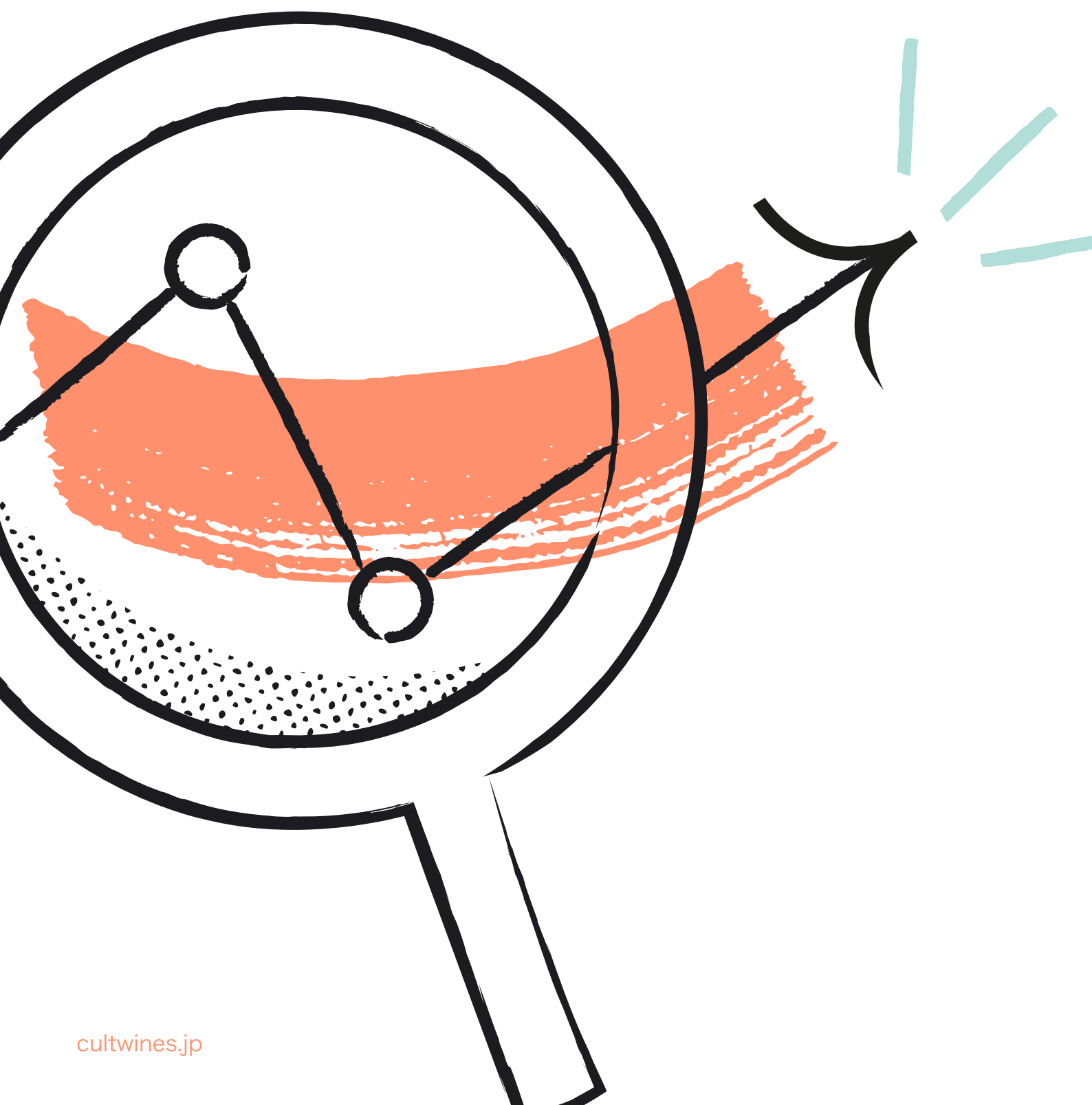


cult WINE
INVESTMENT

2022年の市場見通し

2021年の価格上昇を支えた要因と2022年の見通し



目次

2022年の高級ワイン(ファインワイン)の見通し	3
テーマ 1 - 金融市場の不確実性	4
テーマ 2 - 気候変動の影響	5
テーマ 3 - 新興ブランドの勃興	6
各地域の見通し	7

