



**HAL**  
open science

## Investir en cave : passion, raison ou spéculation

Catherine Pivot

► **To cite this version:**

Catherine Pivot. Investir en cave : passion, raison ou spéculation. Université de Bourgogne - CNRS. De la cave au Vin : une fructueuse alliance, 2013, Centre Georges Chevrier UMR 7366 - Cnrs, pp 309-321, 2014, Rencontres du Clos Vougeot, 978-2-918173-15-1. hal-01075774

**HAL Id: hal-01075774**

**<https://hal.science/hal-01075774v1>**

Submitted on 20 Oct 2014

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

# Investir en cave : passion, raison ou spéculation

Catherine PIVOT<sup>1</sup>

*« Toute personne qui prétend à la notoriété bourgeoise se doit d'avoir sinon sa vigne, au moins sa cave <sup>2</sup> »*

Au fil du temps, le vin a quitté le cuvage pour la table et s'est aussi enfoui dans la cave. Le vin que l'on posait avec plaisir quotidiennement sur la table aux côtés de nombreux aliments, a été étiqueté, promu, anobli et glorifié par les mots, voir classifié à l'aide de sigles (AOC, AOP, IGP, etc.) avec pour conséquence que l'on le recherche, qu'on le collectionne et donc que l'on le « garde » souvent plus qu'on le consomme. Aux côtés du buveur, du gourmet ou bien du dégustateur, deux personnages sont apparus : l'expert et le financier pour qui la représentation sociale du vin est nouvelle. Le vin devient un produit de luxe qui change de statut et dont les prix explosent souvent.

Selon Pierre-Marie Chauvin (2010)<sup>3</sup>, chaque groupe et chaque génération construisent leur représentation sociale à partir des informations reçues de son environnement. Certains vins deviennent des « archétypes » dont on parle plus que l'on boit passant ainsi du statut de produit à celui d'idée devenant des actifs potentiels d'investissement. Ces vins ne descendent plus dans des caves mais deviennent des objets de collection ou entrent dans des portefeuilles. La lecture des journaux et les consultations des sites internet consacrés au vin permettent d'ailleurs de constater que certains vins et les vignobles qui leur sont associés sont des placements privilégiés pour de riches investisseurs français ou étrangers, que les vins haut de gamme font rêver de nombreux amateurs mais aussi des spéculateurs en quête de plus-value. Actuellement même si des risques existent toujours quant à leur potentiel de valorisation, les performances passées du « vin » attirent des investisseurs en quête de diversification.

Les motifs associés à la constitution d'une cave au sens « ensemble de bouteilles » sont divers: le plaisir de pouvoir « descendre » dans sa cave (associé traditionnellement aux buveurs, aux gourmets et aux dégustateurs) ou la recherche de produits nouveaux ou d'opportunité de bonnes affaires (avec les nouveaux venus que sont les financiers, les internautes et les bloggeurs). Chaque acheteur peut alors développer une stratégie d'achat soit verticale (un même vin pour des millésimes différents) soit horizontale (des vins différents mais d'un même millésime) soit simplement liée au hasard des opportunités. Plusieurs circuits d'approvisionnement se font alors concurrence : en directe à la propriété, auprès de négociants ou de caviste, lors de ventes aux enchères et de plus en plus par les sites de e-commerce.

« Créer une cave » ne signifie pas obligatoirement investir en cave. Pour l'investisseur en vin, le mot «cave» est l'équivalent du mot « portefeuille » pour l'investisseur boursier. La volonté d'investissement s'intègre alors dans le cadre d'une stratégie de diversification de portefeuille (associée aux gestionnaires de patrimoine, aux financiers voire aux spéculateurs) avec souvent la croyance en une garantie sur le long terme de valorisation d'un patrimoine. Cependant il suffit de consulter l'un des sites de e-commerce du vin pour constater que le

---

<sup>1</sup> Professeur des Universités - Institut d'Administration des Entreprises (Université Jean Moulin – Lyon 3) - Membre de l'Académie Amorim et de l'Université du Vin de Suze-la Rousse

<sup>2</sup> Cf. Didier Nourisson (1990) – *Le buveur du XIXème siècle*, Paris, Albin Michel.

