

Settembre 2012

È l'ora di investire

Area Pianificazione Strategica, Research & IR



Premessa e nota metodologica del report

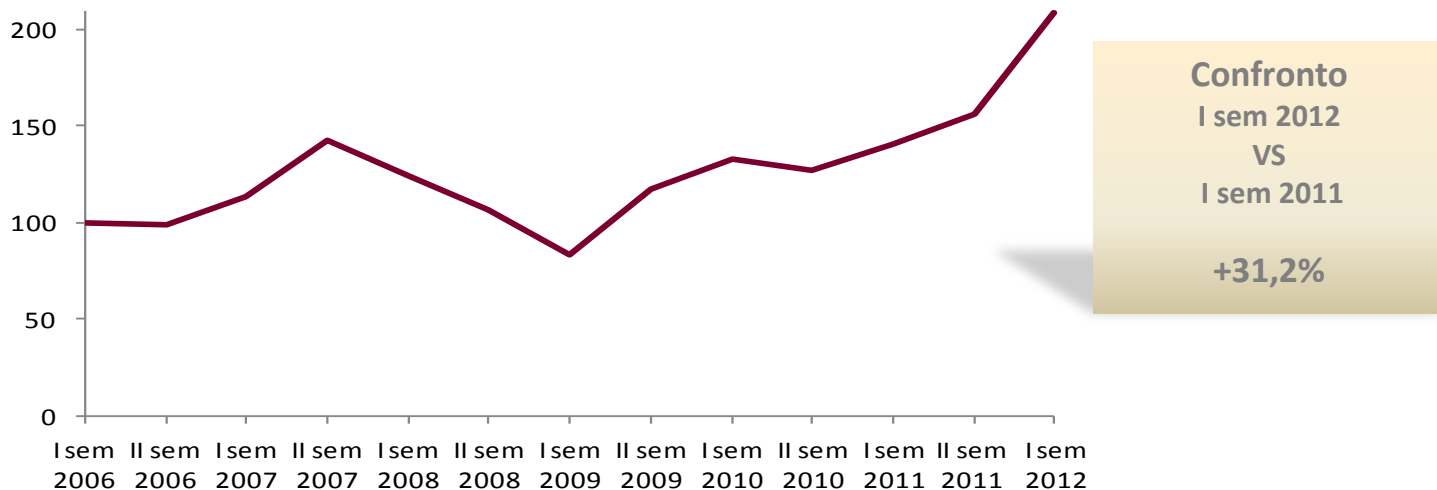
- ❑ La presente indagine sull'investimento in orologi preziosi ha come obiettivo principale quello di definire se questo segmento rientra nel novero dei beni rifugio. A tal fine **il report è distinto in due parti**.
- ❑ Nella **prima parte viene analizzato il mercato delle aste del comparto**. I risultati delle maggiori transazioni di case d'asta di carattere ricorrente* (circa 155 osservazioni totali) vengono, dunque, sintetizzati mediante la costruzione di un indice specifico: ***MPS Watches Index***.
- ❑ Viene inoltre effettuata un'analisi del tasso di unsold, della ripartizione del fatturato per area geografica e per fasce di spesa. Si è in seguito confrontato l'indice del segmento in esame con l'andamento degli altri indici rappresentativi delle arti minori (***Mps Antiquities Index, MPS Jewels Index, Mps Sculpture & Design Art Index, Mps Art Wine Index e Mps Photographs Index***) per definire una scala di rendimenti per tipologia di investimento/bene di riferimento.
- ❑ La **seconda sezione del report è dedicata alla consueta analisi dell'investimento borsistico** nel settore degli orologi di lusso grazie alla creazione di un apposito indice "***MPS Watches Market Value Index***". La performance dell'indice viene confrontata con gli altri indici borsistici, rappresentativi delle arti, realizzati *dall'Osservatorio sui beni artistici del Monte dei Paschi* e già presentati nei precedenti studi ("***MPS Jewels Market Value Index***" e "***MPS Art Market Value Index***") e infine confrontata con quella degli indici borsistici di riferimento dei mercati internazionali nei quali le società componenti l'indice sono quotate.
- ❑ Le considerazioni a cui si perviene non vogliono e non possono essere sempre considerate come assolute in quanto, in taluni casi, sono viziate dal confronto di mercati ufficiali con mercati non regolamentati e costruiti sulla base di nostre assunzioni econometriche e osservazioni periodiche. Si ritiene, tuttavia, che i risultati a cui si perviene, possano aiutare ad identificare il profilo rischio-rendimento dell'investimento in orologi di lusso.

*Le previsioni nel presente report non tengono in considerazione tutti i risultati delle aste ricorrenti successive alla data del 30 giugno 2012.

