

# Risparmio & Famiglia

È la performance annualizzata dell'indice Liv-ex 100, a partire dal luglio 2001  
Il rendimento assoluto è stato del 176,6%, di cui il 159% prodotto negli ultimi tre anni

LA PERCENTUALE

+16,2%

**Alternativi.** Un settore che appassiona anche per le possibili rivalutazioni delle migliori produzioni uniche

## Buoni vini messi all'indice

Nel Liv-ex 100 prevalgono i pregiati francesi, molto scambiati nelle aste



Disegno di Stefano Tartarotti

Marzia Redaelli

Ragione e passione. Il binomio è realizzabile, per gli investitori che possano dare valenza finanziaria agli oggetti del proprio desiderio: quadri, barbe, pietre preziose, francobolli rari, ma anche una bottiglia di vino d'annata. Sì, perché l'interesse per il vino d'autore, negli ultimi anni, non si è imposto solamente nell'enogastronomia ma anche in quello della finanza. A dominare il paradiso terrestre degli intenditori/investitori è la scena francese, forse perché i pionieri della giovane industria dell'investimento enologico sono i grandi palati transalpini. Nei portafogli-cantina troviamo i grandi rossi come i Bordeaux e i Borgogna, e gli Champagne. L'Italia è rappresentata dai prodotti d'eccellenza, come il Brunello toscano, i piemontesi Barolo e Barbaresco, qualche esemplare scelto dell'Amarone veneto. Margi-

nale è il ruolo ricoperto dai vini di altri territori, in California, in Spagna o in altri Paesi Europei. Il gatto si morde la coda: i vini francesi, infatti, sono anche in termini finanziari molto liquidi, cioè hanno mercato; sono quelli più scambiati nelle aste, i luoghi deputati per la compravendita

### ALTO GRADO DI RENDIMENTO

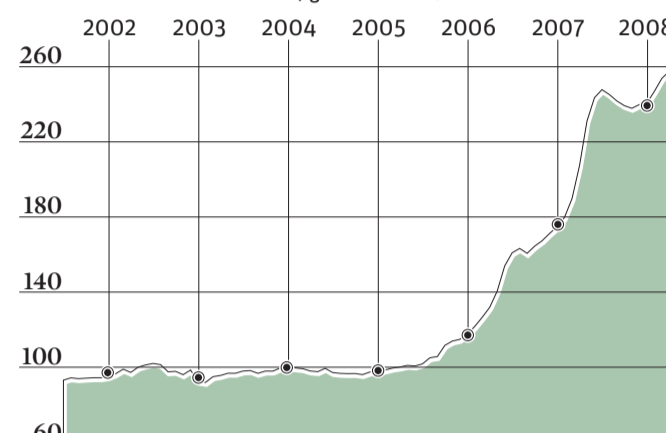
Aumenta il numero di fondi e Sicav che investono nel nettare degli dèi. C'è chi punta anche ai vigneti. Dominano i prodotti francesi

"vintage" (cioè una produzione d'annata). È una casa d'arte virtuale per mercanti di vino il London International Vintners Exchange (Liv-ex). La piattaforma, oltre a consentire gli scambi, offre informazioni, servizi di valutazione, trasporto e stoccag-

gio per operatori professionisti e collezionisti. Il Liv-ex 100 è un indice creato nel 1999, che ha come sottostanti 100 vini di pregio, selezionati da un gruppo di esperti, e che hanno un mercato regolare. La scarsità della produzione è un elemento che serve a ponderare i prezzi. Il Liv-ex 100, diventato un benchmark per il settore, è sbilanciato sulle produzioni francesi: i Bordeaux rossi pesano oltre il 92% nel paniere (1,11% quelli bianchi); gli Champagne il 3,64%, i Borgogna l'1,34%; i vini italiani nel complesso lo 0,64%. Tra i nomi più conosciuti presenti nell'indice troviamo Margaux, Petrus, Krug, Ornellaia, Ausone, Dom Perignon, ognuno con esemplari di diverse annate, dal 1986 al 2004. La performance del Liv-ex è alta, anche in termini relativi: dal lancio (nel luglio 2001) è del 176,6% (16,2% annualizzato), quasi tutta realizzata negli ultimi tre anni, in cui l'indice è salito del 159 per cento. Il requisito di attività alternativa a quelle finanziarie tradizionali non è trascurabile, se si pensa che dal 2006 la quotazione del Liv-ex è cresciuta del 95 per cento (contro il -0,4% delle Borse mondiali). Rispetto ad altri asset reali, l'investimento in vini è meno volatile, ed è sostenuto dalla domanda crescente di Russia, India, Cina e Korea, che spingono i prezzi di una produzione di per sé limitata. L'eliminazione delle tasse d'importazione in Hong Kong e in altri Paesi asiatici, e la sete di liquidità di collezionisti americani, è uno dei motivi della lievitazione del mercato. Per contro, le valutazioni sono suscettibili di cali improvvisi, anche se nel settore c'è meno opacità che in passato: a causa di eventi incontrollabili (alcuni assicurabili) come frodi e deterioramenti, o di fattori esogeni (nel 1998, per esempio, i prezzi crollarono del 20% in seguito al-