<sup>3</sup> Cf. Pierre-Marie Chauvin (2010) - *Le marché des Réputations – Une sociologie du monde des vins de Bordeaux*, Bordeaux, Ed. Féret.

niveau de prix atteindre par certains vins crée des barrières à l'entrée de certains marchés et donc un effet d'éviction associé à un effet de report entre les acheteurs potentiels.

Après la présentation des caractéristiques des vins faisant l'objet d'un véritable investissement en vue d'une plus-value à terme, nous nous intéresserons ensuite à la difficile recherche de vins répondant à cet objectif avec, au centre des décisions d'achats, le système du rating et des cotations puis nous envisagerons les conséquences pour le vin de sa présence dans le monde des placements alternatifs.

### **Le panier de caractéristiques des vins – investissement**

Les caractéristiques des vins attirant les investisseurs sont bien connues : le rôle toujours essentiel des conditions de production (et donc du produit en lui-même) et le contexte du marché qui agit sur l'offre mais aussi la demande.

- Des conditions de production contraignantes et aléatoires

Sa qualité intrinsèque dépend bien sûr avant tout du *producteur* ce que les anglo-saxons dénomment le « *Pedigree* ». Le *millésime* (ou *vintage*) est également recherché en raison de l'importance des conditions climatiques sur la qualité du raisin ; mais la qualité de la référence est souvent plus forte que l'impact du millésime. Un vin quelconque d'un millésime légendaire sera toujours moins coté qu'un vin mythique d'un petit millésime, l'effet – rente jouant alors fortement. Le *potentiel d'élevage et de vieillissement* d'un vin conditionnant la valorisation potentielle à maturité doit aussi être retenu par les candidats à l'achat d'un vin – investissement. Mais les spécificités de ces vins sont étonnantes : on ne sait jamais comment et quand ils seront à maturité ; ils coûtent chers à conserver ; il ne faut pratiquement jamais les manipuler ; ils ne produisent pas de dividendes mais éventuellement de la plus –value ; ils permettent de diversifier un portefeuille. Heureusement ils peuvent toujours être consommé et donc être détruit (mais il faut l'espérer avec plaisir tout de même !).

Seule une infime partie des vins produits dans le monde possèdent une bonne capacité de vieillissement et peuvent alors représenter un intérêt en termes d'investissement. Ces vins représentent moins de 1% du marché mondial et 80% d'entre eux proviennent de Bordeaux. Les 20% restant proviennent des grands vignobles de Bourgogne de Champagne ou d'Italie. Quelques vins italiens (en Toscane avec le Bolgheri Sassicaia) et quelquefois du Portugal (Porto de la Quinta do noval) sont également recherchés. Dans le « nouveau monde du vin » seuls Opus One en Californie et quelques vins de la Barossa Valley en Australie sont distingués ; mais il ne faut pas les confondre avec les vins pour lesquels les effets de mode jouent plus fortement (ex : pour les vins de garage californiens).

- Le contexte du marché

La rareté de l'offre d'un vin joue un rôle complexe car du fait même du vieillissement d'un vin, la quantité de celui-ci peut diminuer en raison d'une consommation potentielle. Lorsqu'un de ces grands vins arrive à maturité, les consommateurs commencent le boire enrichissant potentiellement les propriétaires de tels vins non-consommateurs.

Il est à noter que l'existence d'une demande en croissance régulière pour ce type de vin contribue à accroître la rareté sur les marchés sachant que la mondialisation de la demande avec l'augmentation rapide de nouveaux millionnaires souhaitant obtenir « un statut social » porte les prix du vin. Pour les acheteurs internationaux aux moyens financiers élevés sur un petit nombre de vins très rares, un effet ostentatoire est indéniable. Si leur place dans les volumes produits reste réduite, ils sont très largement évoqués dans l'ensemble des médias, ce qui donne une idée biaisée de l'ensemble des vins offerts au public des acheteurs. La montée des prix de quelques vins « Icones » se traduit par l'éviction des acheteurs aux moyens

financiers plus limités ce qui reportent leurs achats sur d'autres produits repérés grâce aux notations ou dégustations.