Il MPS Watches Index in deciso progresso nell'ultimo anno



MPS Watches Index

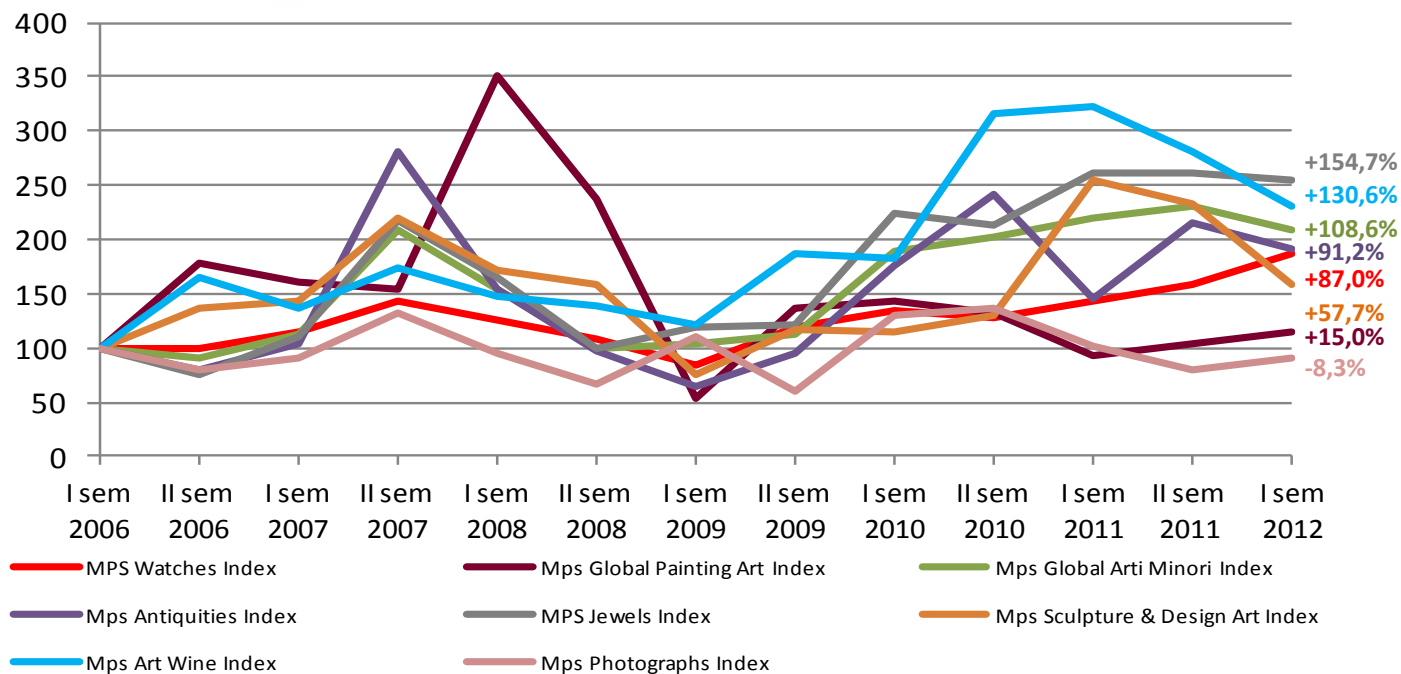


- ❑ Il **MPS Watches Index** riassume l'andamento delle principali aste di orologi di lusso tenutesi nelle più importanti piazze internazionali: Ginevra, Londra, New York e Hong Kong. Ai fini dell'analisi sono state considerate le sole aste il cui fatturato risultasse superiore a 1 milione di \$.
- ❑ Il segmento degli orologi di lusso mostra un **trend rialzista per tutto il periodo analizzato (ad eccezione della crisi del 2008) e tassi di crescita estremamente interessanti**, con un progresso del **+87,0% negli ultimi 6 anni** e un **+31,2% nel solo ultimo anno***.
- ❑ **Non stupisce dunque che la performance registrata dall'indice sia fortemente condizionata dagli eccezionali risultati ottenuti in sala nel corso del I semestre di quest'anno**, tra cui si annovera l'asta battuta da Christie's lo scorso 14 maggio a Ginevra che ha totalizzato 32,3 milioni di \$ (30,2 milioni di SFr.). Quest'asta, con un tasso di vendita del 95% per valore e dell'88% per lotto e con ben 4 pezzi scambiati per un valore superiore ai 2 milioni di dollari, si qualifica come il secondo miglior risultato di sempre della major nella categoria "orologi di lusso".
- ❑ La crisi del 2009 nel caso del comparto degli orologi di valore è stata soprattutto determinata dalla volontà da parte dei collezionisti e dealers di mantenere il "tangible asset" del bene in questione e non offrire in asta i pezzi più pregiati, più che ad una svalutazione del prezzo degli stessi. L'esiguità e la scarsa rappresentatività dei cataloghi allora proposti ne è una testimonianza.
- ❑ Al fine di realizzare un investimento sicuro in orologi risulta **fondamentale: 1) qualità della manifattura; 2) rarità (tiratura limitata); 3) complicazione** (presenza di una funzione aggiuntiva rispetto al movimento di base a carica o manuale che personalizzi l'oggetto)**.

* Stima MPS

** Ad esempio: fasi lunari, riserve di carica, Gmt, calendario completo, tourbillon e ripetizione a minuti

Il MPS Watches Index quarta miglior performance tra le arti minori



□ Nel corso degli ultimi sei anni (I semestre 2006 - I semestre 2012) il confronto tra il *MPS Watches Index*, il *MPS Global Painting Art Index* (indice espressivo del mercato della pittura) e gli altri indici rappresentativi delle arti minori vede il comparto degli orologi di lusso aggiudicarsi la quarta miglior performance (+87,0%), preceduto dai gioielli (+154,7% su 2006), dal settore dei vini pregiati (+130,6% su 2006), che fino a fine 2011 era saldamente leader di questo comparto, e dalle antichità (+91,2% su 2006).

□ L'andamento dell'indice *Watches* rivela un trend rialzista di fondo esente dalla volatilità che ha contraddistinto gli altri comparti, questo grazie ad un graduale allargamento della base di collezionisti del settore e ad una tenuta del valore medio del bene in asta.

