

# La rentabilité de la peinture

Le placement en peinture rapporte moins que les emprunts d'Etat. L'esthétique ne se réduit pas à la finance.

De nos jours, la demande en matière d'œuvres d'art est plus forte que jamais. Les salaires de vente aux enchères enregistrent des chiffres d'affaires et des prix battant tous les records. Il y a quatre ans, le *Paysage marin* (galerie Sotheby's de Londres, 1984), vendu aux enchères à 9,8 millions de dollars, était consi-

1947 par la mère de l'actuel propriétaire pour la somme dérisoire de 84 000 dollars (ce qui représente moins de 600 000 dollars en pouvoir d'achat actuel). D'où un taux d'intérêt réel moyen relatif élevé de l'ordre de 12 % par an.

Investir dans la peinture est souvent considéré comme une activité très lucrative, du

toujours certain qu'un tableau soit vraiment l'œuvre du peintre qui le signe ou auquel on l'attribue. Lorsque l'attribution d'une œuvre à un peintre est remise en question, cela peut avoir une influence considérable sur le prix de vente aux enchères.

En principe, les commissaires-priseurs ne répondent ni de l'authenticité ni de la paternité des œuvres d'art; ils ne tiennent pas non plus compte des réclamations et objections, quelle que soit leur nature, qui pourraient éventuellement leur être adressées. Même l'acheteur le moins critique du monde doit admettre qu'il est vraisemblable qu'il existe, rien qu'aux États-Unis, près de huit mille tableaux de Corot. Un tel chiffre est très élevé, si l'on considère que ce peintre a, tout au plus, quatre mille tableaux à son actif. D'autres sources estiment les faux Corot à environ dix mille. Il en est de même pour les tableaux peints par d'autres artistes, notamment Van Dyck et Utrillo.

ont changé de mains avant et après 1950.

D'après nos calculs, le taux d'intérêt réel moyen des transactions de tableaux, entre 1635 et 1949, se situe à 1,4 % par an et reste, de ce fait, sensiblement moins élevé que le taux de rendement réel des placements dans les valeurs d'Etat, taux qui s'élève à 3,3 % par an en moyenne. Ainsi, un placement représentatif dans la peinture a occasionné une perte réelle de près de 2 % par rapport au rendement réel des emprunts d'Etat.

## Regain

Pour la période plus récente allant de 1950 à 1987, le taux d'intérêt réel moyen des investissements dans la peinture a été de 1,6 % par an, tandis que celui des placements dans les valeurs d'Etat se situait à un peu plus de 2 %. Ce qui, pour un investisseur représentatif de la période d'après-guerre, équivaut à une perte réelle d'un bon demi pour cent par an.

Toutefois, le fait que les investissements dans l'art soient récemment devenus plus attractifs que les placements dans les valeurs d'Etat (toujours est-il que la perte réelle occasionnée s'est réduite de 2 % à 0,5 %) n'est pas fondamentalement dû à la hausse des intérêts réels produits par les tableaux. La raison principale en est plutôt que le taux d'inflation qui était sensiblement plus élevé au cours de la période d'après-guerre (de 5 % par an, à décuplé par rapport à la période allant de 1635 à 1949), ne s'est pas totalement répercuté sur les taux d'intérêts nominaux appliqués au crédit à long terme. En conséquence, les placements dans les emprunts d'Etat sont devenus moins attractifs (le taux de rendement moyen est tombé de 3,3 % à 2,3 %). Avec le recul de l'inflation, il faudra s'attendre à l'effet contraire. Si, à l'avenir, le taux d'inflation retournerait à son niveau historique, les placements dans la peinture souffriraient à nouveau d'une perte réelle plus élevée que celle enregistrée aujourd'hui (toujours par rapport aux placements dans les valeurs d'Etat).

On pourrait, cependant, nous opposer l'argument selon lequel les investissements dans l'art en vue de gagner de l'argent n'ont connu leur essor qu'au cours de la période d'après la Seconde Guerre mondiale. Aussi avons-nous calculé les rendements séparément, en nous basant notamment sur les tableaux qui

dement des investissements dans la peinture sont surestimés. En effet, le propriétaire d'un tableau de valeur doit notamment faire face à certains frais supplémentaires, inexistant dans un placement dans les valeurs mobilières : les tableaux de valeur nécessitent en fait un entretien et un nettoyage à intervalles réguliers par des spécialistes; l'installation d'une climatisation est également à envisager. De plus, les tableaux devront être assurés contre une éventuelle détérioration, telle que les dégâts des eaux, les sinistres dus à l'incendie, et contre le vol (à moins qu'ils ne soient confiés à une banque et conservés dans un coffre, ce qui, du reste entraîne des frais plus importants que les coûts occasionnés par un placement dans les valeurs mobilières). D'après les statistiques de l'International Foundation of Art Research, les prix des tableaux qui sont montés en flèche ont contribué à multiplier par trois le nombre des vols d'œuvres d'art au cours des dix dernières années; simultanément, le taux de couverture contre les vols a chuté de 22 % à 5 %. Parallèlement, les coûts de l'assurance contre les dégâts d'incendie et le vol ont progressé, et se situent aujourd'hui entre 0,5 % et 1 % de la valeur estimative d'un tableau, et ce chaque année.