Ainsi certains vins sont de plus en plus recherchés par des amateurs, de collectionneurs répartis à travers le monde, et leurs prix ont fortement augmenté au cours des dernières années, à la sortie des domaines ou dans les ventes aux enchères<sup>4</sup>. Parmi eux, les plus grands, relèvent aussi du marché des singularités proposé par L. Karpik<sup>5</sup> en faisant partie des *produits culturels* pour lesquels le prix n'est pas nécessairement un critère de choix et n'est pas un signal de qualité ; pour de tels biens, la concurrence par les qualités l'emporte sur la concurrence par les prix les critères d'originalité et de personnalité (du vigneron ou du vinificateur) devenant primordiaux.

Une véritable bataille d'image est engagée autour de ces vins donnant même lieu à des investissements importants dans de véritables « musées du vin » (chaix ou autre bâtiment de domaine réalisés par des architectes de renom international<sup>6</sup>) avec la volonté de se distinguer des autres, de conforter son positionnement dans les classements et de créer de la valeur à terme. Parfois de tels investissements tendent à faire en sorte qu'un déficit en notoriété historique soit compensé par un effet d'image permettant à des vins moins connus de tenter de forcer la porte du club des vins devenus inaccessibles.

### **Le club fermé et hétérogène des investisseurs**

Plusieurs types d'investisseurs sont plus particulièrement intéressés par l'investissement dans le vin.

- Les particuliers : le plus souvent, ce sont des personnes soumises à l'ISF, bien installées dans la vie professionnelle ou bien qui préparent leur transmission d'entreprise ou qui viennent de vendre leur affaire ou bien encore de riches amateurs qui ont des contacts avec les viticulteurs et souhaitent pérenniser leurs relations<sup>7</sup>. Un simple particulier au revenu modeste peut rarement entrer sur ces marchés en raison du niveau élevé du droit d'entrée sur ces marchés exigé par les intermédiaires (un minimum de 10.000 euros pour démarrer) tout en supportant les coûts de stockage des bouteilles. De plus, il est nécessaire de consentir à un investissement avec un horizon temporel de 4-5 ans. Enfin il faut disposer d'une capacité à faire face aux risques de change (surtout le taux euro / dollar)<sup>8</sup>.
- Les professionnels du vin : des courtiers, des négociants dont le souci pour eux est de réussir à maintenir un approvisionnement régulier suffisant compte-tenu de la demande de leurs clients. Ils exportent ensuite dans le monde entier.
- Les purs financiers concevant des fonds d'investissement spécialisés et spéculatifs proposant ensuite le vin en tant qu'actif alternatif. Depuis quelques années, une multitude de sociétés ont été créées pour « accompagner » les investisseurs potentiels (Par exemple :

---

<sup>4</sup> Cf. Marie-Claude Pichery (2013) - *Reconnaissance officielle en France du vin comme produit culturel : Enjeux pour les professionnels dans la mondialisation*, Mons, Colloque de l'ASRLF.

<sup>5</sup> Cf. Lucien Karpik (2007) - *L'économie des singularités*, NRF – Gallimard, 384 p.

<sup>6</sup> Ainsi le domaine de La Dominique en Bordelais a fait appel à Jean Nouvel pendant que Lafite a montré la voie en demandant à Ricardo Boffil de créer son nouveau chai et que Cheval Blanc s'associait à Christian de Portzamparc.

<sup>7</sup> Cf. Baker Tilly (2008) – *Le vin : un investissement qui allie passion et raison*, Communiqué de presse. P. 2/4.