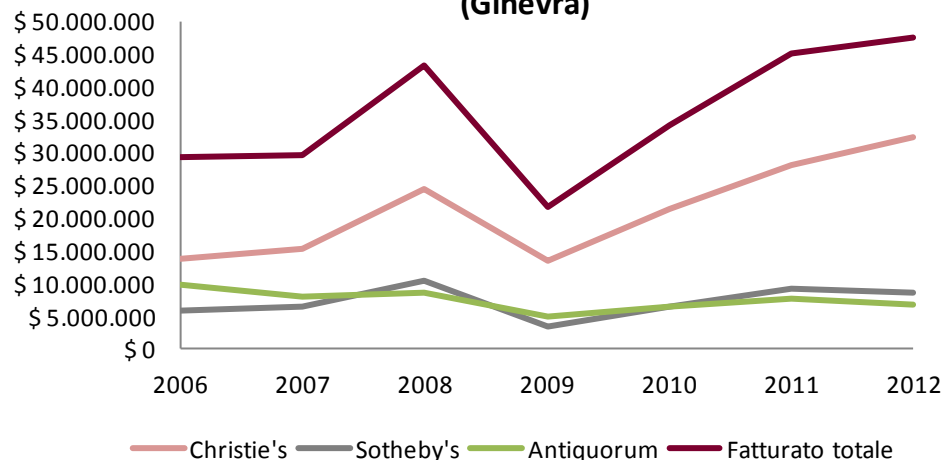
□ L'analisi della performance delle varie arti minori nel periodo considerato mostra dunque rendimenti ampiamente positivi, eccetto per la fotografia (-8,3% nel periodo considerato), comunque in ripresa dal punto di flesso di fine 2011 (-20,8% su 2006).

□ Sia il rendimento dei vini che quello dei gioielli e preziosi trainano la performance complessiva espressa dal *MPS Global Arti Minori Index* (+108,6% vs 2006), le performance di antichità, degli orologi e di scultura&arredi invece, seppur positive, sono inferiori all'indice di sintesi. Per l'immediato futuro vi sono aspettative di crescita per l'indice "Scultura&arredi", negativo da inizio anno ma con un calendario di aste che si prospetta ricco di lotti di fascia alta.

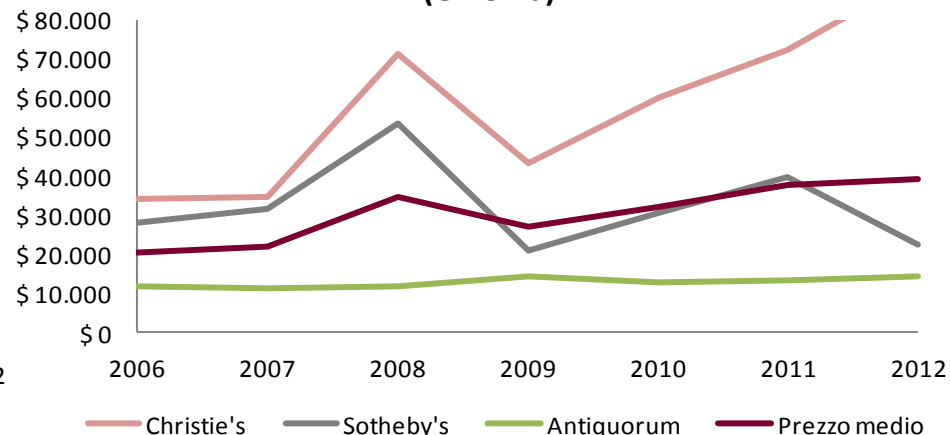
La dinamica dei prezzi medi nelle aste di "Important Watches"



Fatturato assoluto delle aste di Orologi di maggio (Ginevra)



Prezzo medio delle aste di Orologi di maggio (Ginevra)



Viene riproposta a mero titolo di esempio un'analisi dell'evoluzione del fatturato assoluto e dei prezzi medi per lotto nell'asta "Important Watches" ricorrente ogni maggio nella piazza di Ginevra, battuta sia da Sotheby's che da Christie's e Antiquorum negli ultimi anni. **Il fatturato totale di quest'asta, dopo la drastica riduzione del 2009, riprende a crescere toccando i 47,6 milioni di dollari; segnale incontrovertibile della ripresa del settore.**

L'analisi non può non risentire dell'asta record promossa il 14 maggio da Christie's a Ginevra che ha totalizzato il secondo più alto fatturato per la major nel comparto. I 354 lotti offerti hanno totalizzato complessivamente 32,3 milioni di dollari. Il top lot della vendita è stato un raro "Montre à deux mouvements piastra, sur le principe des chronometres", un orologio di precisione in oro 18 carati con due movimenti prodotti da Breguet & Fils, Paris, No. 2667 e che, venduto per 4,6 milioni di dollari contro una stima pre-sale di \$880.000 - \$1.500.000, fissa un nuovo record mondiale per un orologio Breguet in asta.

Christie's ha conseguito un prezzo medio di 91.261\$ e un tasso di venduto del 95% per valore e dell'88% per lotti*, rispetto al fatturato medio di 22.420\$ e ad un tasso di venduto del 63% sia per lotto che per valore di Sotheby's.** Significativo anche il risultato di Antiquorum che ha totalizzato 7,6 milioni di dollari (fatturato medio pari a 14.235) e il 148 % di venduto per valore.***

