

« L'adoration des mages », de Mantegna.

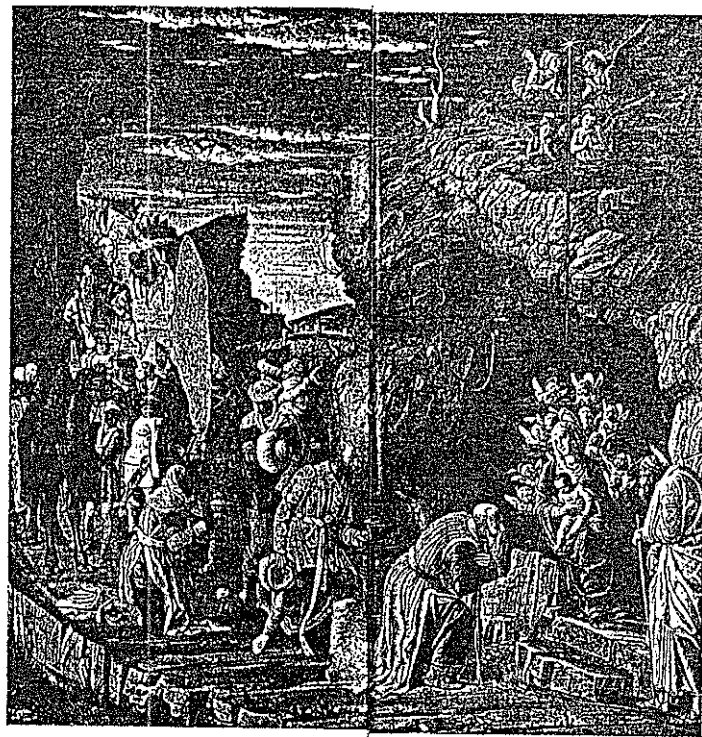


PHOTO EXPLORER

ART PLUS-VALUES EN TROMPE L'ŒIL

Par Werner Pommerhene et Bruno Frey, professeurs d'économie.*

Prix records, enchères exceptionnelles, rarement le marché de l'art aura été aussi florissant. Prudence cependant ! La rentabilité réelle des placements en peinture se révèle souvent médiocre.

Rarement période fut plus faste pour les salles de ventes et les marchés de l'art. Il ne s'écoule pas de mois sans qu'une nouvelle transaction à un prix prodigieux soit rapportée par les médias. Une course folle aux prix records est à présent engagée. En profitent surtout les toiles des maîtres anciens, les impressionnistes et les néoclassiques.

Dans notre palmarès des enchères les plus élevées atteintes en ventes publiques (voir tableau), Picasso et Van Gogh sont cités trois fois. Ironie du destin, Picasso ayant été très rapidement reconnu comme un génie parmi les peintres modernes, ses œuvres se sont toujours échan-

gées à de très hauts prix ; Van Gogh, au contraire, n'a vendu qu'une seule toile de son vivant et a vécu dans la plus cruelle indigence. Surprise, ce palmarès ne contient qu'un seul artiste de la période d'après-guerre, Jasper Johns. Par ailleurs, le premier maître ancien ne se trouve qu'à la cinquième place, ce qui est surprenant, d'autant que Pontormo (Jacopo da Carrucci) est loin d'être le peintre le plus connu de son époque. Parmi d'autres tableaux classiques, « L'adoration des mages », de Mantegna, et « Portrait ovale de jeune femme », de Rembrandt, se sont classés respectivement au vingtième et au vingt-septième rang.

Les prix prodigieux qui sont actuellement payés lors des ventes aux enchères semblent indiquer que l'art est devenu un type de placement particulièrement intéressant. La perspective de plus-values élevées est confortée par la mise à la disposition des clients des banques de « conseillers en placements sur le marché

de l'art ». De même, de nombreuses entreprises de conseil en investissement considèrent à présent l'art comme un placement sûr et hautement profitable et proposent des participations à des fonds artistiques calqués sur les portefeuilles d'actions et d'obligations.