<sup>8</sup> Comme tous les actifs dont les cours varient, le vin voit sa valeur s'apprécier dans certaines conditions et déprécier dans d'autres. Tout investisseur devrait donc au préalable, faire une analyse, ne serait-ce que minimale, du marché et de ses potentialités réelles. Les règles de base doivent donc être connues pour éviter de grosses déconvenues. Un exemple peut être cité: celui des investisseurs à court terme. Beaucoup de non-connaisseurs pensent encore qu'il suffit de quelques mois, voire quelques semaines pour réaliser des bénéfices intéressants sur l'achat et la conservation d'un grand cru. Or en règle générale, ce type d'investissement ne devient vraiment rentable qu'entre 3 et 5 ans. Et ce n'est là qu'un des nombreux basiques qu'il convient de connaître avant de se lancer.

en France : Uzès Grands Crus ; chez les anglosaxons Wine Investment Fund ou Vintage Wine Fund).

Les intermédiaires financiers multiplient les formules allant de la gestion libre à la gestion pilotée. Plus besoin d'être très fortuné ou expert en grands crus pour se constituer une cave et acquérir des bouteilles à l'unité ou en caisses. La plupart des intermédiaires présents sur ce marché affichent la couleur : ils proposent aux investisseurs recherchant des placements lucratifs, un actif qui rapporte avec, en prime, des services complets : de l'achat à la revente des bouteilles, en passant par le stockage et le suivi des gains réalisés. Ces intermédiaires traitent le vin comme un produit financier. Ils composent des portefeuilles, diversifient « les lignes » en vins de Bordeaux, de Bourgogne et de Champagne, etc.

L'un des concepts proposés les plus récents est celui de la cave patrimoniale « clef en main » et dont la gestion, l'entreposage et la revente sont délégués à un professionnel. Les sites internet proposant ce type d'offres se sont aussi multipliés. Désormais et contrairement à la cave patrimoniale traditionnelle où le vin est stocké avant tout pour « vieillir », ici le vin doit être vivant c'est-à-dire qu'il faut acheter et vendre.

- L'horizon des placements : typiquement le vin est un investissement sur 3 à 10 ans sans aucun dividende payé surtout la période alors qu'il peut être prêt à boire bien avant. Seul l'espoir d'une plus-value à la revente existe. Certains vins arrivent même à maturité après 20 ou 40 ans

- L'allocation optimale entre les produits : il est nécessaire de composer son portefeuille en vin avec une diversification des vins possédés. Par ailleurs, il est important de ne pas trop acheter des vins proches de leur maturité car ils ne pourront alors pas assurer un profit élevé ayant la plupart du temps été déjà acheté à un prix élevé. De plus, la transparence des marchés n'existe pas malgré la multiplicité des sources d'informations sur le vin en raison de la très grande diversité et variabilité des vins ; la recherche d'informations fiables est alors essentielle.

### **La difficile et complexe recherche de vins à plus-value potentielle**

Une concurrence hors prix se développe actuellement pour obtenir non pas seulement un volume minimum de vins (à relier au mécanisme des allocations de volume dans le Bordelais contrôlées par les producteurs de grands vins) mais surtout obtenir des vins qualitativement reconnus car cette connaissance de la qualité réelle d'un vin a un impact fort sur sa « carrière » et donc sur la plus-value potentielle .

Les vins de Bordeaux ont longtemps été les mieux placés dans le monde de l'industrie du capital. Par exemple: le prix d'achat d'une bouteille de Château Lafite Rothschild (depuis des années dans le Top 10 des vins prestigieux) s'est accru de 22% en 2011 alors qu'à la même période le prix d'une bouteille de Château Haut-Brion augmentait de 25,6%. Mais en 2013, le vin le plus cher dans le monde reste ainsi la cuvée Richebourg Grand Cru du Henri Mayer, avec un prix de vente moyen s'élevant à 12 160 € la bouteille (+8 % par rapport à 2012)<sup>9</sup>. Mais il ne faut confondre le prix d'un vin avec le rendement obtenu.