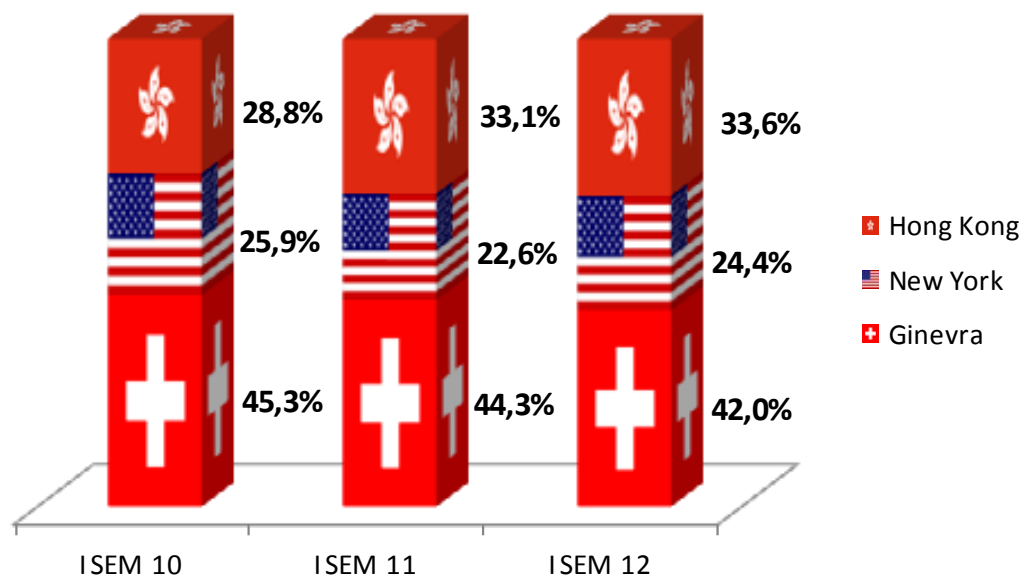
Le case d'asta all'interno del mercato d'orologio di valore conquistano sempre più spazio, avendo ampliato la gamma di servizi per i collezionisti, a cui offrono catalogazione, tempistica, rarità, spedizione, assicurazione ed erodendo così quote di mercato al retail business. Cambia nel corso degli anni la composizione del pubblico che affolla le aste, nel passato prevalentemente dealers, oggi prevalentemente privati.

*Fonte: <http://www.christies.com/about/press-center/releases/pressrelease.aspx?pressreleaseid=5564>

**Fonte: <http://files.shareholder.com/downloads/BID/1741551046x0x570176/411b5edc-d803-4413-ad75-b5a0ea47d70a/570176.pdf>

*** Fonte: <http://www.antiquorum.com/press-releases/patek-philippe-world-time-sells-for-chf-1190500-at-antiquorums-may-auction/>

La regina del mercato è ancora la Svizzera, ma la Cina si fa spazio



La ripartizione del fatturato per aree geografiche è effettuata su un panel di aste ricorrenti riferite agli orologi di lusso e con un fatturato complessivo almeno pari ad 1 milione di \$. L'analisi riproposta può essere considerata come una proxy attendibile, ma non esatta del fatturato internazionale suddiviso per aree territoriali.

Ginevra si conferma leader nel panel di aste considerato, anche se in flessione rispetto agli anni precedenti (quota fatturato internazionale: 42,0% del I semestre 2012 vs 45,3% del I semestre 2010).

Hong Kong si conferma già leader in termini di volumi nelle aste internazionali, mentre Ginevra conserva il primato delle aggiudicazioni più esclusive, questo dualismo tra le due capitali del lusso si dovrebbe confermare anche nel futuro.

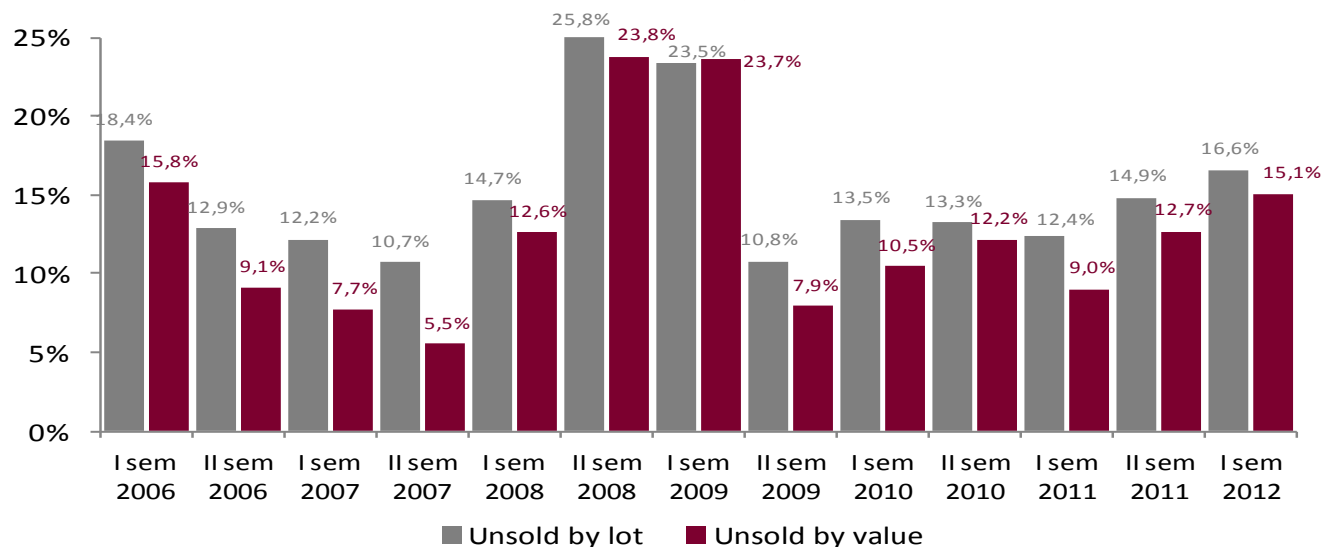
La quota di fatturato di Hong Kong cresce nel corso degli anni e si attesta nel I semestre 2012 nella regione del 33,6%, a testimonianza del ruolo sempre più importante che a livello internazionale l'Asia sta assumendo rispetto agli altri mercati nella vendita di beni artistici in generale, mentre New York, dopo il ridimensionamento dello scorso anno, si riavvicina ai livelli del 2010.

I battuti di Londra non sono stati computati in questa analisi per l'esiguità delle aste del comprato degli orologi tenutesi in questa piazza.

Livelli di unsold stabili, colpisce l'exploit dell'Asia...



