

Impressões de um gestor de ações na terra dos vinhos

Estima-se que a comercialização do *En Primeur* alcance neste ano um valor próximo a 2,5 bilhões de dólares. É como se um enorme IPO chegasse ao mercado de ações toda primavera

Por **Walter Mendes***

O começo da primavera é um momento particularmente festivo em Bordeaux. Este é o período da degustação do *En Primeur*, o vinho produzido no ano imediatamente anterior, que ainda descansa nos barris, antes de ser engarrafado. Nessa época, comerciantes de vinho e críticos de todo o mundo convergem para Bordeaux para avaliar a qualidade da nova safra. A partir das opiniões colhidas nos inúmeros eventos de degustação realizados entre 15 e 20 dias, mas concentrados na primeira semana de abril, os produtores (Châteaux) vão determinar o preço da sua nova safra. Esse vinho será vendido ao longo dos meses seguintes, mas engarrafado e entregue apenas cerca de dois anos depois da compra, já que precisará continuar amadurecendo nos barris durante esse tempo para tornar-se palatável (nessa fase o vinho é bastante alcoólico, frutado e tem um tanino muito forte). Porém, os vinhos mais nobres de Bordeaux deverão começar a ser consumidos apenas cinco anos depois da produção.

Os críticos estabelecem uma faixa de notas para cada rótulo da nova safra, antecipando o que deverá ser o máximo e o mínimo que ele merecerá quando estiver pronto para ser bebido. Os Châteaux são fortemente influenciados por essas notas para estabelecer suas estratégias comerciais, particularmente o preço pelo qual será vendido o certificado do *En primeur*, o mais próximo do que se pode chamar de um “mercado futuro” de vinho.



Walter Mendes:
degustação do
En Premier em
Bordeaux

O mais famoso e influente crítico dos vinhos de Bordeaux é o advogado Robert Parker, ironicamente um americano que começou a tomar vinho apenas depois dos vinte e poucos anos. Ele inventou um sistema numérico de classificação de 50 a 100 pontos baseado nos defeitos presentes ou não nos vinhos analisados, em vez de suas qualidades. Esse sistema objetivo, mais a total independência de Parker, que nunca aceitou qualquer presente ou favor dos produtores, além, claro, da sua extraordinária capacidade de antecipar a evolução dos vinhos, fizeram a fama e o prestígio de Robert Parker e do seu relatório *The Wine Advocate*.

Nos primeiros anos do *The Wine Advocate*, Parker analisava muitos tipos de vinhos, mas com o tempo acabou se especializando nos vinhos finos de Bordeaux, seja porque foram aqueles com os quais melhor se adaptou, seja porque a região é a mais organizada e a mais rica do mundo dos vinhos. Para se ter uma ideia da importância econômica da região, apesar da produção de vinhos finos de Bordeaux representar apenas 1% do volume mundial, dado os seus preços, na Liv-ex, a Bolsa eletrônica de vinhos de Londres, 97% do valor dos negócios são de vinhos de Bordeaux. Para se ter uma ideia da magnitude dos preços, entre os próprios Grand Crus (os vinhos mais finos e caros) mais prestigiados e os mais baratos, há uma diferença média de 10 vezes (8 mil euros e 800 euros a caixa de 12 garrafas). Entre os preços médios de todos os Grand Crus e os vinhos mais comerciais também produzidos em Bordeaux há uma diferença de preço de cerca de 40 vezes (4 mil euros e 100 euros a caixa).

Uma das razões desse sucesso comercial dos vinhos de Bordeaux está na forma particular de sua organização. Os Châteaux vendem seus produtos unicamente para os poderosos revendedores franceses - os *Négociants* - e ingleses - os *Wine Merchants* -, que por sua vez os distribuem para todo o mundo, sem qualquer contrato de exclusividade. Eles escolhem quando, para quem e como vender os vinhos, assim como administram a oferta e a imagem das marcas, de forma a sustentar os preços principalmente dos Grands Crus.

A outra importante causa do sucesso de Bordeaux está no controle da oferta e da procedência, uma vez que toda a região é demarcada desde 1855, impedindo que a oferta responda à demanda por vinhos finos, com isso gerando a alta histórica dos preços. Essa alta acelerou-se nos últimos seis anos, quando os vinhos de Bordeaux caíram no gosto dos chineses e de outros consumidores ricos dos mercados emergentes.

Mas, voltando à campanha do *En primeur*, é notável como a bela cidade de Bordeaux vibra nesse período. A indústria do vinho, que emprega mais de 20% da população de 600 mil habitantes, espera, ansiosa, o resultado das avaliações dos comerciantes e críticos em geral e de Robert Parker em particular. Cada um dos *Négociants* visitados tem uma informação diferente sobre Parker. Querendo aparentar proximidade com ele, alguns informam que ele está na cidade, outros que ele já fez seu trabalho e se foi, mesmo antes do pico do período de degustação. Uns indicam que ele se encantou com a qualidade da safra de

Os vinhos mais nobres de Bordeaux serão consumidos cinco anos após a produção

2010, outros que ele teria insinuado que as nottas não serão tão favoráveis quanto as da safra de 2009, uma das melhores do novo século. Na realidade ninguém sabe o que Parker apresentará em seu *Boletim de Junho* e, por isso, os preços do *En Primeur* de 2010 vão sendo divulgados a conta-gotas, sempre começando pelos vinhos mais baratos.