La profusion des informations disponibles autour du vin rend souvent utile pour la plupart des investisseurs potentiels l'emploi des services d'intermédiaires spécialisés intervenant sur ces marchés. Les courtiers ont été longtemps les acteurs du jeu traditionnels de repérage des vins à potentiel alors que les négociants étaient les maîtres des stocks de vins-investissement. Mais en raison des problèmes de garantie de qualité au cours du temps et de fraudes ou

---

<sup>9</sup> Cf. <http://www.vitisphere.com/breve-61874-Tetes-daffiche-Vins-les-plus-chers-du-monde-la-Bourgogne-domine-toujours-plus-le-top-50.html>

contrefaçons, le retour des producteurs eux-mêmes en vue d'un contrôle effectif sur les grands vins échangés est à noter car ils redeviennent ainsi les maîtres d'une ressource rare.

Alors que les intermédiaires traditionnels agissaient avant tout en fonction d'une maîtrise de l'information issue d'une connaissance forte des traditions, des conventions implicites et des règles professionnelles (écrites ou implicites), les derniers professionnels venus (à savoir les financiers) agissent désormais avant tout à partir d'informations collectées à partir des cotations financières internationales, au développement des plateformes d'échange sur le web et d'une réactivité quasi-instantanée avec les détenteurs ou les demandeurs de produits ce qui contribue à rapprocher les marchés des vins – investissement du marché boursier mais aussi à renforcer la part spéculative des échanges.

### **La bataille des notations au cœur du processus de cotation des vins - investissement**

Dans les qualifications des biens proposées par Nelson<sup>10</sup> puis Darby et Karni<sup>11</sup>, le vin est à la fois un bien de connaissance ou de recherche, un bien d'expérience et un bien de confiance. Jusqu'à ce que l'on ouvre la bouteille et que l'on le déguste, il est difficile de déterminer s'il va vous plaire et s'il correspond à vos attentes. Il est aussi complexe de prévoir la qualité future d'un vin de garde. Par conséquent, la reconnaissance de la qualité d'un vin – investissement repose sur la constitution du « panier de caractéristiques présentes et potentiellement futures » d'un vin.

La reconnaissance de la qualité potentielle à terme d'un vin par des signes officiels de qualité (AOP, IGP, etc.) ou de classements historiques professionnels (Par exemple : le classement des grands crus classés de 1855 en Bordelais) ou bien les médailles et les prix des concours pourrait être considérée comme essentielle. Cela serait demeurer sur l'approche économique traditionnelle du monde viticole qui donne la prépondérance à la logique productive. Or, avec la croissance de la spéculation autour du vin, la reconnaissance par la notation (ou *rating*) est devenue parfois prépondérante. Ainsi c'est la main invisible du marché qui trie le bon grain de l'ivraie. L'obtention d'une « bonne note » peut conférer désormais une consécration mondiale en ce qui concerne la qualité « espérée » des vins mais aussi un fort rendement à terme. Ainsi les outils de « rating » deviennent des outils de diminution de l'incertitude quant au futur d'un vin et pour certaines notations une garantie de plus-value à terme<sup>12 13</sup>.

Des critiques sont parfois devenus de véritables « gourous » dans le monde du vin, l'américain Robert Parker en étant l'étendard<sup>14</sup>. Il faut toutefois noter que ce type de notation est une notation individuelle et personnalisée représentant uniquement à un moment donné les

---

<sup>10</sup> Cf. Phillip Nelson (1970) - *Information and consumer behavior*, *Journal of Political Economy*, vol 78, n°2, pp.311-329.

<sup>11</sup> Cf. Michael R. Darby & Edi Karni (1973) - *Free Competition and the Optimal Amount of Fraud*, *Journal of Law and Economics*, 16, p. 67-88.

<sup>12</sup> Il est à noter toutefois qu'ils ne sont pas utilisés de la même manière pour acheteurs potentiels : un simple signal de qualité pour les consommateurs immédiats, une influence en amont des achats sur les marchés de primeurs pour les spéculateurs, une information décisive pour les investisseurs.