Vive escalade des prix

A condition de savoir bien choisir, il ne fait pas de doute qu'il est possible d'atteindre des taux élevés de rentabilité sur le marché de la peinture. « Les Tournesols » de Van Gogh furent acquis pour 24.000 livres en 1934 et revendus 40 millions de dollars en 1984, ce qui, compte tenu de l'inflation et des variations monétaires et après déduction des coûts de transaction, représente un taux de rentabilité réelle de 11 % par an.

Le dernier possesseur de « Yo Picasso » réalise une plus belle plus-value encore. Le tableau,

acheté en 1981 pour la somme de 5,83 millions de dollars, fut mis aux enchères en 1989 et adjugé à 47,9 millions de dollars. Ainsi, son placement se solda par un taux net de rentabilité réelle de 19,6 % par an. Des profits encore plus éclatants ont pu être réalisés. Le spéculateur immobilier américain Gerald Guterman déboursa en 1984 quelque 400.000 dollars pour une nature morte de Van Duyl. La revente en 1988, pour le prix de 2 millions de dollars, lui procura un taux net de rentabilité réelle de 31 %. Autre exemple de revente exceptionnelle, « Guard-room interior », de Duck, adjugé en 1986 pour 21.710 dollars, a été cédé deux ans plus tard dans une salle des ventes à 130.000 dollars !

Cependant, les placements d'art peuvent également se solder par des échecs. Il ne faut pas omettre, en effet, la répercussion des coûts de transaction et de l'inflation sur longue période.

Ce marché est caractérisé par des coûts de transaction particulièrement importants. Aussi bien

le vendeur que l'acquéreur doit verser 10 % du prix de cession à la salle des ventes (c'est par exemple le cas chez Sotheby's et Christie's de Londres et New York). Dans nombre de pays et d'autres salles des ventes ces commissions sont encore plus élevées. En France, elles atteignent couramment plus de 20 % du prix d'adjudication. En sus, viennent s'ajouter les primes d'assurance dont le prix s'élève à quelque 0,5 % par an de la valeur estimée de l'objet.

Ainsi, la valeur monétaire du tableau devra croître de 33 millions de dollars en cinq ans avant que son détenteur touche le premier denier de son profit.

L'histoire des ventes de tableaux montre que, dans bien des cas, l'augmentation de prix nécessaire à la compensation de l'inflation, des coûts d'assurance et de transaction n'a pas été atteinte. Ainsi, certains achats se sont révélés malheureux du point de vue financier.

Un des anciens détenteurs de « Yo Picasso » en a fait la douloureuse expérience. Il avait acquis le tableau en 1970 pour la somme de 147.000 livres. Ce montant était satisfaisant a priori puisque l'œuvre n'avait été estimée qu'à 136.000 livres. Cependant, le placement fut peu profitable financièrement. Le taux de rentabilité nominale nette de 8,6 % par an a été en effet dépassé par le taux d'inflation de 12,2 % à cette époque dans le Royaume-Uni. Le taux de rentabilité réelle (après déduction des coûts divers) s'élevait donc à moins 3,6 % par an.

Les ravages de l'inflation

Par ailleurs, l'inflation ronge les valeurs initiales. En retenant le taux d'inflation qui a régné entre 1970 et 1988, le détenteur de « Yo Picasso », qui a payé le tableau 47,9 millions de dollars en 1989, devrait le revendre 65 millions de dollars en 1994. Si, en outre, l'investisseur souhaite couvrir les coûts de transaction (supposés à 10 %), le prix de vente devrait s'élever à 81 millions de dollars !

LES PRIX RECORDS EN VENTES PUBLIQUES

	Tableaux	Peintres	Prix (millions de dollars)
1*	Iris	Vincent Van Gogh	53,9
2*	Yo, Picasso	Pablo Picasso	47,9
3*	Tournesols	Vincent Van Gogh	39,9
4*	Acrobate et jeune Arlequin	Pablo Picasso	38,5
5*	Cosimo I	Pontormo (Jacopo da Carrucci)	35,2
6*	Maternité	Pablo Picasso	24,8
7*	Dans la prairie	Claude Monet	24,3
8*	Mata Mua	Paul Gauguin	24,2
9*	Le pont de Trinquetaille	Vincent Van Gogh	20,2
10*	Faïse Starti	Jasper Johns	17,1

* 1 dollar = 6,60 F.