Tassi di unsold aste orologi (2006 – 2012)*



❑ I tassi di unsold medi registrati nell'ultimo semestre, allineandosi nella regione del 16,6% per lotto e del 15,1% per valore, si assestano poco al di sopra della media degli ultimi sei anni (tasso medio per lotto 14,7%, per valore 12,4%), ma ben al di sotto dei picchi raggiunti nel II semestre del 2008 (25,8% per lotti e 23,8% per valore).

❑ Tali risultati tuttavia sono la sintesi di situazioni diverse: assistiamo da un lato ad aste con tasso di invenduto vicino allo zero, come quella battuta da Sotheby's lo scorso 14 giugno a New York che ha totalizzato il 100% del venduto sia per valore che per lotto, e dall'altro ad aste con tasso di invenduto decisamente più alto come quella che la stessa major ha battuto a Ginevra il 15 maggio e che ha totalizzato una percentuale di venduto pari solo al 63% sia per lotto che per valore.

❑ È possibile, inoltre, effettuare un distinguo per aree territoriali. Come accade per le aste di pittura, il tasso di invenduto cala sensibilmente se le vendite vengono effettuate nelle piazze asiatiche.

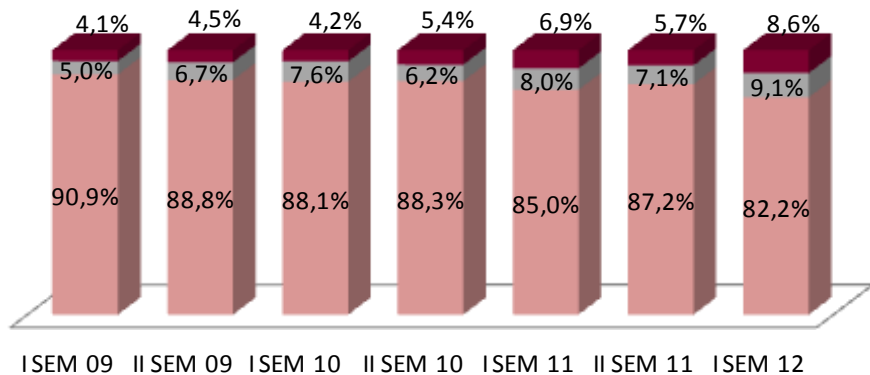
❑ Il tasso medio di invenduto per il comparto orologi di lusso è inferiore a quello delle altre arti (ad esempio quello della pittura si attesta a 22,8%) questo perché l'orologio da collezione oltre ad offrire il vantaggio di rappresentare tutte le icone di prestigio e rarità ricercate dal collezionista in un oggetto di valore, non conosce divieti di cultura e/o di religione, non ha limiti di spazio o trasportabilità e queste prerogative lo rendono più appealing rispetto ad altri oggetti di valore appartenenti agli altri comparti artistici. Non stupisce dunque il boom di partecipazione che queste aste stanno via via riscontrando nel mondo.

* Campionamento di circa di 100 osservazioni rilevate nel periodo d'osservazione.

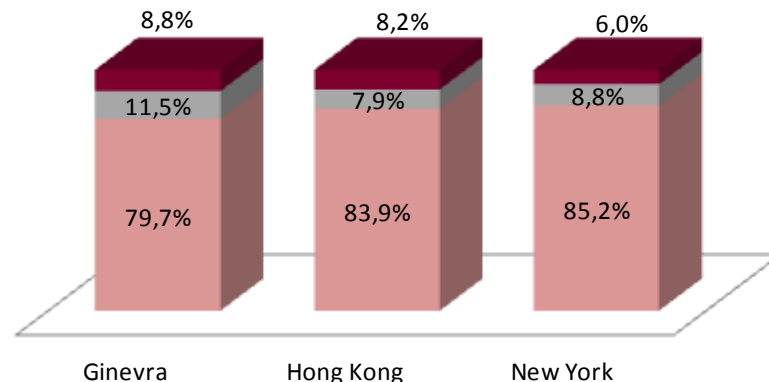
... Ma è boom dei “lotti pregiati” in tutte le piazze internazionali



Classificazione per fasce di spesa



Classificazione per fasce di spesa e per aree geografiche dei battuti del I sem 12



■ Fascia 1 (< 50.000\$) ■ Fascia 2 (50.000\$ -100.000\$) ■ Fascia 3 (>100.000\$)

❑ **La presente analisi è stata ottenuta catalogando i lotti offerti dalle principali case d’asta (Sotheby’s, Christie’s e Antiquorum) nelle aste di orologi di lusso in tre fasce di prezzo (< 50.000\$, tra 50.000\$ e 100.000\$, e > di 100.000 \$).**

❑ **Dall’analisi riproposta emerge che nei cataloghi di orologi di lusso vi è una sempre maggiore presenza di lotti appartenenti alla fascia alta (> di 100.000 \$) la cui quota passa dal 4,1% del I semestre 2009 al 8,6% del I semestre 2012 di fatto più che raddoppiando. In particolare aumenta in modo considerevole la percentuale di lotti scambiati per un valore superiore ai 500.000 \$, che si attesta nella regione del’1% rispetto allo 0,1% del I semestre 2009. Anche per gli orologi, al pari di quanto già visto nel comparto dell’arte contemporanea*, la crisi finanziaria ha determinato un’offerta sempre più selezionata e ricercata.**

❑ **La Svizzera, in particolare, registra la quota più alta di aggiudicazioni nella fascia superiore (8,8% contro la media del settore del 8,6%). Hong Kong, invece, presenta una ridotta quota di aggiudicazioni nella fascia media (7,9% contro la media del 9,1%), polarizzando l’offerta nelle fasce estreme.**