<sup>13</sup> Cf. Omer Gokcekus & Dennis Nottebaum (2011) – *The buyer's dilemma: whose rating should a wine drinker pay attention to ?*, AAWE Working paper, n°91, 12 p.

<sup>14</sup> Au cours des dernières décennies, l'échelle de 50-100 présentée par Robert M. Parker, Jr. est devenue couramment utilisée. Des échelles similaires sont utilisées par des publications telles que *Wine Enthusiast*, *Wine Spectator* et *Wine Advocate*. D'autres critiques, comme Jancis Robinson et Michael Broadbent utilisent une échelle de 0-20 ou une échelle 0-5. Il ne faut pas non plus oublier l'usage d'un nombre d'étoiles (avec ou sans étapes demi-étoile).

préférences d'une « personne ». De plus, il s'agit plus de signaux envoyés sur de grandes bouteilles que sur de grands vins.

Cependant il ne faut pas négliger l'impact plus constant et moins médiatique des critiques plus anonymes réalisées régulièrement dans des revues consacrées au vin (Par exemple : ceux de la revue des vins de France, de Wine Spectator, etc.) ou dans les multiples guides (touristiques ou non). En effet, pour les investisseurs disposant de capitaux limités, ce sont là des sources d'opportunité de découverte de vins susceptibles à terme de générer de la plus-value. De plus ces dernières années, les cotes issues de nombreux systèmes de notation de groupe à partir de sites web tel que celui employé par Cellar Tracker (avec le concours de dégustateurs non-professionnels) se sont multipliées<sup>15</sup>.

Un point commun doit cependant être mis en avant : la nécessaire diffusion de cette notation auprès du potentiel d'acheteurs ce qui contribue à créer un effet de « mimétisme » et donc de spéculation dans le monde des placements alternatifs.

### **Le vin désormais dans le monde des placements alternatifs<sup>16</sup>**

Le terme est employé pour désigner des fonds utilisant des techniques innovantes en termes d'investissement et travaillant davantage en performance absolue que relative. Les placements alternatifs comprennent les fonds spéculatifs, les contrats à terme gérés, immobilier, matières premières et des contrats sur produits dérivés. Au même titre que l'or, les œuvres d'arts, les voitures de collection ou l'immobilier, le vin devient un investissement alternatif qui se différencie des classes traditionnelles d'actifs tels que les actions ou les obligations.

Deux marchés complémentaires des vins sont à distinguer:

- le *marché primaire* (ou « primeur ») qui permet l'acquisition lors de la première mise en marché de biens rares à un prix signal pour les marchés futurs. Il est à noter que de moins en moins de ventes en primeur se déroulent pour les grands vins dont les propriétaires tentent de conserver la plus-value potentielle future. C'est à ce moment-là que s'exerce le plus l'influence des notations par les experts (particulièrement Parker) sur les conditions d'échange car la publication de leurs notes avant la sortie en primeur d'un grand cru conduit à des ajustements immédiats dans les prix.

- Le *marché secondaire* où s'effectuent des opérations d'achat et de revente et où les conditions de stockage sont un point sensible car il ne s'agit plus ici de stocker alors dans sa cave personnelle. Des investissements importants doivent être réalisés afin d'assurer sécurité et conservation optimale et d'en garantir la provenance. Les plus grands vins – investissement changent en fait au gré des achats et des ventes de propriétaire sans jamais changer de lieu de stockage ; le coût de garde de ces vins est alors élevé. Les échanges se font le plus souvent par

---

<sup>15</sup> Toutefois l'ensemble du monde du vin ne bénéficie pas de cet engouement pour l'investissement dans le vin. Par exemple, il a été noté qu'en 2013 en France, les foires aux vins sont toujours importantes pour une clientèle désireuse d'alimenter sa cave en vins de garde. De plus avec la crise, les distributeurs s'adaptent au budget plus serré des acheteurs. Le « prêt à boire » compose désormais près de 80% de l'offre. Toutefois cela exprime aussi l'évolution de notre société où l'on ne conserve plus mais aussi la recherche d'une qualité – prix plus adaptée à leurs priorités par opposition à la flambée des prix des grands crus qui ne semblent plus ni accessibles ni justifiés. Pour s'adapter les distributeurs réduisent à la fois leurs marges sur les vins les plus prestigieux et proposent des vins « découvertes » en passe de devenir des grands.