2022年高級ワイン市場の見通し

- 高級ワイン市場は2022年も、2021年の堅調な実績を維持する可能性が高いと予想されます。地政学リスク、経済成長と需給不均衡の深刻化は、高級ワイン市場にとって継続的な価格上昇を示唆しています。
- 2021年と比較して高級ワインの価格向上の勢い自体は穏やかになる可能性もありますが、マクロ経済の施策によってひき起こされたインフレ下において、ファインワインはなおも健全で安定した収益を得られる投資対象の1つです。
- しかしどのワインの銘柄を選ぶかという目利きは重要です。2021年にはシャンパーニュとブルゴーニュのトップブランドが高い利益率を記録しました。これらのワインは今もなお魅力的な長期投資の対象として考えられますがこれらのほかにもボルドー、イタリアと一部の新興地域と生産者から出されるワインも魅力的な潜在価値を秘めています。

2022における好調なトレンドの継続性

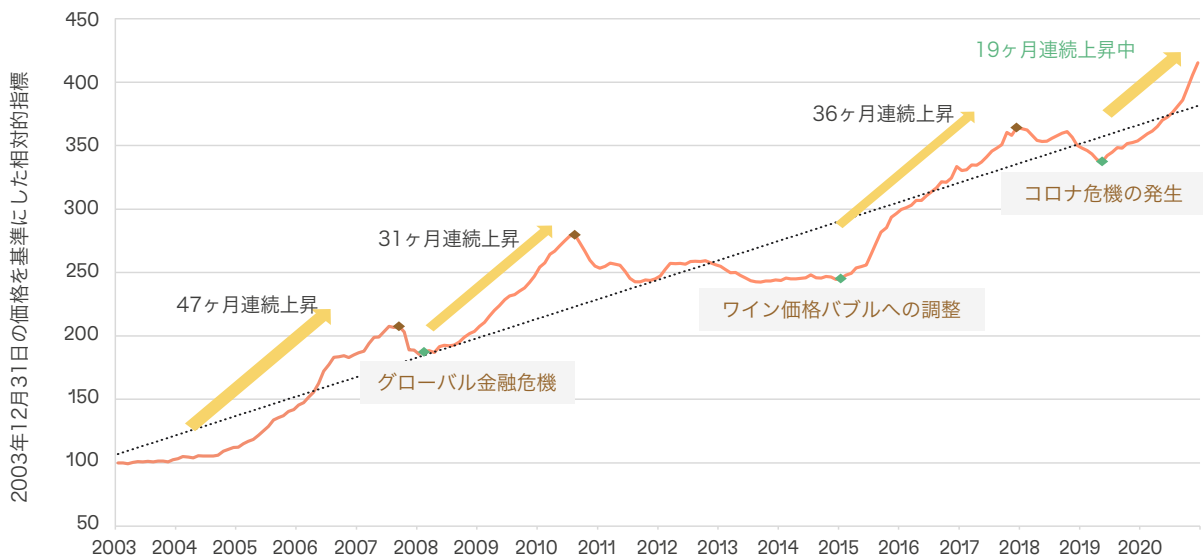
カルトワインズでは1年前にも見通しを発表し、2021年における高級ワイン市場の成長の可能性について言及してきました。2021年のマーケットは、その見通しよりも良好だったと言えます。

高級ワイン市場の一般的な目安であるLiv-ex 1000インデックスは、2020年から回復、その後回復の度合いを加速させ2021年11月末まで16.51%上昇しました。インフレ、金融政策の不確実性、現在も進行するパンデミックなどによって時折ぐらつく株式市場や国債市場に比べると、高級ワインは毎月プラスのリターンをマーク。他の金融資産よりも安定したパフォーマンスを発揮しています。我々は、2022年も引き続き高級ワイン(ファインワイン)のパフォーマンスにさらなる成長の可能性があると考えています。これまでの高級ワイン価格のトレンドを鑑みると、現在の上昇トレンド期間はさらに継続する可能性が高いと考えられています。(図1参照)。