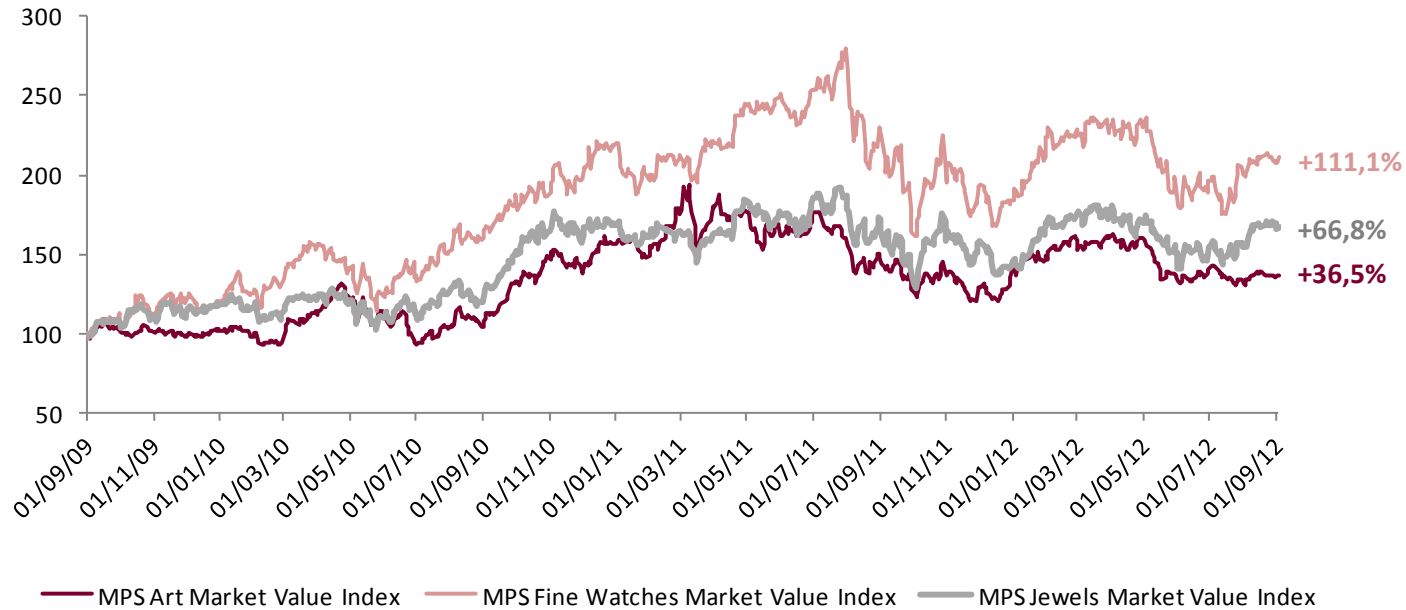
❑ **Le previsioni per il 2012 confermano il trend positivo. L’offerta, compatibilmente con i pezzi di valore disponibili alla vendita, si prevede sempre più sbilanciata verso opere di fascia elevata: le case d’asta dovranno dunque concentrare i propri sforzi nella ricerca e nell’acquisizione di queste tipologie di opere, più rare ma con maggior appeal speculativo.**

* Per maggiori informazioni: <http://www.mps.it/NR/rdonlyres/14890D05-A3BB-4BFC-A3D2-AFC61D99B6C7/0/XIIMPSPMarketReport.pdf>



Watches in BORSA

Gli orologi di lusso: miglior rendimento nella “luxury industry”



- ❑ Interessante il confronto tra i diversi indici elaborati dall'Osservatorio sui beni artistici nell'ultimo triennio rappresentativi del mercato degli orologi di valore, dei gioielli e dell'arte.
- ❑ L'analisi della performance del *MPS Fine Watches Market Index** degli ultimi tre anni mostra il rendimento in assoluto migliore (+111,1%) rispetto al *MPS Jewels Market Value Index*** (+66,8%) e al *MPS Art Market Value Index**** (+36,5%).
- ❑ Dall'inizio anno (gennaio 2012 – settembre 2012), la performance del *MPS Fine Watches Market Value Index* (+14,5%) è allineata a quella dei gioielli (+14,7%), mentre permangono criticità per il *MPS Art Market Value Index* in terreno negativo (-5,7%).

* L'indice *MPS Fine Watches Market Value Index* è costruito su un paniere di 6 società quotate su mercati finanziari internazionali e operanti nel comparto orologi. Le società analizzate sono quotate sui seguenti mercati: 2 sulla piazza di Zurigo, 1 sulla piazza newyorkese e 3 sul quella giapponese. Al fine di differenziare meglio la composizione del suddetto indice da quella del *MPS Jewels Market Value Index* non sono state considerate alcune società della luxury industry operanti in entrambi i comparti (orologi e gioielleria) privilegiandone l'inserimento all'interno dell'indice dei gioielli, dove vengono realizzati maggiori ricavi (le società in questione sono Hermès, Dior e LVMH).

** L'indice *MPS Jewels Market Value Index* è costruito su un paniere di 7 società quotate su mercati finanziari internazionali e operanti nel comparto dei preziosi. Le società considerate sono caratterizzate per una produzione (anche marginale) di gioielli (a titolo di esempio è stata considerata Louis Vuitton per la sua produzione, seppur limitata, di gioielli, mentre sono state escluse Burberry e Tod's, completamente estranee al settore).

*** Il *Mps Art Market Value Index* è costruito su un paniere di 10 società quotate su mercati finanziari diversi operanti nel comparto artistico e ponderato per le capitalizzazioni medie giornaliere; l'indice è espresso in dollari poiché il fatturato del mercato artistico è realizzato prevalentemente in tale valuta (principio di competenza territoriale).

