



## LA QUESTION

PAR FRANÇOIS DERRIEN ET CHRISTOPHE PERIGNON,  
PROFESSEURS ASSOCIÉS À HEC PARIS

# INVESTIR DANS L'ART, UN BON REMÈDE CONTRE L'INFLATION ?

En 2003, une bouteille de champagne Lafite Rothschild 1982 se vendait autour de 500 dollars. Six ans plus tard, la même bouteille s'échangeait à un prix cinq fois supérieur, tandis que sur la même période l'indice CAC40 des principales actions françaises avait connu une volatilité record et avait globalement fait du surplace. Alors que l'économie mondiale et les places boursières peinent à sortir durablement de la crise, les maisons de ventes aux enchères battent des records. Christie's, par exemple, vient de réaliser la transaction la plus chère de l'histoire en vendant le tableau de Pablo Picasso *Nu au plateau de sculpteur*.

Avec des marchés actions extrêmement volatiles, des taux d'intérêt au plus bas et des risques de bulles spéculatives sur

l'or et l'immobilier, les investissements alternatifs que constituent l'art, le vin et les bijoux n'ont jamais semblé aussi attractifs. Mais qu'en est-il en réalité ? Quels sont les différents moyens qui s'offrent aux investisseurs de prendre position sur le marché de l'art ? Quelle a été la performance historique de cette classe d'actifs ? L'art offre-t-il une bonne protection contre l'inflation ?

La notion de valeur pour cette classe d'actifs est particulièrement difficile à appréhender. En effet, si pour les actifs financiers comme les actions ou les obligations, il existe une « valeur fondamentale » égale à la somme des revenus futurs des actifs (dividendes ou paiements d'intérêts) actualisés, il n'en va pas de même pour les œuvres d'art. D'un point de vue strictement financier, la

valeur d'un Picasso n'est que la somme des valeurs de la peinture utilisée, du cadre et de la toile vierge. Sauf qu'une œuvre d'art procure à son propriétaire un bénéfice lié au plaisir de la contempler ou au statut social qu'elle octroie, autant de critères d'évaluation dont l'intangibilité peut faire frémir un économiste. Ces bénéfices privés se traduisent cependant en valeur de marché, et on peut donc calculer la « performance » d'une œuvre d'art en faisant la différence entre les prix d'achat et de vente.

Une étude récente de Christophe Spaenjers, chercheur à l'université de Tilburg, fondée sur le prix de plus de 1 million d'œuvres d'art, a montré que la rentabilité annuelle était plus faible que celle des marchés actions et qu'elle variait grandement d'un pays à l'autre (de -1% par an en Belgique à 3,6% au Royaume-Uni), et que son niveau de risque était comparable à celui des marchés d'actions. Le graphique ci-contre présente l'évolution d'un indice du prix de l'art construit à partir de plus de 160 000 transactions ayant eu lieu en France. L'analyse statistique menée dans cette étude montre que le prix de l'art en France est positivement corrélé à la Bourse

de Paris et aux conditions macroéconomiques en France. En conclusion, l'art, comme classe d'actifs, apparaît comme peu

intéressant car il offre un faible pouvoir de diversification et une protection imparfaite contre l'inflation.

**Alors que la Bourse peine à sortir de la crise, les ventes aux enchères battent des records. Christie's, par exemple, vient de réaliser la transaction la plus chère de l'histoire en vendant le Nu au plateau de sculpteur de Pablo Picasso.**

de Paris et aux conditions macroéconomiques en France. En conclusion, l'art, comme classe d'actifs, apparaît comme peu

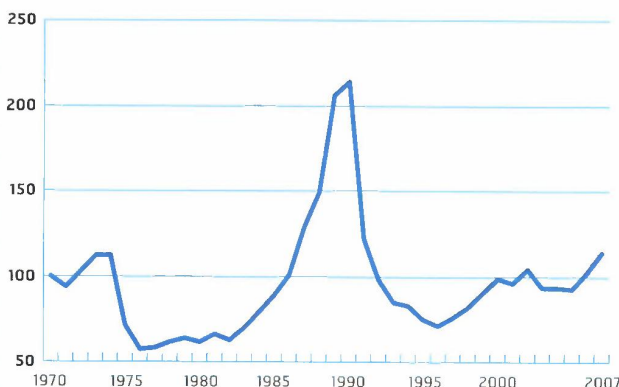
intéressant car il offre un faible pouvoir de diversification et une protection imparfaite contre l'inflation.

Précisons que cette analyse fait abstraction des coûts de transport, stockage et assurance des œuvres d'art, des coûts de transaction (environ 10% du prix d'adjudication à l'achat et 20% à la revente!), ainsi que de la taxation des plus-values (imposables autour

de 30%, avec un abattement de 10% par année au-delà de la deuxième année de détention).

Il est également possible d'investir dans des fonds d'investissement spécialisés dans les œuvres d'art, dont certains, comme l'Emotional Assets Fund ou le Fine Art Fund, se targuent d'excellentes performances. Une autre solution consiste à investir dans les actions de maisons de ventes aux enchères (Sotheby's est par exemple cotée à la Bourse de New York), dont les performances sont corrélées à celles du marché de l'art en général et qui sont en outre les bénéficiaires des frais de transaction importants acquittés par les participants aux enchères. ■

**UNE RENTABILITÉ FAIBLE SUR LE LONG TERME**  
INDICE DU PRIX DES ŒUVRES D'ART VENDUES EN FRANCE,  
PRIX DÉFLATÉS, BASE 100 EN 1970



SOURCE : CHRISTOPHE SPAENJERS, RETURNS AND FUNDAMENTALS IN INTERNATIONAL ART MARKETS, NOVEMBRE 2010