A causa de tanta excitação e ansiedade explica-se pela importância econômica da venda do *En Primeur*. Estima-se que essa comercialização alcance neste ano um valor próximo a 2,5 bilhões de dólares. É como se um enorme IPO chegasse ao mercado de ações toda primavera. Aliás, nesses tempos pós-crise, isso é raridade e o mercado londrino de ações não registra um IPO desse porte desde o início de 2008.

Essa expectativa tornou-se ainda maior neste ano, quando se percebeu pela primeira vez o interesse dos ávidos chineses pelo *En Primeur*. Todos comentam o fato como muito promissor, uma vez que a China se tornou no ano passado o maior mercado de exportação dos vinhos de Bordeaux, desbancando a tradicional e secular liderança dos ingleses.

Uma das características dos vinhos finos de Bordeaux é a grande diferença de preço entre as safras de um mesmo rótulo, que pode alcançar até três vezes. Essas diferenças, ainda que sejam bastante influenciadas pelas notas dos críticos, demonstram a sofisticação dos consumidores desses vinhos, que sabem avaliar rigorosamente a qualidade do produto e precificá-lo adequadamente.

É comentário recorrente a distorção causada pela demanda chinesa em termos de redução de importância da qualidade das safras e da predominância das marcas na determinação da demanda e consequente precificação. Um exemplo muito lembrado para ilustrar esse fenômeno nas conversas com os *merchants* e *négociants* é o do Carruades de Lafite, um vinho de segunda linha do prestigiado Château Lafite Rothschild, que registrou uma fantástica alta de preços, tornando-se mais caro que muitos vinhos de maior qualidade, apenas pela presença do nome Lafite, que caiu no gosto dos chineses.

No caso do imaturo mercado chinês, o grande interesse pelos vinhos de Bordeaux é justificado pelo consolidado prestígio desses vinhos como produtos de luxo, pela quantidade produzida no âmbito dos vinhos finos (os também famosos vinhos da Borgonha têm produção muito menor, por exemplo), pela facilidade de aquisição através dos *négociants* (em vez de ter que acessar os produtores individualmente) e particularmente pelo sistema definido de classificação dos Grands Crus (do pri-



Das opiniões colhidas nas degustações, será definido o preço da nova safra

meiro ao quinto nível), facilmente inteligível para os comerciantes e consumidores novatos.

Dessa forma, assim como os investidores de países desenvolvidos começaram no passado a acessar os mercados emergentes de ações através da compra apenas das *blue chips* (a Telebrás e Petrobras no Brasil, a Telmex no México, a Lukoil na Rússia etc.) os chineses se concentraram inicialmente na “primeira linha” ou “blue chips” dos Grand Crus de Bordeaux: Château Lafite, Château Latour e Château Margaux, principalmente no primeiro. Posteriormente, verificou-se um movimento de fechamento da diferença de preço (“*catching up*”) do Mouton Rothschild (particularmente a partir do anúncio de que a safra de 2008 seria engarrafada com a gravura de um pintor chinês no rótulo!) e do Château Haut-Brion.

Atualmente, os preços do Château Lafite já entraram num processo de realização e os chamados Grand Crus “*super seconds*” (Château Montrose, Château Lynch Bages, Château Pontet-Canet, Château Cos d’Estournel, Château Léoville Las Cases etc.) que no mercado de ações corresponderiam à segunda linha nobre e até a algumas *small caps* de boa liquidez e fortes fundamentos, mostram uma substancial alta de preços. Esse fenômeno deriva não apenas da paulatina mudança de comportamento dos chineses, que estão ampliando seus conhecimentos, como também da ação dos consumidores tradicionais de outros mercados, que passaram racionalmente a concentrar suas compras em marcas de boa qualidade com preços defasados.

O passo seguinte desse processo deverá ser a retomada da importância das diferenças de qualidade das safras e dos respectivos *ratings* dos especialistas na precificação dos vinhos Grand Crus de Bordeaux. Nesse sentido, indicadores de valor como o P/R (Price/Rating), que desenvolvemos na Cultinvest à semelhança do popular P/L (Preço/Lucro) do mercado de ações, ganharão maior relevância. O P/R mede o montante pago pelo mercado, em um dado momento, para cada ponto adicional de nota dos críticos e pode ser usado para comparação entre Châteaux, mas é principalmente utilizado para a avaliação de safras de um mesmo rótulo. Esse fortalecimento da análise fundamentalista no mundo dos vinhos será útil para orientar tanto as aquisições com o fim de investimento, quanto para seu uso mais nobre: o prazer de bebê-los e apreciá-los.

**Walter Mendes, CIO da Cultinvest, gestora do Bordeaux Wine Fund Multimercado, visitou Wine Merchants em Londres e Négociants em Bordeaux, durante a semana de 27 de Março a 01 de Abril.*