Il MPS Fine Watches Market Value Index supera il rendimento degli altri mercati finanziari considerati



Tutti gli indici sono espressi in \$

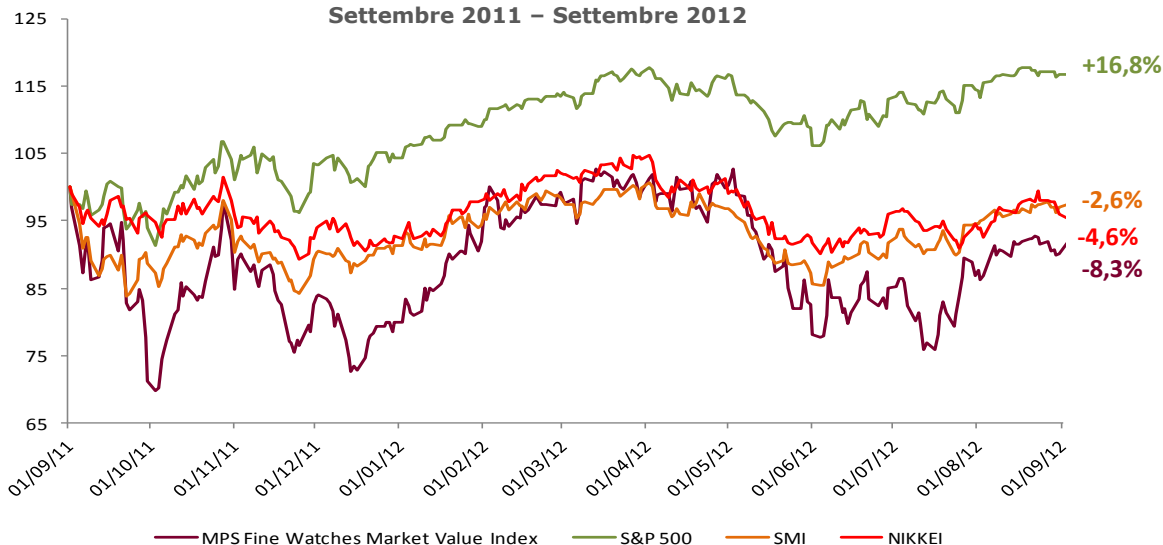
Il rendimento del **MPS Fine Watches Market Value Index** negli ultimi tre anni (settembre 2009 – settembre 2012) **registra una performance assoluta (+111,1%) superiore** sia agli altri indici di mercato realizzati dall'Osservatorio sui beni artistici del Monte dei Paschi, sia **agli indici borsistici nazionali considerati** (in quanto rappresentativi dei titoli che compongono l'indice orologi): **S&P 500 (+40,9%), SMI (+16,4%)**. In terreno negativo il solo **Nikkei (-0,7%)**

L'andamento del **MPS Fine Watches Market Value Index** è particolarmente influenzato dall'ottima performance registrata negli ultimi tre anni dal titolo **EMPEROR (+196,0%)** che controbilancia la performance negativa di **Seiko (-64,9%)** e di **CITIZEN HDG (-21,9%)**.

Dall'inizio dell'anno l'indice degli orologi resiste alla crisi dei mercati finanziari internazionali

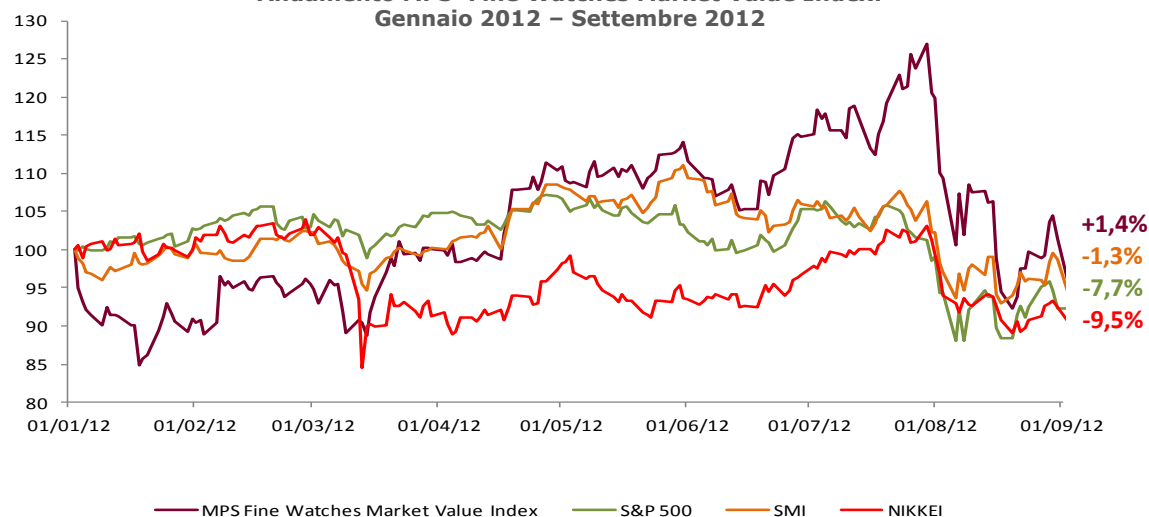


Andamento MPS Fine Watches Market Value Index:
Settembre 2011 – Settembre 2012



□ Nell'ultimo anno (settembre 2011-settembre 2012), la performance del **MPS Fine Watches Market Value Index** risente delle difficoltà palesatesi sui mercati finanziari e assume segno negativo (-8,3%). Negative anche le performance di tutti gli altri indici: **SMI** (-2,6%), **Nikkei** (-4,7%), ad eccezione dello **S&P 500** (+16,8%).