### Liv-ex 100 - Benchmark Fine Wine Index

Andamento dell'indice\*. Base, gennaio 2004=100



(\*) L'indice ha come sottostanti 100 vini scambiati con regolarità sul London International Vintners Exchange e che ottengono un elevato giudizio da parte di un panel di valutatori esperti; i prezzi sono ponderati in base alla quantità disponibile. Fonte: Liv-ex

la crisi finanziaria asiatica).

Per tutti questi motivi, il vino è un affare intrigante, apparentemente di facile approccio, ma non per semplici intenditori. Richiede professionalità ed esperienza, forse più che altri tipi di investimento. Le iniziative a disposizione degli investitori privati e qualificati contano pochi fondi con una cantina ben selezionata. Tra questi, The Vintage Wine Fund, lanciato nel 2003 da Owic A.M., domiciliato nelle isole Cayman, che ha reso l'80% dalla partenza, ma ha perso il 2,4% da gennaio. La quota minima di sottoscrizione è di 250 mila euro; il Wine Investment Fund, inglese, gestito da Peter Lunzer (Mazars Corporate Finance Ltd): raccoglie sottoscrizioni periodiche, ha una soglia di accesso di 10 mila sterline e dichiara un rendimento medio mensile superiore al 2%; The Fine Wine Fund, inglese (Wine A.M.), cresciuto del 45% dal lan-

cio nel 2006, che richiede un impegno minimo di 50 mila sterline; il Nobles Crus, un fondo lussemburghese di Elite Advisers gestito da Christian Roger, partito nel gennaio scorso, con una performance del 10,9% all'attivo. Nobles Crus è un fondo aperto, con un investimento minimo pari a 125 mila euro. Vi sono, poi, fondi che operano a monte della catena del valore e comprano, anziché il prodotto finito, i vigneti. Sono Reits americani (società immobiliari), focalizzati soprattutto sui terreni californiani (The Vintage Wine Trust). I certificati e i contratti future, invece, hanno una diffusione limitata. L'acquisto in primis, cioè di vini non ancora sul mercato, non presenta problemi di gestione (non si acquisisce la materialità del prodotto), ma riguarda più che altro gli addetti ai lavori e, in genere, offre margini inferiori rispetto a quelli delle bottiglie d'annata.

**Filatelia.** Un mercato di nicchia dove si mischiano storia, collezionismo e speculazione

## Francobolli, passione e investimento

Andrea Curiat

La raccolta di francobolli non è soltanto un hobby, una passione storica. Con le dovute accortezze, e senza stravolgere le proprie scelte di asset allocation, può rivelarsi una forma di investimento-rifugio per i tempi di crisi. Il mercato è ancora di nicchia e, complessivamente, muove circa 250 milioni di euro l'anno. Anche nel mondo dei francobolli esistono gli speculatori, che acquistano interi fogli di alcune emissioni sperando che negli anni il loro valore aumenti a dismisura: una forma di scommessa

dall'esito tutt'altro che certo, e che può avere esiti negativi per l'intero mercato.

Fino a vent'anni fa le tirature ammontavano a 7 o 8 milioni di esemplari, ma una grande quantità di francobolli veniva acquistata in blocco da chi sperava in un guadagno facile. Quando poi l'eccesso è stato riversato

### MERCATO DA 250 MILIONI

Le tirature sono passate da 7-8 milioni di esemplari a 2-3 milioni, il materiale scarseggia e le quotazioni potrebbero infiammarsi

sul mercato, è scoppiata una vera e propria bolla speculativa. Il risultato? Un danno considerevole per i collezionisti e una conseguente contrazione della domanda e dell'offerta: oggi una tiratura media ammonta ad appena 2 o 3 milioni di copie. «La filatelia può diventare un investimento - commenta Piero Macrelli, presidente della Federazione tra le società filateliche italiane - ma deve essere prima di tutto una passione e un'attività culturale». Per fare buoni affari, aggiunge il presidente, occorre «documentarsi, studiare, preparare accuratamente una collezione». Le ri-

serve dei francobolli moderni stampati negli ultimi quindici anni sono così ridotte, conclude Macrelli, da essere «appena sufficienti per i collezionisti attuali. Se un giorno ci dovesse essere un boom della filatelia, queste collezioni potrebbero acquisire un valore notevole». E la passione per i francobolli potrebbe diffondersi a braccetto con un rinnovato interesse per l'insolita tipologia d'investimento. Si tratta però di un bene rifugio da valutare esclusivamente in un'ottica di lungo periodo: nel giro di un decennio i buoni francobolli guadagnano l'8% composto an-

### Alcuni francobolli rari

Valore nominale	Valore attuale in condizioni ottimali
Inverted Jenny, Usa (1918)	300.000 \$
Treskilling Yellow, Svezia (1855)	3 scellini svedesi
Black Penny, Inghilterra (1840)	2 mln \$ circa
1 penny inglese	3.500-5.000 €
Gronchi Rosa, Italia (1961)	205 lire
Post Office, Mauritius (1847)	1600 € circa
1 penny-2 pence inglesi	4 mln \$ per due esemplari su busta (ultimo prezzo, fissato in un'asta del 1993)

nno del proprio valore.

Si stanno diffondendo anche strumenti di acquisto rateizzati, come nel caso dell'accordo tra Bolaffi, nome storico della filatelia in Italia, e Consel, società del gruppo Banca Sella specializzata nel credito al consumo.

«Negli ultimi due mesi - spiega Dino Casalis, responsabile marketing di Consel - centinaia di appassionati hanno approfittato dell'opportunità di acquistare il celebre "Gronchi rosa" a rate, tanto da spingerci a estendere questo servizio a tutti gli articoli Bolaffi venduti per corrispondenza».

Segno, insomma, che l'interesse per la filatelia è diffuso, per quanto sia impossibile operare una netta distinzione tra appassionati e investitori.

### LA PAROLA AGLI ESPERTI

#### «Slegati dai cicli di Borsa»



**Michel Tamisier**  
Managing Partners  
Elite Advisers

«Investire in grandi crus significa interessarsi a un numero ristretto di etichette: un centinaio di vini francesi, una ventina di italiani, qualche vino spagnolo, californiano, australiano, ungherese o tedesco» afferma Michel Tamisier, managing partner di Elite Advisers, che ha lanciato a fine 2007 il fondo Nobles Crus.

**Qual è la politica di investimento?**  
Investe principalmente in vini francesi, di altissima gamma, caratterizzati da una elevata liquidità nelle aste mondiali. Predilige i Borgogna (vini del Domaine Romanée-Conti, un'azienda leggendaria per il Pinot Noir) e i Bordeaux (tra cui chiche come il Chateau Margaux 1900, Yquem 1921 e 1967, Mouton Rothschild 1945 ecc.), e le annate più vecchie, rispetto ai primeurs (non ancora in commercio, ndr). L'investimento in bottiglie di annata richiede una expertise maggiore, un

processo logistico elaborato, ma offre anche maggiori plusvalenze. Ci sono, inoltre, alcuni vini del Piemonte e i supertuscans (Sassicaia e Masseto), oltre che lo spagnolo Vega Sicilia, l'australiano Henscke Hill of Grace o il Tokaji Eszencia ungherese.

**Come vengono gestiti i vini?**  
Sono selezionati in base al millesimo, alla conservazione della bottiglia, al punteggio di guide selezionate e, non ultimo, agli assaggi del gestore (Christian Roger). La rotazione del portafoglio è bassa (il valore cresce lentamente); lo stoccaggio avviene in condizioni ottimali. La valorizzazione mensile viene calcolata sui prezzi dei grandi mercanti di vino e delle case d'asta.

**Quali sono i vantaggi ed i rischi?**  
È un investimento che diversifica il portafoglio, è de-correlato dai mercati finanziari tradizionali e la performance di lungo periodo è sostenuta dalla scarsità della produzione di alta qualità, a fronte di una domanda in aumento, anche da parte dei Paesi emergenti. I rischi sono quelli di un fondo classico, e quelli legati al sottostante (furto, falsi, problemi di conservazione, rottura di bottiglie), che però vengono assicurati o controllati dal gestore.

**«Domanda in aumento dai Paesi emergenti. Alta qualità e scarsa produzione sostengono i prezzi»**

**«Verificare le condizioni del pezzo, attenzione ai falsi. Per stampe interessanti bastano 5 mila euro»**

#### «Il valore cresce dopo 5 anni»



**Filippo Bolaffi**  
Direttore commerciale  
Bolaffi

«Il pericolo principale nel mondo della filatelia? Il fai da te. I tradizionali consulenti finanziari non hanno conoscenze specifiche in materia e per non fare pessimi affari conviene sempre rivolgersi a seri operatori di mercato» dice Filippo Bolaffi, direttore commerciale dell'omonima società specializzata in compravendita di oggetti da collezionismo.

**È un'area di investimenti?**  
Il francobollo, essendo completamente slegato dai tradizionali mercati finanziari, è un tipico bene-rifugio dalle caratteristiche anticicliche. Ma nel breve periodo i rendimenti non sono paragonabili a quelli di alcuno strumento finanziario a basso rischio. Occorre attendere almeno cinque anni perché le rivalutazioni siano significative. Gli oggetti da collezione, per i privati, non sono soggetti a capital gain, e sono facilmente trasmissibili di

generazione in generazione.

**Quali sono i rischi?**

In circolazione si trovano molti falsi, pertanto è sempre bene dubitare degli affari facili. I pezzi più importanti, comunque, sono quasi sempre catalogati sulle riviste specializzate, è possibile informarsi in anticipo. All'acquisto bisogna verificare le condizioni dei francobolli, che possono influenzare anche di molto il loro valore di mercato. E in ogni caso vale la regola aurea degli investimenti: diversificare il portafoglio, senza puntare tutto sulla stessa serie.

**Come avvicinarsi a questo mondo?**  
La spesa iniziale, perché si possa parlare di investimento, può variare di molto. Si va dai mille euro ai milioni di dollari; realisticamente, con 5 o 10 mila euro si possono già acquistare quattro o cinque pezzi interessanti.

**Consigli per gli acquisti?**  
È bene mirare a pezzi che abbiano un mercato internazionale e, quindi, una maggiore domanda. Punterei sulle serie dedicate all'esplorazione spaziale o, guardando al passato, alla corrispondenza precedente all'introduzione dei francobolli.

### I CONTI IN TASCA

\*\*\*

## Come identificare le bolle speculative

di Marco Liera

Cosa origina le bolle speculative? Come identificare le bolle in cui i mercati entrano in "euforia irrazionale"? La risposta ce la danno tre ricercatori dell'Università di Princeton, Harrison Hong, Wei Xiong, Markus Brunnermeier, che hanno verificato quali siano i tratti in comune dei grandi eccessi della storia economica: dalla mania per i tulipani del 17mo secolo, all'esplosione della New Economy, per arrivare al recente boom delle quotazioni di certe materie prime. Come sintetizzato dal «Wall Street Journal» di martedì 20 maggio, le bolle emergono quando gli investitori sono in profondo disaccordo sul significato di una grande discontinuità economica: così è stato per l'elettricità e le auto negli anni 20, per Internet negli anni 90, per la crescita esponenziale di Paesi emergenti come la Cina e l'India. Dal momento che è molto più difficile scommettere su una discesa delle quotazioni che non su un aumento, gli investitori ottimisti prendono il sopravvento. Nel durante, le bolle sono caratterizzate da enormi incrementi dei volumi negoziati, il dato più importante ai fini dell'identificazione di questi fenomeni. Anche durante le bolle non mancano gli investitori chieriscono a capire che il merca-

to è dominato da eccessi, ma nessuno di loro ha la capacità di invertire il trend. Il che permette la persistenza di queste manie anche in presenza di investitori razionali, almeno fintanto che gli scettici non decidano di agire simultaneamente. A quel punto, ma è un momento impossibile da prevedere, la bolla esplode.

Le banche centrali, che in teoria dovrebbero saper individuare la presenza di bolle, possono fare molto per impedire questi eccessi. Dietro questa conclusione dei tre ricercatori, che sono ex-allievi del governatore della Fed Ben Bernanke, qualcuno ha letto un attacco dell'attuale amministrazione della banca centrale americana alla politica accomodante di quella precedente, guidata da Alan Greenspan. A parte questo, il contributo di questa ricerca appare fondamentale per gli investitori accorti. I quali, una volta identificata una bolla, hanno davanti a sé due opzioni: la prima è quella più ovvia: è di stare lontani dalle attività che ne sono interessate. La seconda è assai più rischiosa (e sconsigliabile ai più), e consiste nel cavalcare temporaneamente il trend, nella convinzione che la bolla non debba esplodere né domani, né dopodomani. Non tutti gli investitori sono diventati più poveri con il boom della New Economy!

### MONITOR

Nella tabella sono illustrati a settimane alternate i rendimenti da inizio anno e i rendimenti annualizzati a 3, 5, 10 anni dei migliori e peggiori strumenti. Per ognuno sono evidenziati anche i rendimenti annualizzati del benchmark. I dati sono in €, tranne per le azioni Usa. La tabella presenta i rendimenti annualizzati a 5 anni

AZIONI ITALIA		S&P/Mib e Mibex	FONDI AZIONARI	
LE MIGLIORI	Var. %		LE MIGLIORI	Var. %
Tenaris	59,68		Gestelle East Europe	25,00
Saipem	38,39		UBI Pra. Az. Merc. Emerg.	24,27
Erg	31,03		Pioneer Az. Paesi Em.	23,58
Indice Comit	7,75		Msci World	6,45
LE PEGGIORI			LE PEGGIORI	
Unipol	-8,68		Nextam Part. Az. America	-1,38
STMicrollectronics	-14,28		Systema Azionario Usa	-1,80
AZIONI EUROPA		Stoxx50 ex ITALIA	FONDI BILANCIATI	
LE MIGLIORI	Var. %		LE MIGLIORI	Var. %
Volkswagen (D)	43,11		Aureo FF 1 Classe Crescita	8,29
Deutsche Boerse (D)	35,73		Azimut Bil.	6,77
Vinci (Ex Sge) (F)	28,46		UBI Pra. Port. Aggressivo	6,62
Indice Stoxx50	7,21		50%Jpm Gl. + 50%Msci W.	3,20
LE PEGGIORI			LE PEGGIORI	
Deutsche Telekom (D)	-2,07		Arca Multim. Valuta Coperta A	1,48
Alcatel-Lucent (F)	-7,38		Gestelle Gl. Asset 2	0,49
AZIONI USA		S&P500 in \$	FONDI OBBLIGAZIONARI	
LE MIGLIORI	Var. %		LE MIGLIORI	Var. %
Titanium Metals	95,90		UBI Pra. Obb. Gl. Alto Ren.	6,63
Apple	80,98		Pioneer Obb. Paesi E. Dis.	6,38
Range Res.	77,91		Arca Bond Paesi Em.	6,29
Indice S&P 500	8,39		Jpm Global	-0,06
LE PEGGIORI			LE PEGGIORI	
Bear Stearns	-33,14		Eurizon F. Tesor. Dollaro	-3,01
Ambac Financial	-43,94		Ducato Fix Yen A	-3,18

Nelle migliori librerie

Fabio Tamburini

## Storie di Borsa quotidiana

I protagonisti dell'economia e della finanza raccontano come è cambiata Piazza Affari e la crescita del mondo imprenditoriale italiano con una conversazione tra Ferruccio de Bortoli e Massimo Capuano

Pagg. 256 - € 24,00

www.ilsale24ore.com

Shopping 24

Nelle migliori librerie e sul sito www.shopping24.it

La cultura dei fatti.

IL MIGLIOR NEGOZIO DI PRODOTTI DEL SOLE 24 ORE.

www.shopping24.it