ブルゴーニュとシャンパーニュのトップブランドのワインは2021年に大幅な成長を記録しました。これら代表的な地域以外にも、様々なブランドが勃興しており、可能性を秘めた新興地域やメーカーが多様な芽を出し始めています。

図1 - 好調なトレンドは現在も進行中

Liv-ex 1000インデックスの成長期間 (2021年11月末まで)



出典：Liv-exの価格データ、2021年11月31日現在

価格はまだ上昇トレンド形成中

景気は1年前よりもはるかに良い状態にあります。新しいオミクロン株によってパンデミックはまだ終わっていませんが、欧米を中心とした経済大国では、ワクチン接種率の向上を背景に、ロックダウンといった強い感染抑止策を行わず、経済の回復を最優先させているためです。

高級ワイン市場では、旺盛なワイン需要からくる、供給不足が続いており、この不均衡は2022年における価格の上昇を後押しすると考えられます。パンデミック期間中、とくに富裕層は貯蓄額を大きく増やしました。これらの貯蓄はレジャー・娯楽産業へと急激に向かいました。そして、これらの需要はしばらく続くでしょう。供給面では希少性の高いビンテージワインの供給量が低下すると予測されており、需給不均衡はより深刻化するでしょう。

さて、今後の1年間の高級ワイン市場を見通す上で、重要な3つテーマについて詳しく説明します。それは、1)金融市場の不確実性、2) 気候変動、3)新興ブランドの勃興、の3つです。

テーマ 1 - 金融市場の不確実性

景気が回復基調にありながら、金融市場はより不確実性の高いフェーズに入りました。各セクター、あらゆる種類の資産において、価格変動が大きくなり、パフォーマンスの高低も大きく上下することが予想されます。

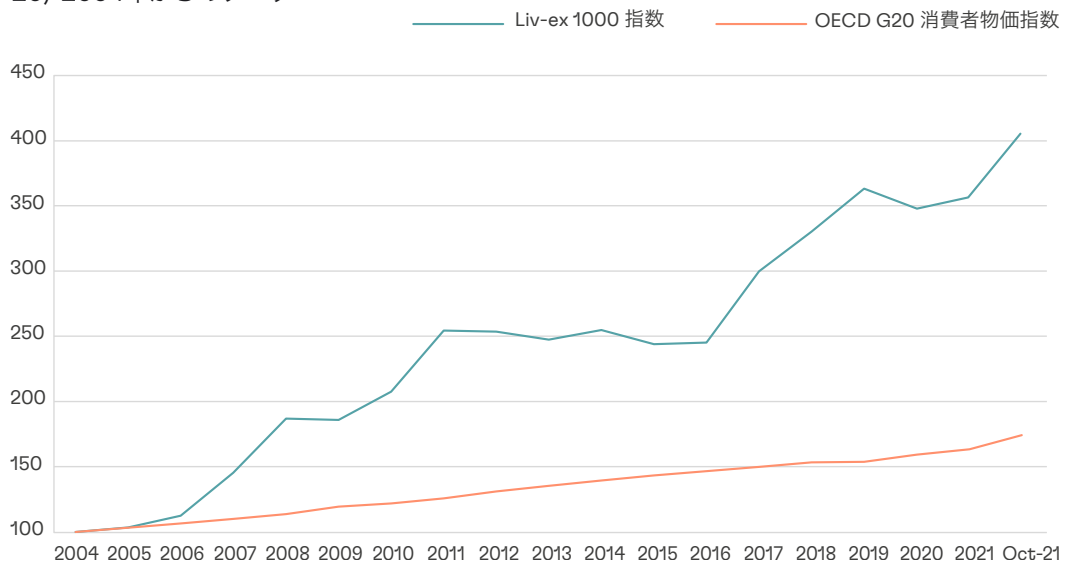
こういった環境下では、より安定したリターンを得るため、分散投資へのニーズが高まり、高級ワイン市場などのオルタナティブ資産投資へのモチベーションが高まります。その最も大きな要因は高級ワイン市場の実質収益率が中程度であったとしても、他の資産との相対的なパフォーマンスが向上する可能性があるからです。

過去にさまざまなマクロ経済の環境変化が起きましたが、高級ワイン市場は健全で安定的なパフォーマンスを発揮していました。そのため現在のような金融市場の不確実性が高い期間において、高級ワインは安全な現金の逃避先となってきました。

主要経済国のインフレ率は、10数年前の世界金融危機時よりも高くなっており、最近では米国で31年ぶりの高水準に達しました。高級ワインは、収集性が高くコレクターが情熱を持って収集する物的な資産です。この収集性の高さは特殊な市場要因となり、長期に渡って価格を押し上げました。その結果、高級ワイン投資はインフレヘッジとしての有効性が期待できます。(図2参照)

図2 - 激しく加速しているインフレ

Liv-ex 1000 vs OECD CPI指数
(G-20) 2004年からのデータ



出典 : Liv-ex, OECD.org、2021年10月31日時点

高級ワインへの投資は、各国の中央銀行が行う政策の方向性を心配する必要があまりありません。米連邦準備制度理事会や他の中央銀行はパンデミックの初期から大規模な経済刺激策を実施してきました。

しかしこの方針は転換され、インフレ抑制へ向かっている今、この「政策の方向性を心配する必要が低い」という理由で高級ワイン投資に注目が集まっています。金融刺激策の抑制により、債券の利回りが高くなり（利回りは債権価格と逆方向に変動）、多くの地域で株価が実態よりも高くなっていたため株式市場が乱高下する可能性があります。

もちろん高級ワイン市場も世界的な量的緩和などの金融刺激策の恩恵を受けていました。金融刺激策が抑制されるにつれて、その需要は徐々に正常なレベルまで戻ることが予想されます。しかし、常に実需が存在し、供給に限りが存在し、収集性の高い実物資産である高級ワインはマクロ経済政策の影響を受けづらいことは歴史が証明しています。

テーマ 2 - 気候変動による影響

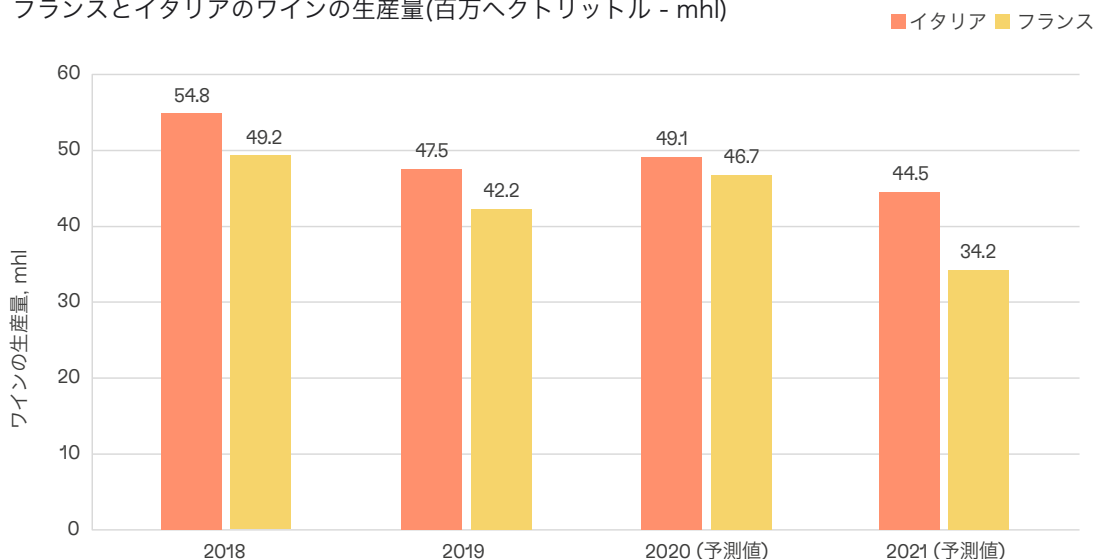
気候変動と異常気象は、需給不均衡を深刻化させています。温暖な気候がブドウの栽培には適切だとされています。冷涼地域では温暖化がむしろブドウ生産にプラスとなっている地域もあります。しかし全体で見ると、異常気象は生産体制を乱し、ワインの品質低下にもつながります。故に投資家やコレクターは気候変動による高級ワイン市場全体への影響を注視する必要があります。

気候変動の影響を受けた事例として、2021年春にフランスやヨーロッパを襲った霜害が挙げられますが、恒常的な気温上昇は湿度を上げ、2020年と2021年のビンテージワインの供給量を減少させる可能性があります。

投資対象となり得る高級ワインの最大供給源であるフランスでは、2021年の生産量が過去5年間平均と比較して22% - 27%減少する可能性があります。また、ブルゴーニュの生産量は、5年間平均と比較して50%低下する可能性が指摘されています。更にイタリアの生産量も低下すると予測されています。また他にもカリフォルニアで発生した大規模な山火事により、多くの主要産地が煙害を受けました。このために2022年のビンテージワインの供給量が気候変動の影響を受けて減少する可能性があります。

図3 - 低下した生産量

フランスとイタリアのワインの生産量(百万ヘクトリットル - mhl)



出典 : OIV First Estimates、International organisation of Vine and Wine
 : <https://www.devizu.news/vin-production-2021/>より抜粋

本年度は2020年のブルゴーニュと2021年のボルドー・プリムール（先物）の出荷量が減少すると予想されています。すでにプリムールとバックビンテージの在庫の両方とも不足しており、価格上昇の傾向が強まります。2021年が例年と比べて冷涼だったことで、一部地域のブドウが低品質となった場合も、いくつかのバックビンテージの価格上昇へとつながるでしょう。

テーマ 3 - 新興ブランドの勃興

高級ワイン市場において「目利き」はとても重要です。2021年に高い成長率をマークした多くのワインはその好調を長期的に持続することは困難でしょう。これは「そのワインの価格が下落する」という意味ではありません。他の一部の特定ブランドが、それ以外のブランドよりも相対的に高いパフォーマンスを長期に発揮するため、それらと比較すると見劣りする、という意味です。各ワインブランドで激しい競争が繰り広げられる中、特熾烈を極めるブルゴーニュの市場では目利きは困難である場合があります。しかし確かな知識と細かい観察眼を持つことで、絶好の機会を見つけることも可能です。

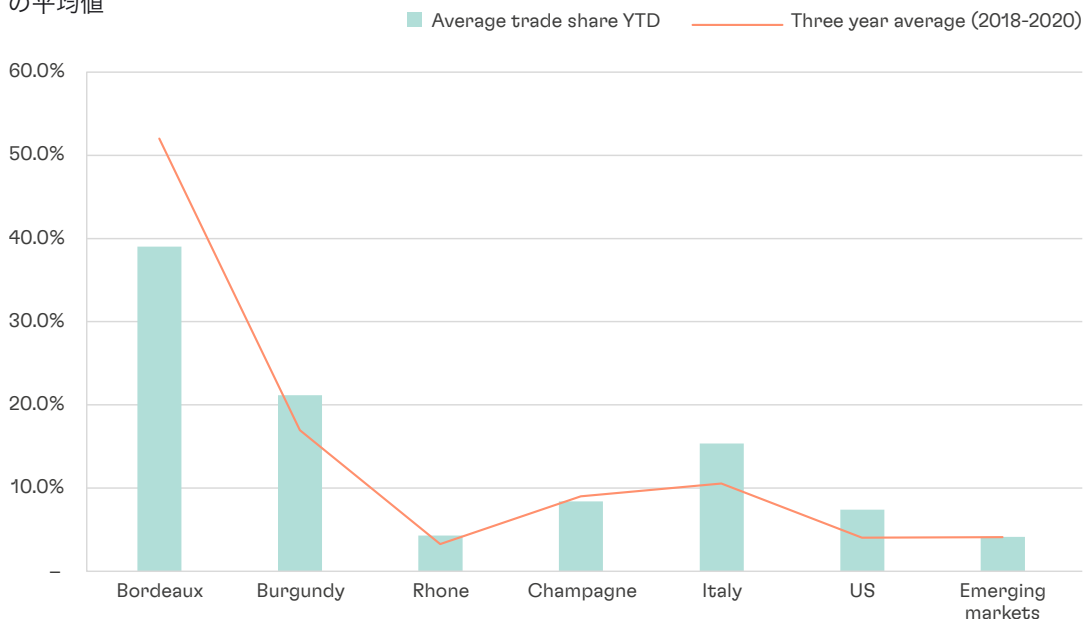
undervalued physical back vintages will likely be central to generating alpha for investors.

Cult Wine Investment has long stressed the potential of up-and-coming producers and wine regions. Although big returns in 2021 came from top Burgundy and Champagne producers, we also saw increased diversification with Liv-ex reporting a record number of individual wines (10,798) traded on its platform by the end of October, already surpassing the previous record from 2020.

Italy and the US saw their trade shares rise in 2021 (Figure 4). We also expect more top wines from emerging regions such as Spain, South America, Germany and even English sparkling wine to gain traction with global fine wine collectors in the years ahead. With more choice comes more opportunity, but these less established regions and wines can be more volatile. Therefore, we approach these areas of the market with a research-based approach taking into account wine quality, relative value, demand trends and other factors on a wine-by-wine basis.


図4 - 地域取引量の推移

2021年の取引量シェア平均 vs 2018-2020の平均値




Source: Liv-ex as of 31 October 2021.

REGIONAL OUTLOOKS

Bordeaux	Bordeaux 500 index YTD 2021 Return: 9.24%	2022 Cult Wine Investment outlook 
-----------------	--	--


- Bordeaux remains a cornerstone of fine wine investing.
- The upcoming 2021 EP will again form a key focal point. Difficult 2021 growing season could hurt volumes, meaning EP prices again could come higher than buyers would like.
- Select back vintages and producers in Cult Wine Investment's Quality-Price-Ratio category offer some of the most exciting growth opportunities.
- Bordeaux's trade share dropped below 50% for the first time in 2020 and averaged 39.0% through November 2021. This decline stems from the rise of other regions and producers rather than any material decline in Bordeaux's appeal.

Burgundy	Burgundy 150 index YTD 2021 Return: 27.18%	2022 Cult Wine Investment outlook 
-----------------	---	--

- Competition will be fierce for 2020 vintage EP early next year. Getting in early while also looking at physical back vintages is essential.
- Supply-demand imbalance stems from global buyers looking to get in on red-hot market alongside expectations of lower supply of future vintages.
- Iconic and Tier 1 Burgundy wines posted some of the highest returns in all fine wine in 2021. While names like Leroy and Domaine de la Romanée Conti remain some of the safest long-term investments, their short-term performance could ease.

Cult Wines Producer Category	Average Return % through Q3
Iconic	28.6%
Tier 1	15.5%
Tier 2	3.8%
Up-and-coming	7.9%

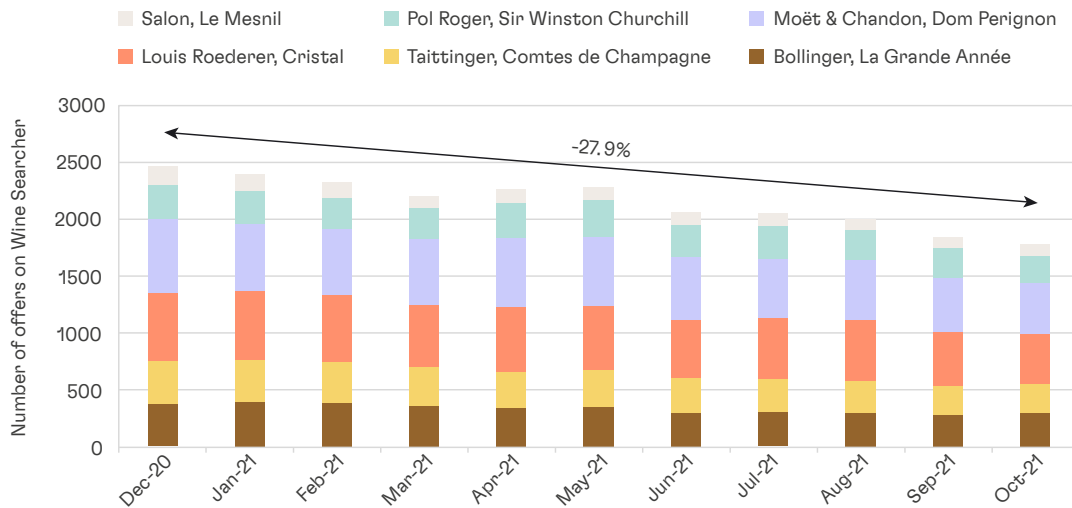
- The spread between these top-echelon producers and Tier 2/Up-and-coming wines widened in 2021.
- We think some Tier 2/Up-and-coming Burgundy wines could catch up in 2022.

Champagne	Champagne 50 index YTD 2021 Return: 33.78%	2022 Cult Wine Investment outlook 
------------------	---	--


- Champagne's status as a core investment region has arrived, meaning its long-term outlook remains bright following a stellar run.
- Recent vintage releases have come in lower volumes, increasing the demand and scarcity of back vintages.
- However, with YTD returns exceeding 33%, the pace of the rally should moderate. Very strong post-pandemic demand and availability will likely normalise over the course of 2022.

FIGURE 5 – The scarcity of Champagne


Number of offers per month of select leading Champagnes




Source: Wine Searcher as of 30 November 2021

Rhone	Rhone 100 index YTD 2021 Return: 12.49%	2022 Cult Wine Investment outlook 
--------------	--	--

- Rhone remains a consistent source of healthy gains even if it has been overshadowed by the sky-high pace of price appreciation in other French regions.
- Rhone’s relative value vs top-level Burgundy producers has improved. Many of the region’s wines could form a prominent source of alpha in 2022.

Italy	Italy 100 index YTD 2021 Return: 11.52%	2022 Cult Wine Investment outlook 
--------------	--	--

- Italy has established itself as a core fine wine investment region, led by Tuscany and Piedmont wines. Increasing interest from Asia has helped firm Italy’s status as a key global region.
- Italy saw a 15.4% average monthly trade share in 2021 (end of Nov), according to Liv-ex data. After a jump in 2020, Italy maintained its higher trade share even after the repeal of US tariffs in March, from which Italy enjoyed an exemption.
- Liv-ex reported a higher number of individual Italian wines traded so far in 2021, which is a good sign for onward growth potential.

Rest of World	RoW60 index YTD 2021 Return: 19.02%	2022 Cult Wine Investment outlook 
----------------------	--	--

- California and other Rest of World wines hold many long-term growth opportunities, although will likely see more volatility of returns than more established regions as liquidity is typically lower.
- California boasted more perfect 100-point critic scores in 2021 than other regions. This, alongside ‘cult’ status and low production volumes of top producers will keep prices elevated.
- Damage from wildfires and smoke in recent years is further hurting volumes, adding price pressure on physical back vintages.
- Chile continues to offer higher quality wines and represents an exciting region for the long-term. Up-and-coming producers in Spain, such as Ramirez de Ganuza and Telmo Rodriguez, are boosting the growth potential of the regional market.
- Australia’s trade share has declined under the burden of Chinese import tariffs. While tariffs remain an obstacle heading into 2022, the situation could create relative value opportunities over the long term in certain Australian wines.

UK OFFICE

The Clockwork Building,
45 Beavor Lane,
London W6 9AR
T: +44(0)207 1000 950
E: info@cultwines.com

US OFFICE

Suite 1116,
200 Park Avenue South
New York, NY, 10003
T: + (914) 491 8417
E: us@cultwines.com

SINGAPORE OFFICE

9 Battery Road,
#09-01 MYP Centre,
Singapore 049910
T: +65 6909 8170
E: singapore@cultwines.com

CANADA OFFICE

110 Cumberland Street
Suite 333
Toronto, Ontario, M5R 3V5
T: 1 855 808 CULT (2858)
E: canada@cultwines.com

HONG KONG OFFICE

1001B – 2, Kinwick Centre,
32 Hollywood Road,
Central, Hong Kong
T: +852 2818 0899
E: hongkong@cultwines.com

CHINA OFFICE

2441 CITIC Square,
1168 Nanjing West Road,
Shanghai 200041
T: +86 21 6085 3559
E: china@cultwines.com

wineinvestment.com

Co. Reg No. 6350591