Andamento MPS Fine Watches Market Value Index:
Gennaio 2012 – Settembre 2012



□ Tuttavia dall'inizio dell'anno ad oggi il **Mps Fine Watches Market Value Index** riesce a contrastare il clima di incertezza presente ancora sui mercati internazionali qualificandosi come miglior performer, frenando il trend ribassista e virando in terreno positivo (+1,4%). Gli altri indici considerati registrano tutte variazioni negative. Gli orologi, dunque, confermano la loro natura di beni rifugio registrando rendimenti tra i più alti all'interno della "luxury industry".

Conclusioni



- ❑ Negli ultimi sei anni, il segmento degli orologi di lusso mostra un **trend rialzista (ad eccezione della crisi del 2008)** e tassi di crescita estremamente interessanti, con un progresso del **+87,0% negli ultimi 6 anni** e un **+31,2% nel solo ultimo anno**.
- ❑ Per tutto il periodo analizzato (I semestre 2006 - I semestre 2012) il confronto tra il *MPS Watches Index*, il *MPS Global Painting Art Index* (indice espressivo del mercato della pittura) e gli altri indici rappresentativi delle arti minori vede il settore degli orologi di lusso aggiudicarsi la **quarta miglior performance (+87,0%)**, preceduto dai gioielli (+154,7% su 2006), dai vini pregiati (+130,6% su 2006) e dalle antichità (+91,2% su 2006).
- ❑ L'andamento dell'indice *Watches* rivela un trend rialzista di fondo esente dalla volatilità che ha contraddistinto gli altri comparti, questo grazie ad un graduale allargamento della base di collezionisti del settore e ad una tenuta del valore medio del bene in asta.
- ❑ Dall'analisi della ripartizione del fatturato emerge che **Ginevra si conferma leader nel panel di aste considerato, anche se in flessione rispetto agli anni precedenti (quota fatturato internazionale: 42,0% del I semestre 2012 vs 45,3% del I semestre 2010)**. La quota di fatturato di Hong Kong cresce nel corso degli anni e si attesta nel I semestre 2012 nella regione del 33,6%, a testimonianza del ruolo sempre più importante che a livello internazionale l'Asia sta assumendo, mentre New York, dopo il ridimensionamento dello scorso anno, si riavvicina ai livelli del 2010.
- ❑ I tassi di **unsold medi registrati nell'ultimo semestre, allineandosi nella regione del 16,6% per lotto e del 15,1% per valore, si assestano poco al di sopra della media degli ultimi sei anni (tasso medio per lotto 14,7%, per valore 12,4%), ma ben al di sotto dei picchi raggiunti nel II semestre del 2008 (25,8% per lotti e 23,8% per valore)**.
- ❑ Dall'analisi per classi di valori emerge come in risposta alla crisi finanziaria **l'offerta sia divenuta sempre più selezionata**: nei cataloghi di orologi di lusso vi è una sempre maggiore presenza di lotti appartenenti alla fascia alta (> di 100.000 \$) la cui quota passa dal 4,1% del I semestre 2009 al 8,6% del I semestre 2012 di fatto più che raddoppiando.
- ❑ L'analisi della performance del *MPS Fine Watches Market Index* degli ultimi tre anni (periodo settembre 2009 – settembre 2012) mostra il **rendimento assoluto migliore (+111,1%)** considerando anche gli altri indici: *MPS Jewels Market Value Index* (+66,8%) e *MPS Art Market Value Index* (+36,5%).
- ❑ Nell'ultimo anno (settembre 2011- settembre 2012), la performance del *MPS Fine Watches Market Value Index* risente delle difficoltà palesatesi sui mercati finanziari e assume segno negativo (-8,3%). Tuttavia dall'inizio dell'anno ad oggi il *Mps Fine Watches Market Value Index riesce a contrastare il clima di incertezza presente ancora sui mercati internazionali qualificandosi come miglior performer, frenando il trend ribassista e virando in terreno positivo (+1,4%)*. Gli altri indici borsistici considerati registrano tutte variazioni negative.

Contatti

Responsabile Area Pianificazione Strategica, Research & Investor Relations

Alessandro Santoni, PhD

Email: alessandro.santoni@banca.mps.it

Tel:+39 0577-293753

Autori della Pubblicazione

Pietro Ripa

Email: pietro.ripa@banca.mps.it

Tel:+39 0577-298886

Si ringrazia Sabrina Famularo per la preziosa collaborazione alla realizzazione del report

Si ringrazia inoltre:

Per la preziosa consulenza il *pool di esperti* interpellato composto da: Aurel Bacs, Clarice Pecori Giraldi, Elisa Catenazzi, Cristiano De Lorenzo.

Per la ricerca fonti: Serena Russo e Irene Tassi.

Vuoi ricevere gratuitamente via Email l'Art Weekly Report?



Disclaimer This analysis has been prepared solely for information purposes. This document does not constitute an offer or invitation for the sale or purchase of securities or any assets, business or undertaking described herein and shall not form the basis of any contract. The information set out above should not be relied upon for any purpose. Banca Monte dei Paschi has not independently verified any of the information and does not make any representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information contained herein and it (including any of its respective directors, partners, employees or advisers or any other person) shall not have, to the extent permitted by law, any liability for the information contained herein or any omissions therefrom or for any reliance that any party may seek to place upon such information. Banca Monte dei Paschi undertakes no obligation to provide the recipient with access to any additional information or to update or correct the information. This information may not be excerpted from, summarized, distributed, reproduced or used without the consent of Banca Monte dei Paschi. Neither the receipt of this information by any person, nor any information contained herein constitutes, or shall be relied upon as constituting, the giving of investment advice by Banca Monte dei Paschi to any such person. Under no circumstances should Banca Monte dei Paschi and their shareholders and subsidiaries or any of their employees be directly contacted in connection with this information



**MONTE
DEI PASCHI
DI SIENA**
BANCA DAL 1472

www.mps.it