<sup>16</sup> Cf. Lee W. Sanning, Sherrill Shaffer & Jo Marie Sharratt (2007) – *Alternative investments: the case of wine*, AAWE Working paper n°11, November, p.3 et s.

Cf. Brett A. Coffman & Robert J. Nance (2009) – *Wine: the illiquid liquid investment asset*, *Journal of financial planning*, December.

le biais de ventes aux enchères (traditionnelles ou sur Internet) ce qui génère la liquidité des marchés et conditionne l'évolution des cotations.

Les marchés étant non équilibrés en raison d'une offre restreinte et d'une demande croissante, l'augmentation des prix a été rapide ces dernières années. Ces marchés sont donc devenus des marchés de niche sélectifs, élitistes et marqués par la présence de fonds d'investissement en quête de diversification des portefeuilles à la recherche de rendements après la crise financière de 2008-2009. Ainsi, les gestionnaires de ces fonds s'attacheront plus à obtenir la plus forte performance plutôt que de réaliser une performance meilleure que tel ou tel indice. Un nombre sans cesse croissant de commentaires de presse favorables voire élogieux sur le profil rendement - risque favorable de cette classe d'actifs a contribué à convaincre les investisseurs des avantages de l'ajout de vin à leur portefeuille financier<sup>17</sup>.

Comme pour tout marché, le vin a un prix, une « cote » basée fondamentalement sur l'offre et la demande. La valeur future de cet actif est fonction de l'évolution de la demande, de l'intensité de la spéculation, de l'impact de son environnement de conservation<sup>18</sup> (chocs, exposition, température) et bien sûr, de sa « renommée » et donc de son image au cours du temps).

A ce titre, les enchères sont un bon indicateur pour les prix « printés » (c'est-à-dire les prix effectifs, validés par une transaction déjà réalisée). Il existe des enchères en France, en Grande Bretagne, à Hong Kong ou à Genève. Mais depuis 2008, c'est le marché chinois qui tire tout le marché des grands crus classés. Hongkong est en voie de supplanter Londres pour les ventes aux enchères des vins les plus rares. Mais tous les marchés ne sont pas encore matures pour le moment, donc tout dépend « de qui ?, à qui ? et comment est vendue ? » une bouteille... Parfois cela tourne même à une véritable « chasse » sur des bouteilles aux millésimes très rares et très anciens et dont il ne reste que 20 à 30 bouteilles dans le monde... Cela rend alors le marché euphorique en termes de prix.

D'une manière générale, les investisseurs (ou leurs mandataires) composent leur cave en fonction du degré d'aversion au risque avec en arrière-plan, le rôle joué par leur culture, leur statut social et leurs expériences antérieures dans l'environnement économique et financier. Selon E. Daguene et J. D. Haddad, trois familles de profils de risque d'acheteur de vins – investissement peuvent être distingués :

- les valeurs sûres ou « les livrets A du vin » (Exemple: les vins du domaine de Château d'Yquem). Les cotations n'explorent pas ; mais leur appréciation est lente et sûre au cours du temps.
- les valeurs de croissance ou « les vins à fort potentiel » (Exemples: La Tâche du domaine Romanée Conti, des grands vins de Château Margaux, etc.) dont les cotations augmentent fortement mais aussi irrégulièrement.
- les « coups de poker » ou la spéculation pure et dure (Exemple : La Grange des Pères en Languedoc) pour lesquels le contrôle quantitatif et qualitatif de la production à la propriété associé à des effets de mode et de « buzz » sur le web peuvent produire de rapides augmentations de cotation mais pas toujours durables.

---

<sup>17</sup> Cf. Philippe Masset & Jean-Philippe Weisskopf (2010) – *Raise your glass : wine investment and the financial crisis*, Working Paper AAWE, n°57, Mars, p.1.