(*) Professeurs d'économie à l'Université Libre de Berlin (RFA) et à l'Université de Zurich. Les auteurs remercient les professeurs Georges Gallais-Hamonno et Marcello Gandaras pour leurs commentaires, et le « Journal de la Société de Statistique de Paris » pour l'autorisation d'utiliser quelques résultats de leurs recherches pour « Investir ».



« Yo Picasso », de Pablo Picasso.

Le collectionneur Gerald Guterman a également essayé un échec semblable. Ayant acheté en 1983 un tableau de Salomon Van Ruisdael (« Nijmegen »), pour la somme de 780.000 dollars, il s'en défit en 1988 pour 825.000 dollars, lors d'une vente aux enchères. L'augmentation de prix brut de 6 % par an cache en réalité un taux net de rentabilité réelle de moins 6,3 % par an.

La difficulté d'un choix raisonné

D'autres raisons contribuent à la surestimation des possibilités de profits sur le marché de l'art. Les médias se font volontiers l'écho de prix records mais ils ne parlent que très rarement, voire pas du tout, du grand nombre de tableaux refusés par les salles de ventes quand elles estiment que ceux-ci n'atteindront pas des prix élevés.

Le cas des tableaux retirés en cours de vente n'est pas rare. Les 17 et 18 juin derniers à Monaco où des toiles de maîtres anciens étaient proposées, 15 % des lots confiés à Sotheby's et 37 % de ceux de Christie's furent retirés. De tels taux de retrait sont tout à fait courants. Ils indiquent que les vendeurs potentiels n'ont pu atteindre le prix escompté et ils auraient essayé d'importantes pertes en termes réels s'ils s'étaient entêtés à vendre. Le bon choix reste donc très aléatoire. Il repose sur la valeur artistique et technique des peintres, sur les fluctuations de la mode et sur le poids des collectionneurs publics ou privés. Il n'y a pas de prix scientifique. Bien souvent le profit escompté, qui résulte de la différence entre le prix d'achat et le prix de revente, relève plus d'un raisonnement intuitif que d'un calcul raisonné.

Dans son ouvrage « The Economics of Taste », l'historien de

l'art Gerald Reillinger a répertorié les enchères atteintes par les tableaux importants des peintres les plus connus du monde dans les salles de ventes de Londres, Paris et New York. Ces données, qui s'arrêtaient à la fin des années 60, ont été étendues jusqu'en 1987 par nos soins. En raison du consensus général sur la faible rentabilité des spéculations à court terme sur le marché de l'art, nous ne considérons que les tableaux dont la durée de détention dépasse vingt ans (voir graphique). Ces données nous ont permis de calculer le taux de rentabilité de quatre cent quinze tableaux. Les prix ont été déflatés (avec un index des prix) et nous avons également tenu compte des coûts de transaction différents selon les périodes, les pays et les salles de ventes.

Faibles taux de rentabilité réelle

Le taux moyen de rentabilité réelle pour les placements en tableaux vendus après la Seconde Guerre mondiale est de 1,7 % par an. En comparaison, les actifs financiers de bonne qualité (en particulier les emprunts d'Etat à long terme) ont procuré une rentabilité réelle de 2,4 % l'an. On voit ainsi que les peintures sont en moyenne, semble-t-il, moins « profitables » que la détention d'emprunts d'Etat. Ajoutons que les placements en peinture sont, du point de vue financier, plutôt risqués. Comme le montre le graphique, la fourchette des taux de rentabilité varie de + 16 % à - 19 %. Au total, un tiers de toutes les détentions se soldent par une perte absolue et plus de la moitié des transactions (55 %) procurent un taux de rentabilité annuelle inférieur à celui des emprunts d'Etat.

Les taux de rentabilité réelle des placements en peinture que

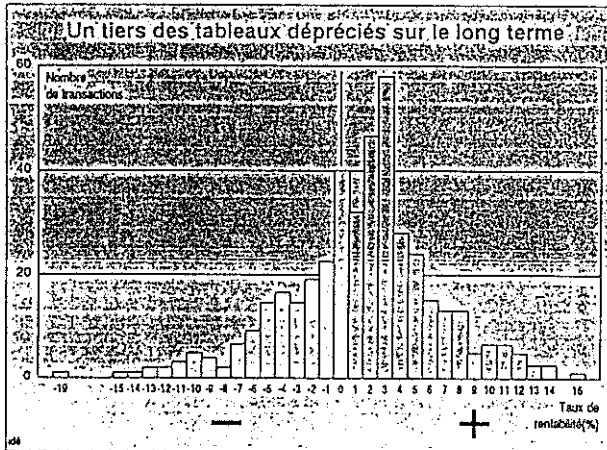
L'envol des enchères

Chaque mois, Sotheby's publie un index agrégé des ventes aux enchères enregistrées au niveau mondial. Calculé en livres sterling, cet indice reflète l'évolution des différents marchés : peintures, céramiques, argenterie, mobilier. De 1985 à 1989, l'indice Sotheby's a connu une progression globale de 184 % (soit une hausse moyenne annuelle de plus de 23 %), la palme revenant aux impressionnistes (plus de 462 % sur cinq ans) et aux peintures modernes (452,4 %).

nous avons calculés sont plutôt supérieurs à la réalité. En effet, les détenteurs de tableaux de grande valeur se voient confrontés à certains risques et coûts supplémentaires que nous n'avons pas inclus dans nos calculs et qui sont éparpillés aux détenteurs d'actifs financiers. La sauvegarde d'un tableau requiert, en effet, à intervalles réguliers, le nettoyage par un professionnel. En outre, il convient de se prémunir contre les risques

éventuels de dommages provoqués par le feu ou l'eau. Les coûts d'assurance contre le vol, estimés à un demi-point de pourcentage de la valeur appréciée, ne doivent pas être négligés non plus.

Ces remarques le montrent, on peut gagner beaucoup sur les peintures, mais il convient de ne pas céder aux emballements. En dehors des calculs financiers, il existe un moyen infallible de se prémunir contre les pertes et de réaliser un gain certain. Tout simplement, acheter les tableaux pour notre plaisir ! Le profit, tout subjectif, que vous retirerez de la détention d'une œuvre d'art ne pourra être menacé par aucun spéculateur !



Ce graphique porte sur quatre cent quinze tableaux importants détenus plus de vingt ans par un même propriétaire entre 1950 et 1987. Les plus-values, positives ou négatives, entre deux ventes publiques ont été corrigées de l'inflation et converties en un taux de rentabilité réelle par année de détention.

anciens appelés, rappelés, ou militaires de carrière en



bénéficiez de votre droit à une RETRAITE COMPLÉMENTAIRE

- augmentée d'une participation de l'Etat et d'une Bonification de notre Caisse: 45 %
- bénéficiant d'une fiscalité avantageuse
- avec capital décès, sans droits de succession

* Anciens Combattants 39/45, INDO, COREE: vous avez les mêmes droits

informez vos amis

Si vous ne disposez pas des titres ouvrant droit à cette retraite (TITRE DE RECONNAISSANCE DE LA NATION OU CARTE DU COMBATTANT) nous vous aiderons à les obtenir.



LA RETRAITE MUTUALISTE
55, rue d'Amsterdam
75008 PARIS
Tél.: (1) 48 74 24 70

BOÎTE POUR UNE DOCUMENTATION SANS ENGAGEMENT DE MA PART

Carte du Combattant AFN ou Association (ou 1, 152 ou 27 52)
 Titre de reconnaissance de la Nation AFN
 Carte ou combattants TDE/INDO/COREE 39/45 14/18
 Ascendants: Descendants de Victimes de guerre, à titre militaire
 Nom: _____
 Prénom: _____
 Adresse: _____
 Date de naissance: _____
 Date: _____

SOCIÉTÉ DE RETRAITE D'ANCIENS COMBATTANTS ET VICTIMES DE GUERRE

OLYMPIUS CONSEIL

IV