## Les fluctuations de prix sont imprévisibles

D'un point de vue strictement financier, le plus gros perdant révélé par notre étude se trouve être John Singer Sargent, avec sa peinture à l'huile intitulée *San Virgilio*. Ce tableau a été acheté à 7 350 livres en 1925, pour être vendu en 1952 chez Christie's à Londres à 105 livres. Ce qui représente pour son propriétaire malchanceux, un manque à gagner réel de - 19,3 % par an.

Elle est longue la liste des peintres dont les œuvres n'ont pu être revendues que moyennant une perte financière considérable; elle comprend des artistes tels que Lawrence Alma-Tadema, Carlo Crivelli, John Hopper, William A. Hunt, sir Edwin Landseer, Frederick Lord



Valeurs picturales.

Leighton, sir John Millais, sir Joshua Reynolds et David Roberts. Il n'est pas surprenant que la plupart de ces peintres soient aujourd'hui presque méconnus, même des amateurs d'art les plus avertis, tellement ils ne sont plus à la mode. Cependant, certains d'entre eux ont récemment fait l'objet d'un regain d'intérêt, à tel point que leurs œuvres ont à nouveau produit, ces dernières années, un taux réel de rendement positif.

Dans les recherches que nous avons menées, nous étudions la rentabilité des investissements qui ont été faits par le passé. Il est fort possible que l'avenir connaisse un développement différent du passé. Mais, jusqu'ici, les informations dont nous disposons n'apportent aucune indication qui puisse suggérer de bénéfices substantiels susceptibles d'être générés par les investissements dans les œuvres d'art.

De plus, une analyse plus approfondie de l'évolution des prix des tableaux révèle que à long terme, toute modification des prix relèverait du hasard. En d'autres termes; le fait que les taux réels de rendement des investissements dans des tableaux qui n'ont pas changé de mains depuis plus de vingt ans ne saurait être attribué à quel que facteur systématique ou identifiable que ce soit. Le caractère hasardeux de la modification des prix des tableaux et des taux de rendement nous permet de déduire les conséquences suivantes:

- l'évolution du prix et du taux de rendement d'un tableau ne saurait être prévue de façon certaine;
- les informations et les connaissances spécifiques relatives à l'art et, en particulier, au marché de l'art n'of-

front pas à un individu la possibilité de réaliser un profit plus important que si les tableaux (appartenant à une série d'œuvres de qualité) étaient achetés sans connaissances spéciales préalables.

Il s'ensuit également que les experts en œuvres d'art, malgré leur compétence en la matière et leurs connaissances supérieures à la moyenne, ne sont pas en mesure d'intervenir sur ce marché de manière satisfaisante. Les fluctuations des prix qui vont intervenir, selon la « mode », dans le milieu de l'art ne peuvent pas non plus être prévues par les spécialistes, d'où l'impossibilité de les exploiter financièrement, de manière systématique. Il existe suffisamment d'exemples pour illustrer ces propos: pendant longtemps, les tableaux de Vermeer furent très peu prisés et donc vendus uniquement à des prix dérisoires; aujourd'hui, ils font partie des tableaux les plus chers du monde. Le même phénomène s'est produit avec la redécouverte du Greco. Turner se vendait tout d'abord extrêmement cher; par la suite, les prix se sont effondrés; aujourd'hui ses œuvres battent des records dans les ventes aux enchères.

Ce type de fluctuations des prix s'observe également chez les œuvres de peintres préraphaélites qui bénéficient à nouveau d'un certain regain d'intérêt de la part du public. A l'inverse, il existe un grand nombre d'artistes dont les œuvres avaient jadis beaucoup de valeur et qui, aujourd'hui, sont totalement méconnus, à l'instar de Van Ostade, des frères Berchem, Wouvermans et bien d'autres encore. Un autre exemple est celui des tableaux de sir Lawrence Alma-Tadema dont

l'enthousiasme qu'ils avaient jadis suscité s'est bien vite effondré, à telle enseigne que l'artiste, mort en 1843, a dû assister, pendant près de dix ans, à l'effondrement des prix de ses tableaux. Et les prix pouvaient à peine tomber plus bas: une de ses peintures les plus célèbres n'a même pas pu trouver acheteur en 1960, pour 5 % du prix auquel il fut vendu en 1904!

Les experts en œuvres d'art peuvent, après coup, justifier un tel effondrement des prix, mais ne sont guère en mesure de prévoir l'apparition et la disparition de ce phénomène de mode.

Les études théoriques, mais aussi les résultats des enquêtes à la fois minutieuses et empiriques, révèlent en dernière analyse que, dans le domaine de l'art, comme dans tout autre domaine d'ailleurs, il est absolument impossible de réaliser facilement des bénéfices spéculatifs.

Ces résultats sont-ils décourageants? Nous ne le pensons pas. Les œuvres d'art doivent être achetées par celui à qui elles procurent du plaisir, celui qui sait en tirer un profit intrinsèque. Le scepticisme manifesté précisément par des conseillers en investissement expérimentés et par des collectionneurs chevronnés se trouve ainsi conforté par les résultats d'études scientifiques. N'est-il pas rassurant de savoir que les œuvres d'art appartiennent à un domaine où l'on ne réalise pas systématiquement des bénéfices substantiels, mais où la sensibilité esthétique de l'individu joue un rôle prépondérant?

Bruno S. Frey,  
professeur à l'université de Zurich.  
Werner W. Pommerhne,  
professeur à l'université de Berlin.

PAR BRUNO S. FREY ET WERNER W. POMMERHNE

déré comme le tableau le plus cher du monde. Un an plus tard, le *Paysage au lever de soleil*, de Van Gogh, était adjudé chez Sotheby's, à New York, à environ 9,9 millions de dollars et *Adoration des rois mages*, de Mantegna, était vendu chez Christie's, à Londres, à 10,4 millions de dollars.

## L'investissement tableau

Le 30 mars 1987, chez Christie's, à Londres, le tableau de Van Gogh, *Tourne-sols*, est adjudé au groupe d'assurances japonais Yasuda, pour la somme record de 39,9 millions de dollars. En 1907, soit dix-sept ans après la mort de l'artiste, ce même tableau était proposé à 3 000 livres, lors d'une exposition à Mannheim. Deux ans plus tard, toujours à l'exposition de Mannheim, son prix devait monter à 17 000 livres. C'est en 1934 qu'il fut acquis par Edith Beatty auprès de Paul Rosenberg, marchand d'objets d'art parisien, pour, dit-on, 24 000 livres. Tous frais déduits, cet investissement de 24 000 livres rapporte en moyenne 11,4 % d'intérêts par an. Ce taux de rendement considérable dépasse, et de très loin, le taux de l'inflation qui, au cours de cette même période (1934-1987), s'estimait à une moyenne annuelle de 6,7 %.

Un taux d'intérêt réel de 4,7 % par an est bien plus élevé que le taux de rendement qu'offrent la plupart des placements, y compris l'or et les valeurs mobilières. C'est en novembre dernier que tous les records de vente aux enchères ont été battus avec, encore une fois, un tableau de Van Gogh, *Les Iris*, qui était adjudé à la galerie Sotheby's de New York, à 53,9 millions de dollars (10 % de commission compris). Ce tableau avait été acheté en

moins sur le plan financier. C'est surtout aux États-Unis que prolifèrent les cercles financiers qui voient, dans l'achat d'œuvres d'art, non seulement une sorte de jeu de société, procurant loisirs et divertissements, mais encore une forme de placement susceptible de rapporter des bénéfices. Cette tendance à considérer « les œuvres d'art comme placement » se trouve encouragée par les banques américaines qui mettent à la disposition de leur clientèle des conseillers en investissement dans le domaine de l'art, renforçant ainsi l'idée selon laquelle l'art constitue bien un secteur financièrement rentable.

## Des risques spécifiques

Même si l'on observe des tendances similaires dans certains milieux financiers européens, il n'en demeure pas moins que nos spécialistes en œuvres d'art, tout comme nos conseillers en placement, sont plutôt réservés, par rapport à leurs homologues américains.

La rentabilité des placements en matière de peinture dépend à la fois des intérêts que l'on peut en tirer (en moyenne) et des risques inhérents à ce type d'investissement. Le rendement équivaut au taux d'intérêt annuel, qui est calculé à partir de la différence entre le prix de vente et le prix d'achat d'un tableau. Les risques financiers liés aux investissements dans l'art s'observent à travers le caractère variable des profits pouvant être tirés des différents tableaux. Cependant, il existe un risque réel qui est beaucoup plus important, en ce sens que les tableaux peuvent être volés, endommagés ou même complètement détruits.

Par ailleurs, il n'est pas

Taux de rendement : 1,5 %

D'après nos calculs, sur l'ensemble de la période allant de 1635 à 1987, le taux moyen réel de rendement des investissements dans la peinture s'est élevé à 1,5 % par an. Comparativement, les placements dans les valeurs mobilières sûres, en particulier les emprunts d'Etat à long terme, rapportaient un taux d'intérêt réel à long terme d'un peu plus de 3 % par an. Ainsi donc, les placements picturaux produisent bien un manque à gagner réel annuel de près de 2 % (par rapport aux placements dans les valeurs d'Etat). Autrement dit, le taux d'intérêt réel de l'investissement dans la peinture ne représente que la moitié du taux réel de rendement des emprunts d'Etat.

On pourrait, cependant, nous opposer l'argument selon lequel les investissements dans l'art en vue de gagner de l'argent n'ont connu leur essor qu'au cours de la période d'après la Seconde Guerre mondiale. Aussi avons-nous calculé les rendements séparément, en nous basant notamment sur les tableaux qui