<sup>18</sup> *L'histoire d'une bouteille a un impact sur sa valorisation : moins elle a voyagé, moins elle a été échangé, plus elle a été contrôlée, plus son prix peut être élevé.*



La plupart des travaux théoriques effectués<sup>19</sup> ont porté sur les corrélations entre les marchés des vins et les marchés des actions et obligations, celles-ci se révélant le plus souvent négatives<sup>20</sup>. Ces travaux ont généralement été complétés par des études concernant les rendements comparés en liaison avec les divers facteurs de risque. Les indices Liv-ex sont alors le plus souvent utilisés.

### Les indices Liv-ex de cotation

*Les indices de Liv-ex sont largement suivis entre les professionnels, les consommateurs et la presse. Tous les composants des principaux indices Liv-ex sont établis en utilisant le prix de Liv-ex Mid (la mesure la plus précise de tarification market-to-market). Cela signifie qu'elles reflètent les prix réels issus des échanges commerciaux sur le marché secondaire. La précision et l'indépendance des données de Liv-ex a conduit à des indices étant répertoriés par tous les principaux fournisseurs de données financières, telles que Bloomberg, Reuters et le Financial Times.*

*Chacun des indices Liv-ex est conçu pour refléter les différents aspects du marché des vins fins.*

*- Liv-ex Fine Wine 100 : largement considéré comme la principale référence de l'industrie du vin, cet indice est conçu pour refléter l'évolution des prix sur le segment supérieur des marchés des vins fins car il est basé sur l'évolution de la côte des 100 vins les mieux notés, principalement des vins de Bordeaux. Il est considéré comme l'index de référence du vin.*

*Liv-ex Fine Wine 50 : cet indice reflète le mouvement des prix tous les jours des produits les plus souvent échangés dans le vin de marché des dix derniers millésimes (sauf primeurs) des Grands Crus de Bordeaux Premiers Crus. Il est traditionnel que lorsque les premiers crus suivent une certaine tendance, le reste des vins de Bordeaux a tendance à suivre. C'est le seul point de repère quotidiennement dans le business du vin.*

*Liv-ex Bordeaux 500 : C'est l'indice le plus complet permettant de fournir plus de détails sur l'évolution des prix dans les différentes sections de la place de Bordeaux.*

*Liv-ex Fine Wine Investables : cet indice est conçu pour suivre les vins communément trouvés dans un portefeuille d'investissement vin. L'index est composé de 24 Châteaux principaux des vins de Bordeaux rouges. En substance, il vise à répliquer la performance d'un portefeuille de placements vin typique. Le choix des vins composant l'indice est en fonction de leur score lors du millésime 1982 de Robert Parker. Ils doivent également être physiquement disponibles sur le marché britannique ; donc des millésimes récents s'échangeant seulement en Primeur ne sont pas revenus. L'indice remonte à janvier 1988 et a été redéfini à 100 en janvier 2004. Il est désormais calculé à partir du prix Mid pour la sélection de vins à partir de 2001. Les composantes - prix avant cette date sont le résultat d'une collection de données sur les prix historiques des principaux négociants en vins fins.*

*Source : Note d'information – Base de données Thomson Reuters Datastream (2013).*

Malgré les performances globales élevées sur la longue période (voir graphique) et même si des doutes s'instaurent sur son potentiel de valorisation, les performances passées du placement-Vin attirent les investisseurs en quête de diversification, le vin affichant de meilleures performances que la bourse<sup>21</sup>. Les statistiques<sup>22</sup> montrent en effet que l'envolée des prix sur les deux dernières décennies surclasse toutes les autres catégories d'actifs. Selon l'indice IdealWine (formé à partir des prix constatés aux enchères publiques), le prix moyen d'un vin du bordelais est passé d'un indice 1.000 en 1994 à plus de 6.000 aujourd'hui et, dans le même temps, un vin bourguignon est passé d'un même indice 1.000 à plus de 3.000. