren.

Der En Primeur Markt

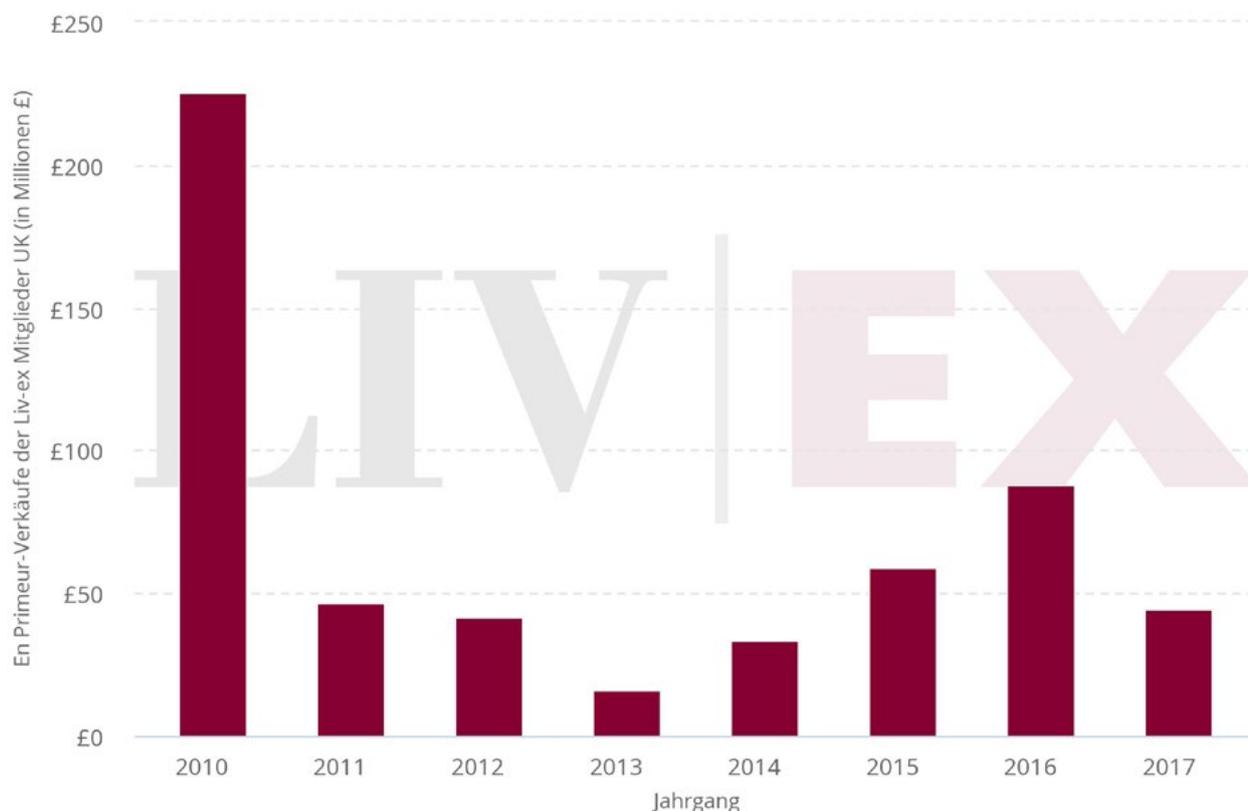
En Primeur-Verkäufe der Liv-ex Mitglieder UK

En Primeur hat in der Vergangenheit gemischte Resonanz erfahren, wobei Preistransparenz schon immer entscheidend für den Erfolg war. Die hohe Qualität und die damit einhergehend höheren Preise für die Jahrgänge 2015 und 2016 haben das Vertrauen in das En Primeur-System gestärkt, das nach einer Reihe von schwachen Kampagnen in den Jahren 2011 bis 2014 zurückging. Im vergangenen Jahr sank der En Primeur-Umsatz in Großbritannien um fast die Hälfte – von 82 Millionen Pfund im Jahr 2016 auf 45 Millionen Pfund im Jahr 2017. Das Interesse der Investoren nahm nach zwei außergewöhnlichen Jahrgängen ab, zudem herrschte Zurückhaltung gegenüber den 2015er Preisen für eine Qualität, die als 2014 oder darunter beurteilt wurde.

Wie Farr Vintners, einer der führenden En Primeur-Händler Großbritanniens, in seinen Jahresberichten 2016 und 2017 mitteilte: „Die Nachfrage und das Kaufinteresse an Bordeaux Jahrgängen En Primeur sind deutlich gesunken ... es ist sehr unwahrscheinlich, dass die Nachfrage wieder auf das Niveau der Jahrgänge 2009 und 2010 ansteigt.“

Die niedrigen Verkaufszahlen spiegeln zudem die geringen Mengen an Wein wider, die auf den Markt kommen. Spitzenweine wurden in den letzten Kampagnen in immer kleineren Mengen angeboten. Das Risiko für Châteaux, die Bestände zurückhalten, besteht darin, einen Angebotsüberhang zu schaffen, der zukünftige Preise unter Kontrolle hält. Die Frage nach Produktion, Preis und Menge wird in diesem Bericht später erläutert.

Grafik 8: En Primeur-Verkäufe der Liv-ex Mitglieder UK



Rendite und Margenbildung bei En Primeur

Für viele ist der Kauf von En Primeur ein Investment. Als Gegenleistung für die Kapitalbindung und Risikobereitschaft bleibt dem Käufer die Hoffnung, dass er den Wein zum bestmöglichen Preis eingekauft hat. Tabelle 2 gibt einen Überblick, inwieweit sich die Investition für diesen Zweck gelohnt hat.

Seit 2005 waren die Weine in etwas mehr als 50% bei der „physischen“ Markteinführung (Lieferung) günstiger als En Primeur. Dies war bei den Jahrgängen 2009, 2010 und 2011 der Fall, was viele den Sinn des Systems in Frage stellen ließ. Seitdem hat sich das Blatt gewendet: 2012, 2014 und 2015 sind alle zwischen En Primeur und „physischer“ Markteinführung gestiegen. Die beiden letzten Jahrgänge – 2016 und 2017 – sind jedoch weiterhin unter dem En Primeur-Preis erhältlich.

Wenn man sich die bisherigen Renditen betrachtet, deutet es darauf hin, dass Käufer von den meisten Kampagnen nicht gerade beeindruckt waren. Fünf von dreizehn haben negative Rendite eingefahren. Selbst bei positiven Renditen hätten Käufer in einigen Fällen mehr Geld verdienen können, wenn sie in materielle Aktien investiert hätten. Der Bordeaux-500 Index hat die En Primeur-Käufe von 2005, 2006 und 2013 überstiegen. In nur fünf Jahren sind die Preise schneller gestiegen als der Gesamtmarkt: 2007 (knapp), 2008, 2012, 2014 und 2015.

Tabelle 2: Rendite und Margenbildung der Bordeaux-500-Weine En Primeur

Jahrgang	Ab-chat	Ab-nég	Ex-Lon	LK	Mittelwert Lieferpreis		Aktueller Mittelpreis	
	€/Fl	€/Fl	€/Fl	Marge	€/Fl	Rendite IR	€/Fl	Rendite IR
2005	116	143	179	35%	299	67% 49%	244	36% 96%
2006	104	130	153	32%	115	-25% -17%	154	1% 36%
2007	85	105	112	24%	105	-6% 5%	146	31% 30%
2008	60	76	93	35%	176	89% 47%	157	69% 62%
2009	180	225	293	39%	257	-12% 6%	259	-12% 27%
2010	202	250	281	28%	233	-17% -8%	254	-10% 4%
2011	111	138	152	27%	119	-22% -4%	140	-8% 10%
2012	85	106	111	23%	125	13% 12%	139	26% 16%
2013	80	101	109	27%	103	-6% 5%	122	12% 19%
2014	86	108	118	27%	136	15% 3%	136	15% 5%
2015	132	157	181	27%	206	14% 11%	203	12% 7%
2016	147	175	202	27%	-	- -	192	-5% -2%
2017	123	148	169	27%	-	- -	158	-7% -3%
Average	116	143	166	29%	170	10% 10%	177	7% 30%

Ab-chat = Ab-chateau, Ab-nég = Ab-négociant, Ex-Lon = Ex-London, LK = Lieferkette, IR = Indexrendite

Wo findet man noch Wert?

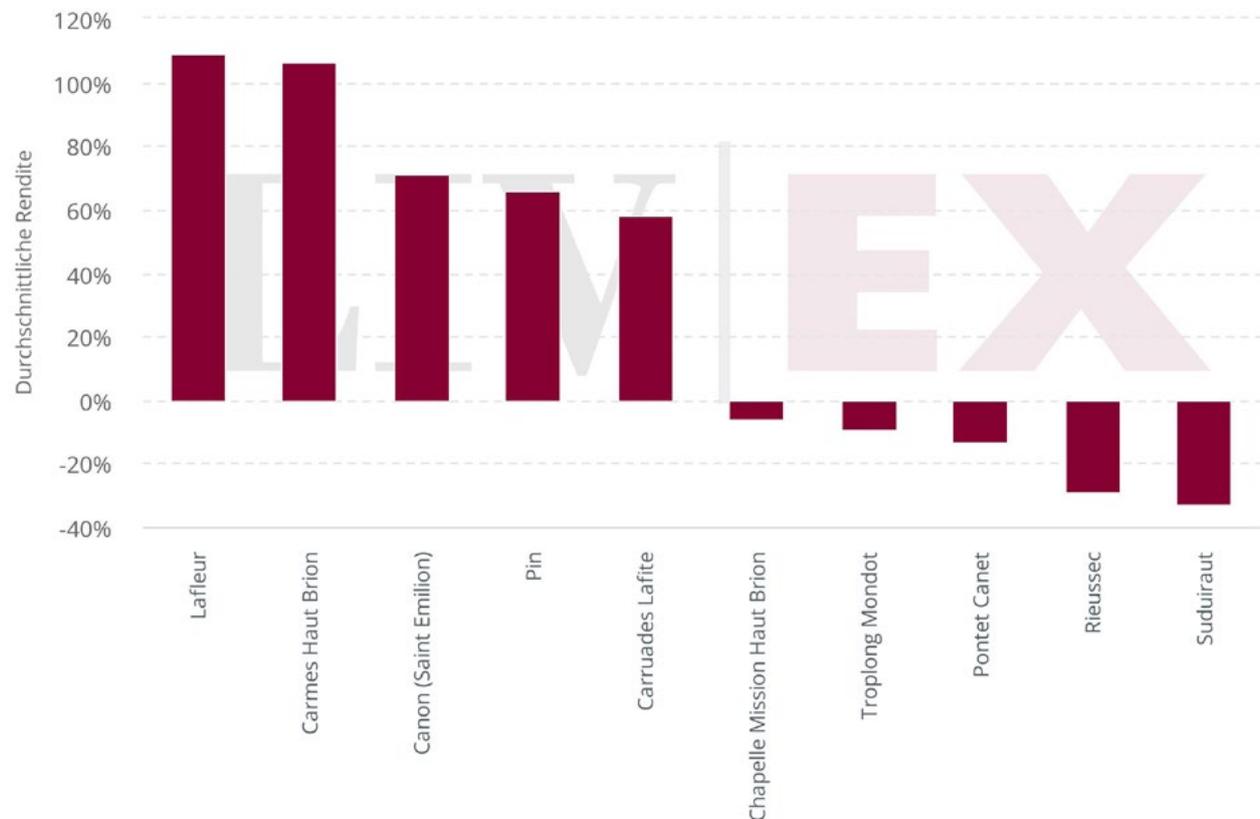
Es besteht jedoch noch Potential. In Anbetracht der durchschnittlichen Rendite wird es immer wichtiger, Weine auszuwählen, die in den Kampagnen zu einem angemessenen Preis angeboten wurden. Die begehrten Weine werden verkauft, während der Rest im Bordeaux bleibt. Die Erfolgsaussichten von Weinen lassen sich gut einschätzen, wenn eine angemessene Preisgestaltung – unter Nutzung von Informationen über den Sekundärmarkt – richtig genutzt wird.

Betrachten wir den 2016er Jahrgang: Obwohl die durchschnittliche Indexrendite bei -5% liegt, variieren die Rendite der einzelnen Weine im Bordeaux-500 zwischen -33% bis 109%. Die folgende Grafik zeigt die besten und schlechtesten Entwicklungen des Bordeauxjahrgangs 2016. Lafleur, der beste Performer, hat seinen Preis um über 100% steigern können.

Weitere Weine mit einer guten Entwicklung sind Carmes Haut Brion (+106%), Canon (+71%) und Carruades Lafite (+58%).

Die Süßweine von Sauternes haben, wie schon seit einigen Jahrgängen, nach wie vor Schwierigkeiten auf dem Sekundärmarkt: Am schlechtesten schneiden Suduiraut und Rieussec mit -33% bzw. -29% ab. Pontet Canet 2016, der bei der Markteinführung im Juni 2017 als preislich schlecht eingestuft galt, (17% über dem Marktwert) ist um 12,5% gesunken.

Grafik 9: Beste und schlechteste Entwickler in Bordeaux 2016 (in %)



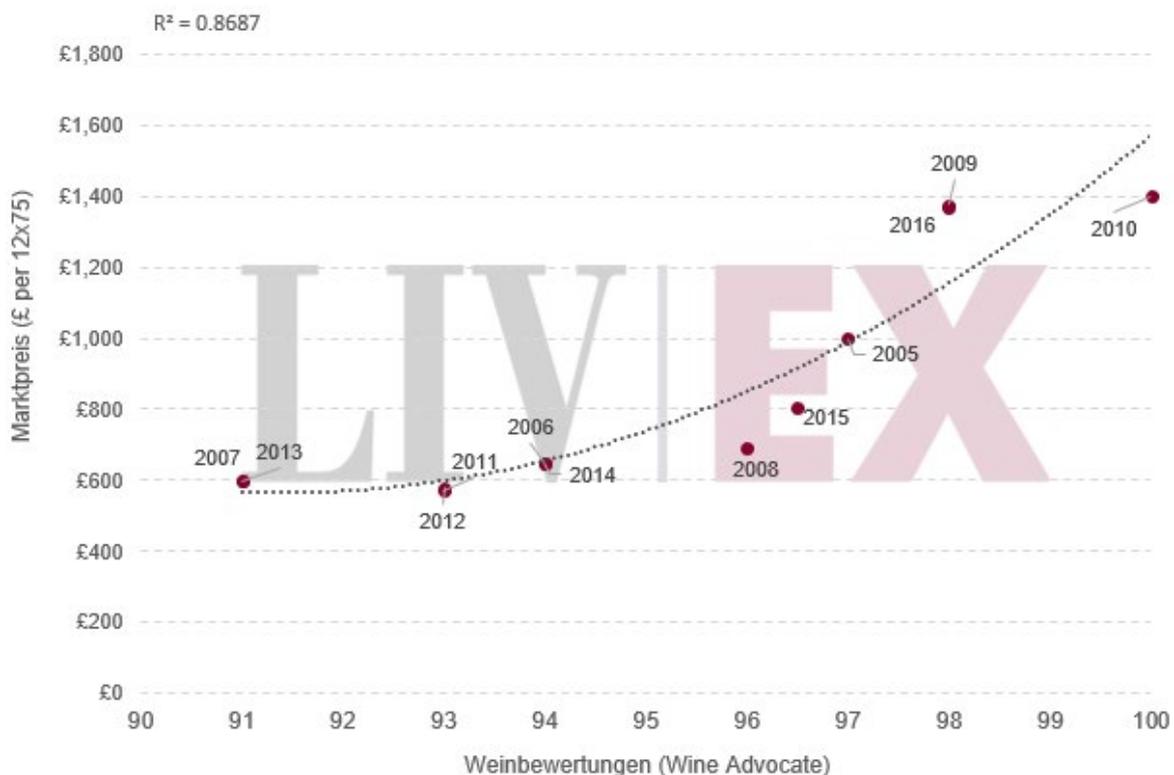
Wie wählt man die richtigen Weine im Jahr 2018?

Die Liv-ex ‚Fair Value‘ ist ein sinnvoller Ansatz für die Preisgestaltung von Weinen. Sie misst das Preis-Qualitäts-Verhalten, um den angemessenen Preis eines Weines auf der Grundlage von Rezessionen und der bereits auf dem Markt erhältlichen Jahrgänge zu ermitteln. Bei einer Korrelation (R-Quadrat) zwischen Rezessionsbewertungen und Preisen von über 50% schlägt die Trendlinie einen „fairen Wert“ eines Weines vor. Trotz der Verabschiedung von Parker im Jahr 2015 weisen die Ergebnisse von Wine Advocate – bestehend aus Robert Parker, Neal Martin und Lisa Perotti-Brown – nach wie vor die höchste Übereinstimmung mit den Marktpreisen von Liv-ex auf.

Der ‚Fair-Value‘ ist eine Methodik zur Preisbestimmung eines neu eingeführten Weines und genauer, als die veraltete Methodik, sich auf Preisänderungen gegenüber dem Vorjahr zu verlassen. So kann beispielsweise ein Wein gegenüber dem Vorjahr teurer werden und dennoch unterbewertet bleiben, wenn die Qualität des neuen Jahrgangs deutlich besser ist. Um auf das Beispiel von Pontet Canet 2016 zurückzukommen, hätte ein Investor oder Händler mit der Liv-ex Methodik feststellen können, dass der Wein 17% über seinem Wert liegt und damals kein sinnvoller Kauf war, siehe folgende Grafik.

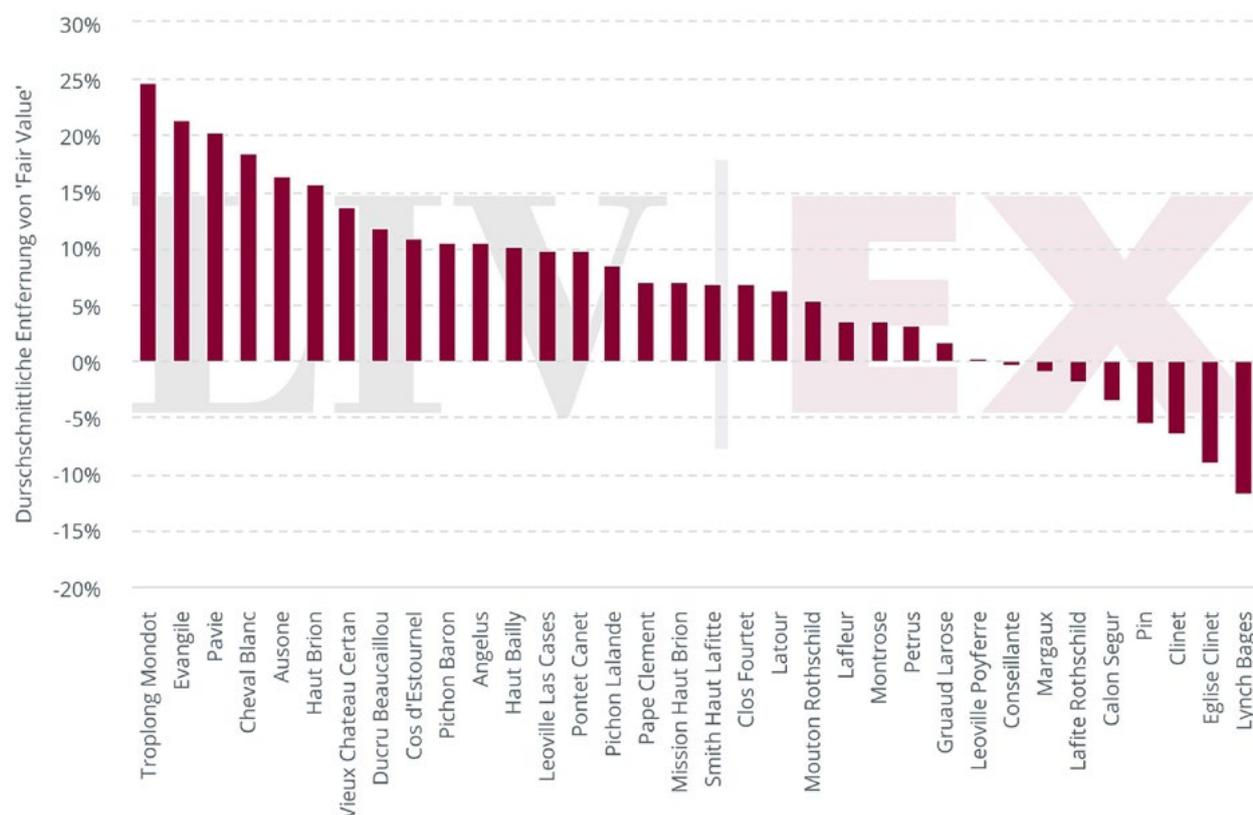
Wir gehen davon aus, dass sich Weine im Laufe der Zeit zu einem angemessenen Wert entwickeln. Daher sollten Weine mit hohem Wertpotential En Primeur gekauft werden. Typischerweise, wenn auch nicht immer, bieten unterbewertete Weine, wenn sich der Preis dem ‚Fair Value‘ annähert, die beste Rendite, während überbewertete Weine die schlechteste Rendite bieten.

Grafik 10: Regression Pontet Canet 2016



Als Orientierungshilfe zeigt die folgende Grafik, welche Weine bei der Markteinführung in den letzten zehn En Primeur-Kampagnen durchschnittlich mehr oder weniger Wert geboten haben. So wird beispielsweise angenommen, dass Lynch Bages durchschnittlich rund 15% unter seinem „fairen Wert“ eingeführt wird, und auch Le Pin und Clinet bieten ein sehr gutes Preis-Leistungsverhältnis.

Grafik 11: Durchschnittlich meist unterbewertete und überbewertete Châteaux bei Markteinführung



Verändertes Bild der Weinkritik

Robert Parker war der weltweit bedeutendste Weinkritiker und wird auch immer als solcher in Erinnerung bleiben. Parker machte die Weinkritik relevant für den Markt, für die Produzenten und für den Konsumenten. Sein Einfluss auf Weinpreise ist nach wie vor sehr weitreichend, so unterschiedlich die Meinungen anderer, heute angesehener Kritiker auch sein mögen. Aber die Ära von Robert Parker ist vorbei. Einige Kritiker, die in seine Fußstapfen getreten sind, oder auch die Weinkritik neu erfinden, haben zwar auch gezeigt, dass sie den Markt beeinflussen können, jedoch nicht in dem gleichen Maße wie Parker.

Mit dem sich verändernden Bild der Weinkritik hat sich im Markt die Tendenz gezeigt, Neal Martin zu folgen, dem von Parker erklärtem Nachfolger, wie eine Liv-ex Umfrage zeigt. Aus gesundheitlichen Gründen wird Martin den 2018er Jahrgang nicht im April verkosten und damit die erste En Primeur-Kampagne seit 1997 verpassen. Er hat seinen En Primeur-Bericht auf den Sommer verschoben.

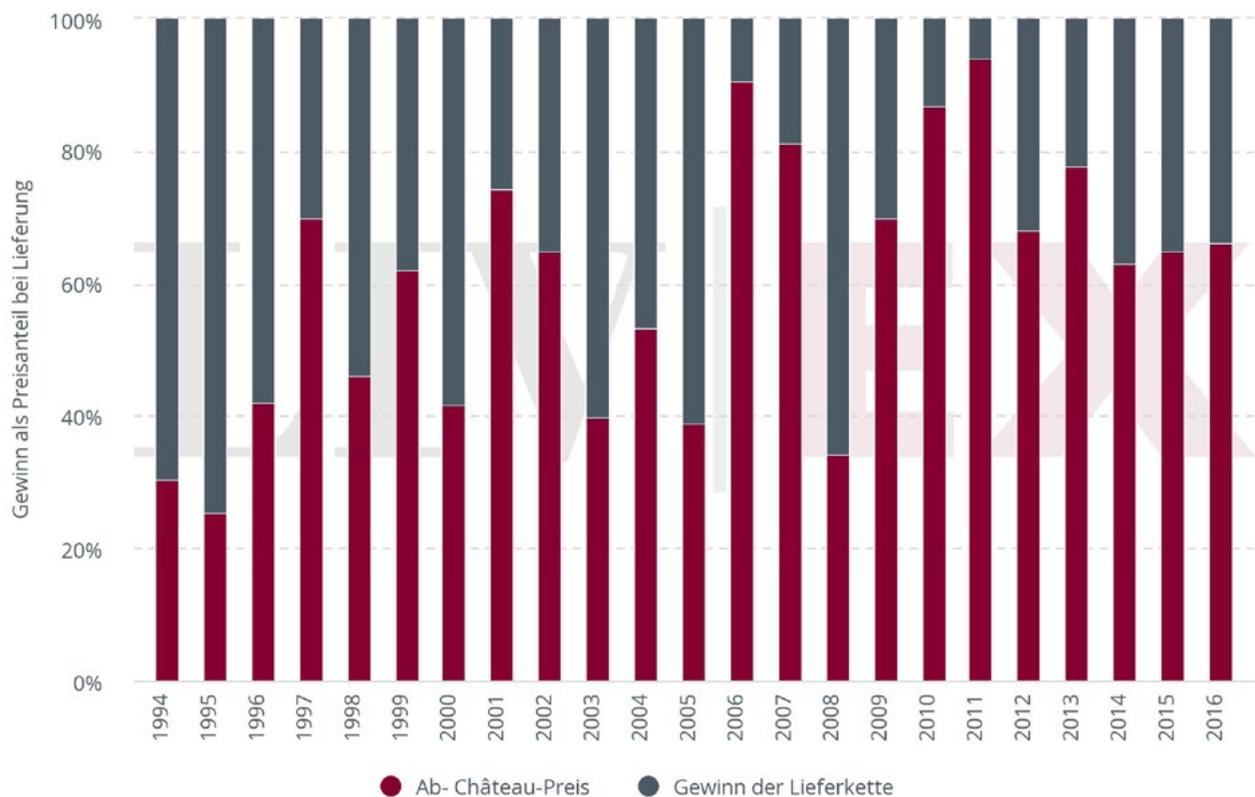
Das Fehlen einer Orientierung und einer dominanten Persönlichkeit könnte den Einfluss der Weinkritik weiter schwächen, die seit Parkers Zeiten ein wichtiger Faktor für die Bordeaux-Preise war. Dies wird auch den Preisbildungsprozess für den 2018er Jahrgang verkomplizieren. Die Lieferantenseite könnte

sich dafür entscheiden, ihre Preise in Bezug auf die besten Bewertungen, unabhängig von wem sie kommen, zu legen, aber wäre das eine ausreichende Garantie für die Qualität?

Ist En Primeur für den Handel attraktiv?

Die folgende Grafik veranschaulicht die Gewinaufteilung zwischen Château und der Lieferantenseite, einschließlich Courtier, Négociants, des internationalen Handels und des Konsumenten. Die Gewinnmargen der Châteaux liegen seit dem Jahrgang 2008 über dem langjährigen Durchschnitt, folglich waren diese Kampagnen weniger profitabel für die Lieferanten.

Grafik 12: Ab-château-Preis als Prozentanteil zu Marktpreis bei Lieferung



Bordeaux Ausblick 2018

Preise bei Markteinführung

Die Preise von En Primeur bewegen sich nicht im Einklang mit dem Markt, sondern werden vielmehr von der Gesamtqualität des Jahrgangs beeinflusst. Mit den Ergebnissen von Wine Advocate als Maßstab wird ein deutlicher Unterschied zwischen den Markteinführungspreisen der von Weinkritikern gefeierten Jahrgängen und der von weniger erfolgreichen Jahrgängen bemerkbar, und zwar für die Jahrgänge 2007 und 2013 mit einem Preis von weniger als der Hälfte als für die großen Jahrgänge 2009 und 2010. Die En Primeur-Preise lassen sich daher nicht anhand des Bordeaux-500 Index vorhersagen, sondern anhand von Produktions- und Qualitätsveränderungen.

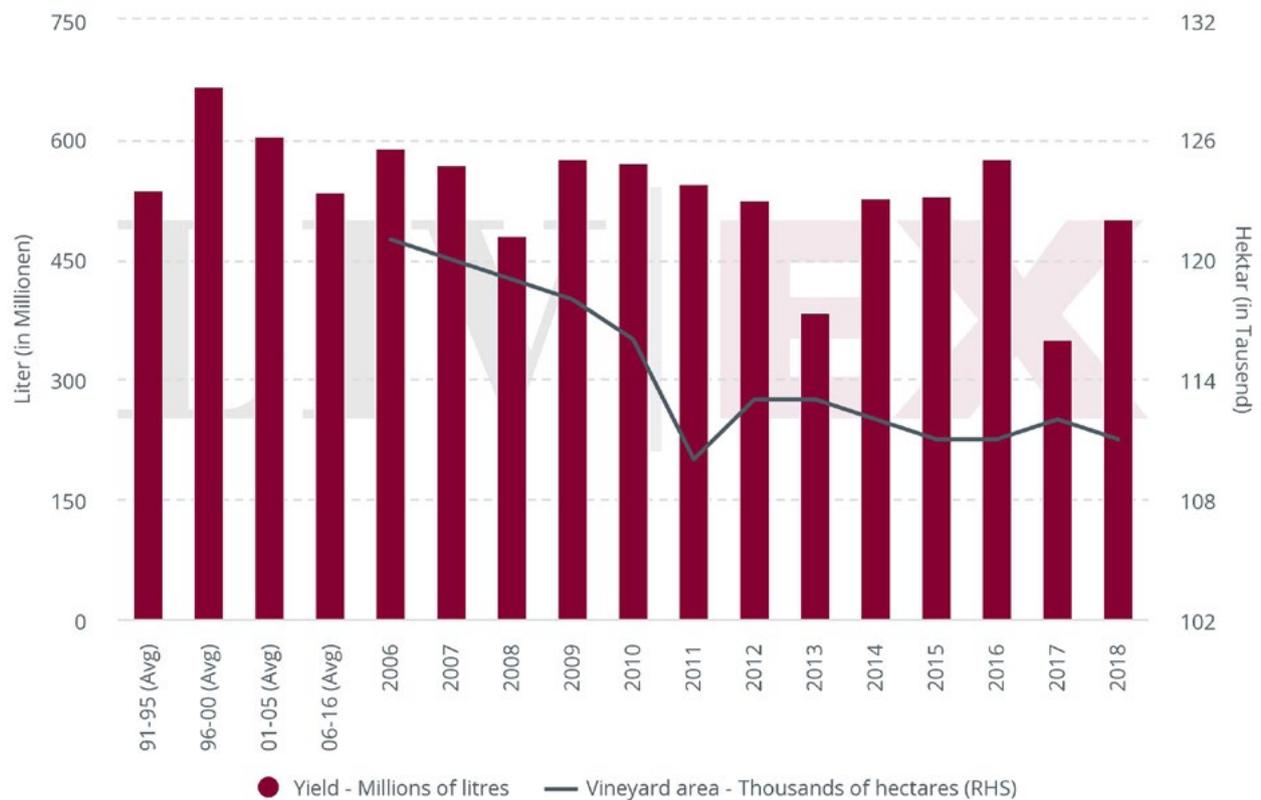
Grafik 13: Bordeaux-500 und Ab-Château Index vs. Wine Advocate Punkte



Menge und Qualität

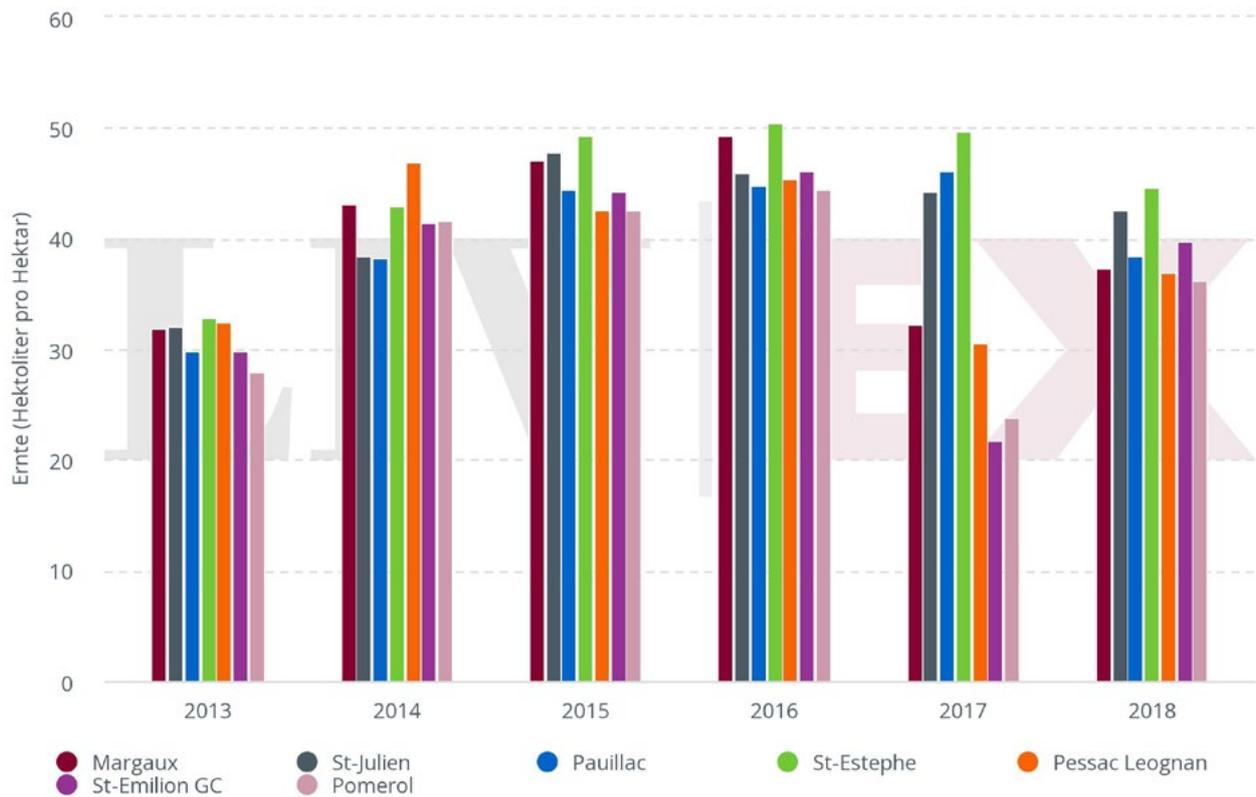
Nach frostbedingten Produktionseinbußen im Jahr 2017 konnten im Jahr 2018 im Bordeaux wieder solide Erträge erzielt werden. Die Ernte lag leicht unter dem Zehnjahresdurchschnitt von 507.000hl, der durch die zwei kleinen Ernten in den Jahren 2013 und 2017 verringert wurde. Einige Flächen litten unter Frostschäden und Mehltau, die vor allem die Erntemengen, nicht aber die Qualität beeinflusste. Zudem konnten enorme Ertragsunterschiede zwischen einzelnen Rebflächen festgestellt werden. In einem kürzlich veröffentlichten Bericht zur Erntemenge kommentierte Gavin Quinney, dass „es für einige Winzer ein erfolgreicher Herbst war, für andere war die Erntemenge jedoch ein Alptraum.“

Grafik 14: Erntemengen im Bordeaux 1996-2018



In den Top-Appellationen (10% der Weinberge im Bordeaux) gab es keine rekordverdächtigen Höhen und Tiefen, obwohl die Erntemengen der einzelnen Châteaux sehr unterschiedlich ausfielen. Im Durchschnitt hatten Pauillac, Saint-Estèphe und Saint-Julien kleinere Ernten als 2015, 2016 und 2017, während Margaux, Pessac-Léognan, Pomerol und Saint-Émilion wieder ordentliche Erntemengen erzielten.

Grafik 15: Erntemengen nach Appellationen

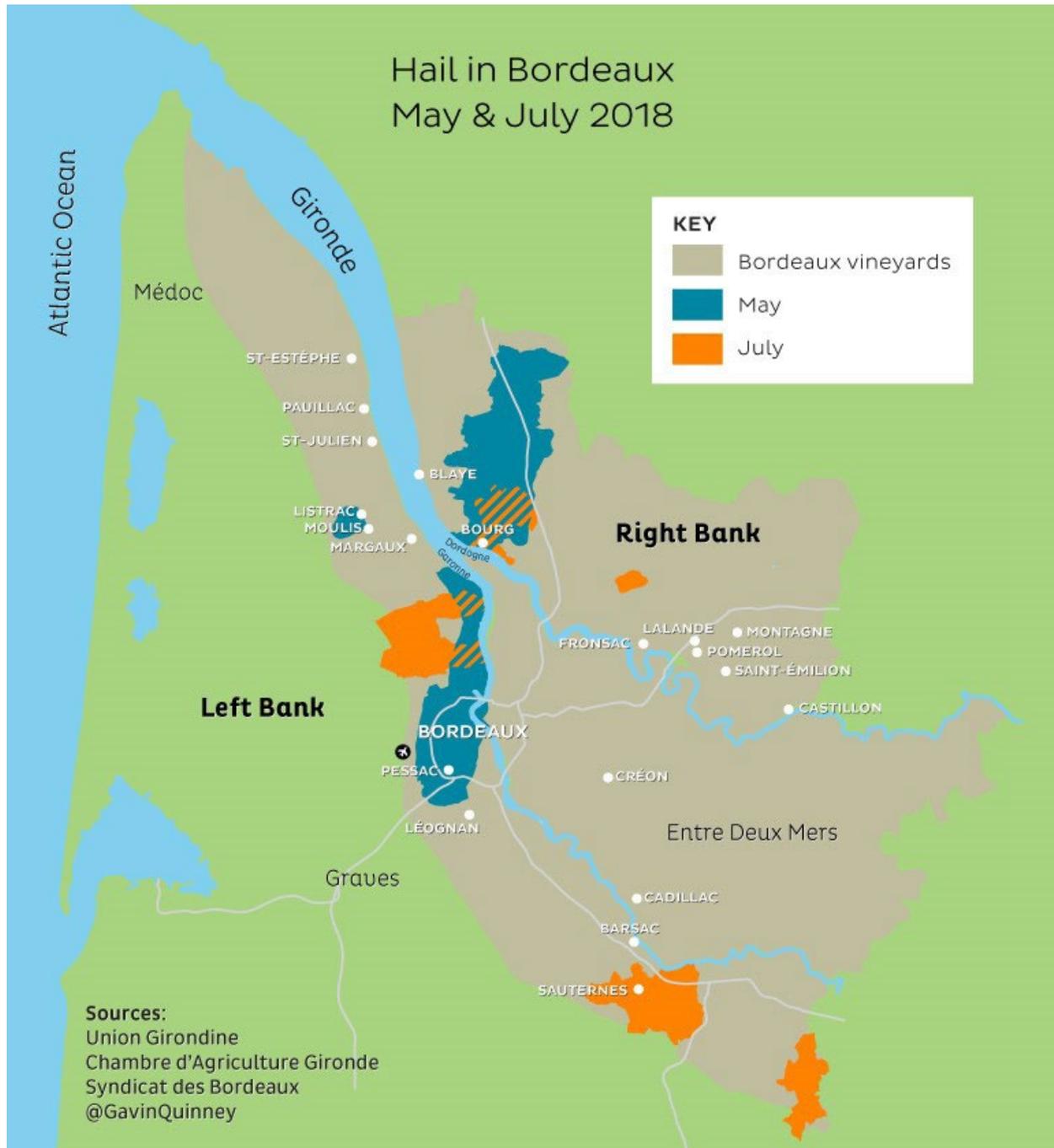


Grafik 16: Bordeaux Erntemengenkarte 2018 von Gavin Quinney



Wie die folgende Karte von Gavin Quinney zeigt, trat Hagel zu verschiedenen Zeiten auf und schädigte die gesamte Region sehr unterschiedlich. Ende Mai traf ein Sturm mehrere tausend Hektar in den Weinregionen um Bourg und Blaye. Dennoch verzeichneten beide Appellationen „eine verträgliche Ernte von 37hl/ha bzw. 40hl/ha gegenüber einer maximal zulässigen Ernte von 52hl/ha im Jahr 2018.“ Sauternes und das südliche Ende des Haut-Médoc waren ebenfalls durch Hagelschäden im Juli betroffen.

Grafik 17: Bordeaux Hagelkarte 2018 von Gavin Quinney



Mehltau, von dem etwa ein Drittel der Weinberge betroffen war, stellte vor allem für die biologisch und biologisch-dynamischen Erzeuger ein größeres Problem dar. Die Reben benötigten zwei- bis dreimal mehr Rebschutzbehandlungen als üblich, die ökologisch bewirtschafteten Weinberge sogar durchschnittlich 18mal mehr. Quinney vermutet, dass dies mehrere berühmte Châteaux im Pauillac und Margaux traf, die auf den biologischen und biodynamischen Weinbau umgestiegen sind, was im vergangenen Jahr mit erheblichen Verlusten einherging. Während die vom Mehltau betroffenen Flächen unter Mengeneinbußen litten, wurde die Qualität nicht beeinträchtigt. Wie Frederic Engerer von Château Latour mitteilte: „Mehltau trocknet die Beeren aus, ist aber für das Auge sichtbar. Das bedeutet, dass durch manuelle Selektion im Weinberg und Keller aussortiert werden kann“.¹

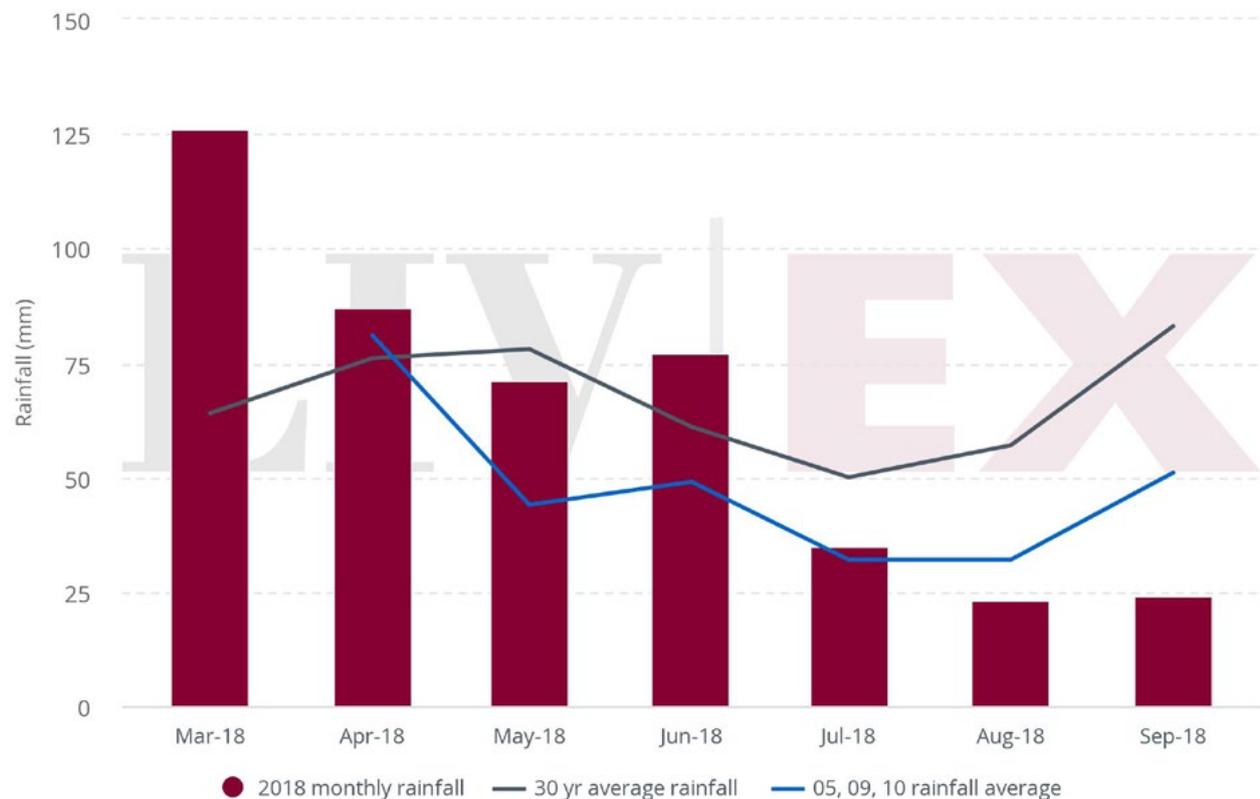
1. Jane Anson, Decanter, "Anson: How is the Bordeaux 2018 vintage shaping up?", 21 February 2019, accessed 14 March 2019. <<https://www.decanter.com/en-primeur/bordeaux/bordeaux-2018-vintage-expect-409342-409342/>>

Ein Jahrgang, der mehr durch das Klima als durch das Terroir geprägt ist

In ihrem Bericht „How is the Bordeaux 2018 vintage shaping up?“ schreibt Jane Anson, dass der Jahrgang weder Left noch Right Bank sein wird. Laut Patrick Meynard, dem Besitzer der Châteaux Lalaudey und Pomeys, ist 2018 „ein Jahrgang, der weniger durch das Terroir als durch das Klima geprägt ist“, und die „strukturiertesten Weine seit 2010 bringen wird“.²

2018 war ein kompliziertes Jahr mit kühlerem Winter und wärmerem Frühjahr als im Durchschnitt. Es gab höheren Niederschlag als 2015 und 2016, aber weniger als 2017 und unter dem 30-Jahresdurchschnitt, bezogen auf die Niederschläge von März bis September. Die Blüte war zwar spät, aber vielversprechend, da sich die Reben nach dem Frost in 2017 wieder ausgleichen mussten. Die Monate Juli, August und September waren von einem sehr sonnigen Wetter bestimmt, was für die Region eher ungewöhnlich ist. Diese Bedingungen sorgten dafür, dass die Trauben viel Konzentration, hohen Zuckergehalt und ein sehr geringes Fäulnisrisiko aufwiesen. Anson berichtete von einer „perfekten Ernte“, sehr entspannt und gleichmäßig. Aufgrund der langen Erntezeit sind jedoch große stilistische Unterschiede zwischen den einzelnen Weinen zu erwarten. Das Gesamtbild des Jahrgangs wird sich im April zeigen, wenn der Handel und die Kritiker den neuen En Primeur-Jahrgang im Bordeaux probiert haben.

Grafik 18: Niederschlag 2018 vs. Durchschnitt³



² Jane Anson, Decanter, "Anson: How is the Bordeaux 2018 vintage shaping up?", 21 February 2019, accessed 14 March 2019. <<https://www.decanter.com/en-primeur/bordeaux/bordeaux-2018-vintage-expect-409342-409342/>>

³ Rainfall data taken from figures collected and supplied by Gavin Quinney

Lagerbestände und spätere Markteinführungen

Größere Produktionsmengen sind nicht unbedingt ein Zeichen dafür, dass mehr Wein auf den Markt kommt. Die Zeiten, in denen die Châteaux mehr als 90% ihrer Ernte verkauften, sind längst vorbei. Trotz überdurchschnittlicher Erntemenge in den Jahren 2015 und 2016 haben sich die meisten Top-Châteaux entschieden, Mengen zurückzuhalten – eine immer beliebter werdende Strategie, vor allem bei Jahrgängen, die hervorragende Qualitäten versprechen.

Die Châteaux haben sich auf unterschiedliche Weisen positioniert. So hat Latour das En Primeur-System im Jahr 2012 verlassen. Das Château gibt nur trinkfertige Weine frei, jeweils den entsprechenden Jahrgang circa einen Monat vor der Kampagne. Auch Angelus kündigte im Jahr 2015 an, dass sie mehr Flaschenwein vom Markt zurückhalten werden. Sie hatten bereits zuvor erklärt, dass sie seit 2011 20% ihrer Weinmengen zurückgehalten haben. Bereits seit 2010 hat Palmer die Hälfte seines Weines zurückzuhalten, mit der Absicht, den Rest 10 Jahre später zu verkaufen.

Das Ziel dieser Strategie ist nicht ganz klar. Einerseits kann es einfach nur der Wiederauffüllung von Beständen dienen, die durch ein höheres Umsatzniveau zwischen 2005 - 2010 in Kombination mit kleineren Ernten notwendig werden. Andererseits könnte es auch ein Versuch sein, das Preisniveau zu halten (oder gar zu manipulieren).

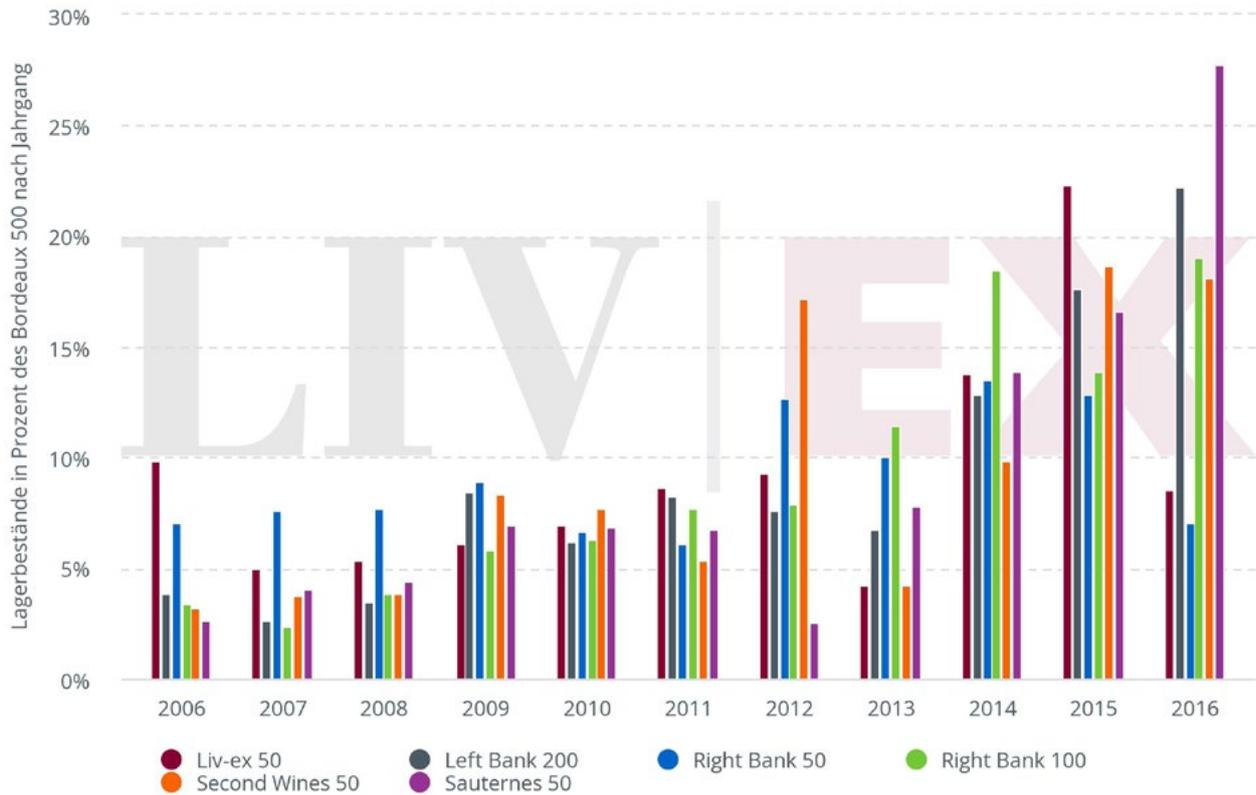
Die Lieferkette

Weiter unten in der Lieferkette zeigt Grafik 19, dass die Händlerlisten immer noch mit mehr als 50% mit Weinen aus den Jahrgängen 2014, 2015 und 2016 gefüllt sind. Trotz geringerer Produktionsmengen hat die 2017er Kampagne, die nicht ganz ausverkauft wurde, die Lieferkette, die bereits mit vielen jungen Bordeaux-Weinen bestückt ist, um zusätzliche Lagerbestände erweitert.

Die Interessen der Châteaux und der Lieferkette könnten weiter auseinandertreiben. Wenn die Qualität des Jahrgangs niedrig ist, werden die Châteaux wahrscheinlich so viel Lagerbestände wie möglich zum höchstmöglichen Preis verkaufen wollen. Sehr langsam steigende Zinssätze könnten sie zusätzlich zum Verkauf anregen. Sollte die Qualität hoch sein, wie zurzeit angenommen, werden sich die Châteaux eher dafür entscheiden, Bestände zurückzuhalten, um sie in Zukunft zu einem höheren Preis zu verkaufen. Dies deutet darauf hin, dass die Händler Probleme haben könnten, genügend 2018er Vorräte zu beschaffen.

Die Nachfrage nach Bordeaux ist jedoch eher verhalten. Auf dem Sekundärmarkt gibt es zwar Interesse für bestimmte Weine des Bordeaux-500, wie zum Beispiel die Zweitweine der großen Châteaux sowie die preiswerten Weine aus den Jahrgänge 2015 und 2016, aber insgesamt bleibt die Nachfrage sehr verhalten. Wenn der neue Jahrgang gegenüber der Lieferkette nicht fair angeboten wird, könnte diese Kampagne weitreichende Konsequenzen für das Vertrauen in das System nach sich ziehen.

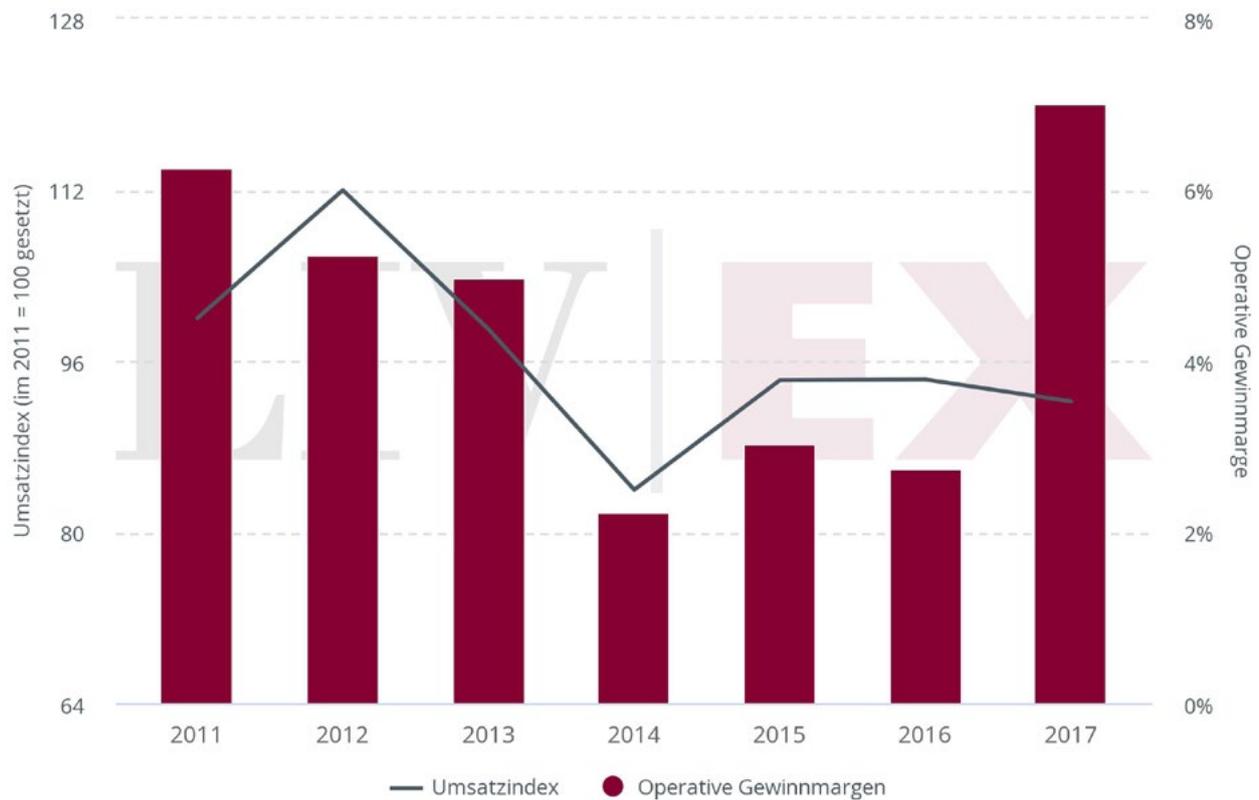
Grafik 19: Lagerbestände in Prozent des Bordeaux 500 nach Jahrgang



Die Position des Handels

Die folgenden Grafiken zeigen die aktuelle Situation im britischen und französischen Weinhandel. Obwohl der Absatz des 2017er Jahrgangs rückläufig ist, ist die Handelsspanne der Négociants (Ergebnis vor Steuern) gestiegen. Für die britischen Händler ist die Situation weniger positiv, da sie seit der 2017er Kampagne geringere Umsatzrenditen erzielt haben.

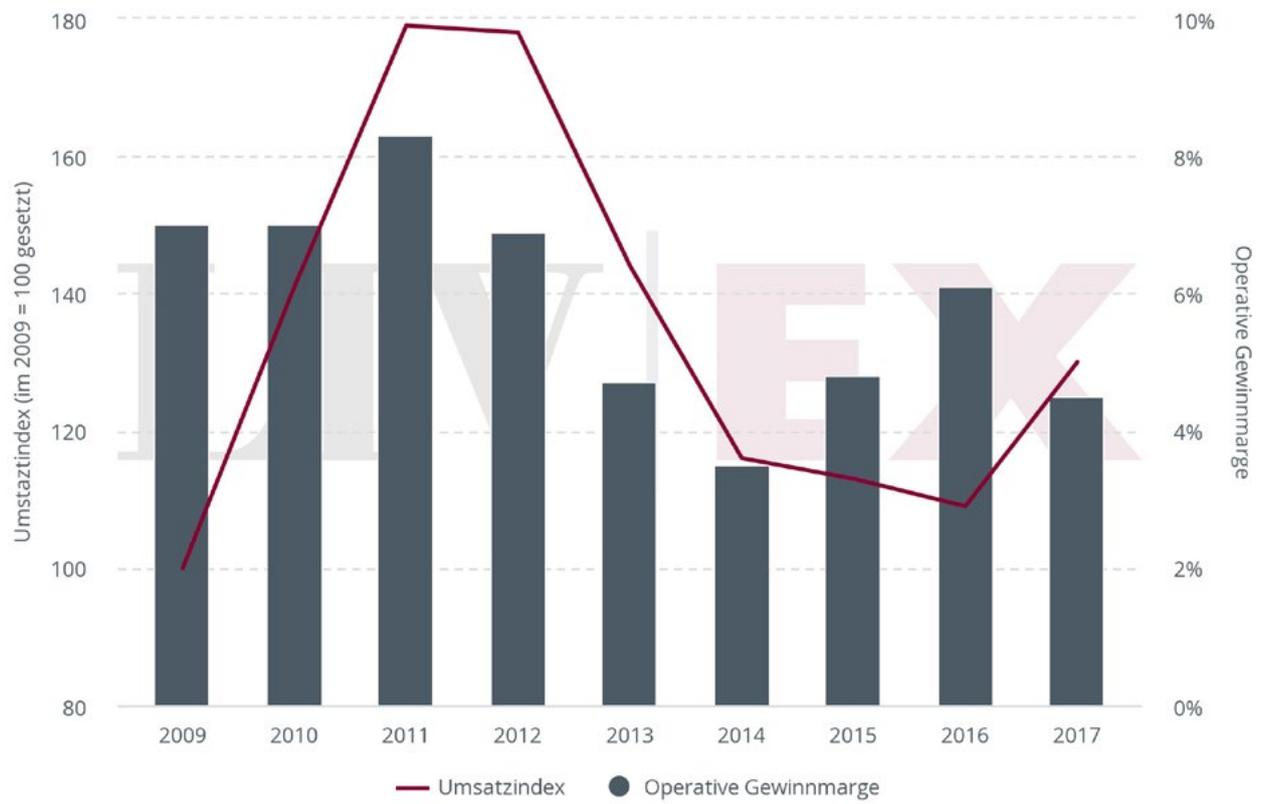
Grafik 20: Bordeaux-Négociants: Umsatz und Gewinnmargen



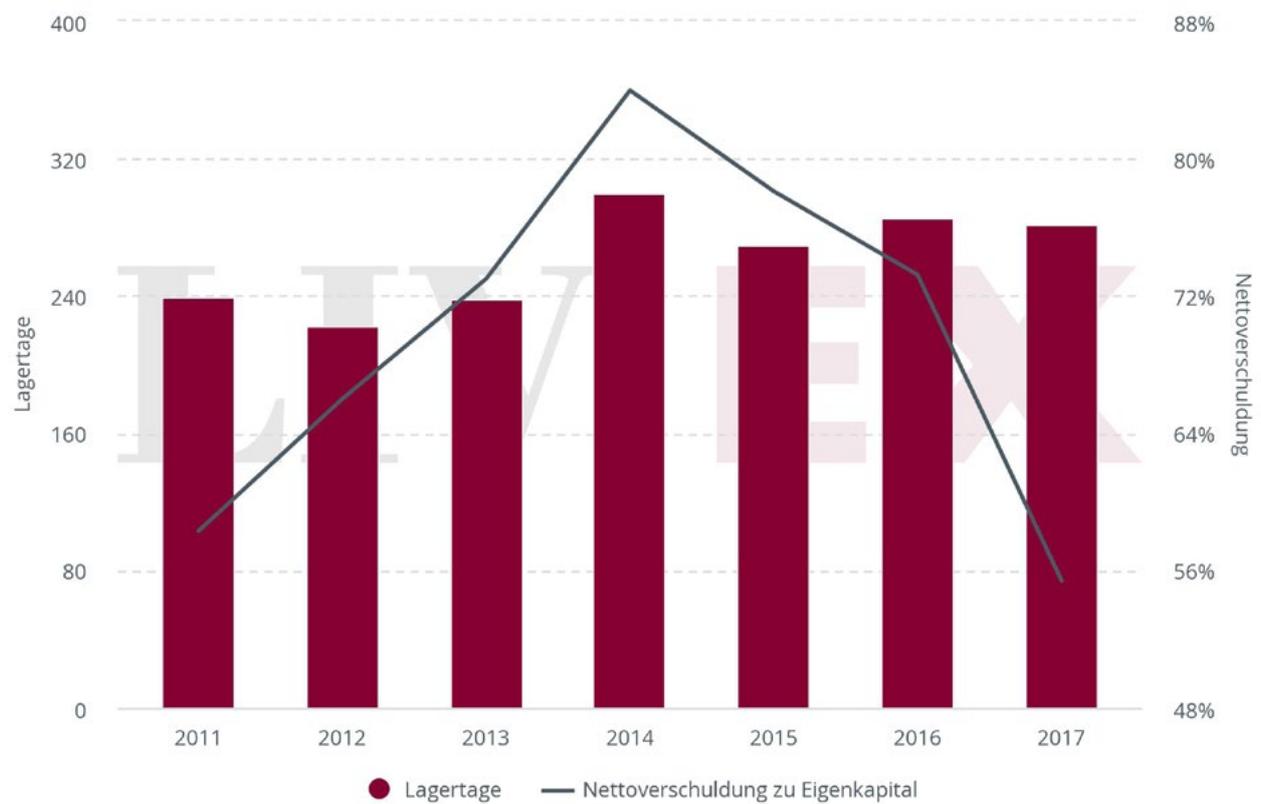
Weder der britische Handel noch die Négociants können es sich leisten, große Mengen an überteuerten Weinen zu erwerben. Der britische Handel betreibt ein Netto-Cash-Modell mit durchschnittlich 43 Tagen Lagerdauer. Wenn die En Primeur-Preise nicht attraktiv sind, bleiben die Weine im Bordeaux unverkauft. Anstatt Weine zu erwerben und dann zu lagern, verzichtet der britische Handel möglicherweise lieber auf die Umsätze.

Die Négociants haben jedoch keine andere Wahl, als die Weine zu jedem Preis zu akzeptieren, aus Angst die Geschäftsbeziehung in Zukunft zu verlieren. Obwohl sich die Rentabilität nach starken Kampagnen im Jahr 2015 und 2016 verbessert hat, bleiben die Lagertage von 280 Tagen auf erhöhtem Niveau. Damit sind die Négociants einem rückläufigen Nachfrageverhalten und steigenden Zinsen ausgesetzt.

Grafik 21: UK-Handel: Umsatz und Gewinnmargen



Grafik 22: Bilanzen Bordeaux-Négociants



Grafik 23: Bilanzen UK-Handel



Fazit

Die Macht der En Primeur-Preissetzung ist nicht gleichmäßig auf die Käufer (Konsumenten und internationaler Handel) und Verkäufer (Château und Négociant) verteilt. Meistens liegt die Macht bei großen Jahrgängen auf der Seite der Verkäufer und in weniger guten Jahrgängen bei den Käufern. Im Jahr 2018 scheint sich die Macht zwischen den beiden Parteien gleichmäßig zu verteilen. Das Bordeaux glaubt, einen sehr begehrten Jahrgang im Keller zu haben, aber aus regionspezifischen und geopolitischen Gründen dürfte die Marktsituation relativ ruhig sein. Der Stil des Jahrgangs, groß und kräftig, im Einklang mit einem langen, trockenen Sommer, könnte die Meinungen zwischen einigen Kritikern und Fachleuten spalten, jedoch kann man davon ausgehen, dass die besten Weine hohe Bewertungen erhalten. Normalerweise würde dies ein gesundes Nachfrage- und Preisniveau garantieren.

In diesem Frühjahr gibt es für die Verkäufer vielleicht mehrere Gründe zum Nachdenken als sonst. Zum jetzigen Zeitpunkt scheint es unwahrscheinlich, dass die Brexit-Frage vor Beginn der En Primeur-Kampagne 2018 geklärt sein wird. Dies könnte sich auf den Pfund-Sterling-Kurs und somit auch auf die Stimmung im britischen Markt auswirken, der für En Primeur nach wie vor der größte Markt ist. Bordeaux hat in den letzten zehn Jahren erhebliche Marktanteile an andere Weinregionen verloren, was dazu führt, dass das Interesse der Investoren an Bordeaux-Weinen sinkt. Nach zwei großen Jahrgängen aus 2015 und 2016 und einem weniger erfolgreichen Jahrgang 2017 sind sowohl die Keller der Investoren als auch die Keller der Négociants mit jungem Bordeaux noch gut gefüllt. Diese Gründe machen es sehr unwahrscheinlich, dass Käufer den neuen Jahrgang zu jedem Preis nachfragen werden.

Die Parker-Frage, oder wer oder was ihn ersetzen wird, bleibt weiterhin ungeklärt. Nach allgemeiner Auffassung wird kein Weinkritiker jemals wieder in der Lage sein, einen solchen Einfluss auf den Markt ausüben zu können. Das ist eine Auffassung, die auch wir teilen, aber es gibt immer noch eine kleine Gruppe von Kritikern, die genügend Einfluss haben, den Markt zu bewegen. Einer von ihnen, Neal Martin – Parkers Nachfolger – wird diese Kampagne aus gesundheitlichen Gründen aussetzen müssen. Dies wird zweifelsfrei den Preisbildungsprozess verkomplizieren und kann zudem zu einem verringerten Interesse von Martins Followern führen, bis er später im Jahr den neuen Jahrgang verkosten wird.

Die Bedingungen sind reif für eine Kampagne mit fairen Preisen. Weder Käufer noch Verkäufer waren jemals besser in der Lage, fundierte Entscheidungen zu treffen. Der Markt ist heute transparenter denn je. Die Fair-Value-Methode von Liv-ex wird sowohl für Käufer (um die richtigen Einkaufsentscheidungen zu treffen) und Verkäufer (um angemessene Preise zu setzen) von großem Nutzen sein. Liv-ex wird wie bisher Auswertungen für jeden Wein nach Markteinführung veröffentlichen.

Presse: Weitere Informationen

Für weitere Fragen steht Ihnen Desislava Lyapova (desislava@liv-ex.com) gerne zur Verfügung.

Über Liv-ex

Liv-ex ist der Fine-Wine-Markt. Händler aus der ganzen Welt nutzen die Liv-ex Handelsplattform, Liv-ex Daten und die Liv-ex Logistikleistungen.

Liv-ex wurde im Jahr 2000 von den ehemaligen Börsenmaklern James Miles und Justin Gibbs gegründet. Das Aufkommen des Internets hat ihnen die Möglichkeit gegeben den fragmentierten Marktplatz zusammenzuführen mit dem Ziel, den Handel im Fine-Wine-Markt transparenter, effizienter und sicherer zu machen. Aktuell handeln über 427 Händler aus über 41 verschiedenen Ländern auf der Liv-ex Weinbörse.

Die Fine-Wine-Indexe von Liv-ex werden von Bloomberg und Reuters quotiert. Der Liv-ex Fine-Wine 100 – bestehend aus Weinen acht verschiedener Regionen – gilt als der Branchenmaßstab. Der umfassendere Liv-ex 1000 Index bildet 1.000 Weine aus aller Welt ab.

Liv-ex ist die größte und umfassendste Informationsquelle für sowohl historische als auch aktuelle Fine-Wine-Preisdaten. Die Weinbörse bietet Zugriff auf die ca. 60.000 täglich am Markt auftretenden Preisänderungen, einschließlich aktuellen Geboten und Angeboten, Transaktionspreise, Händlerlistenpreise sowie Auktionspreise.

Webseite: www.liv-ex.com

Marktanalyse: www.liv-ex.com/news-insights/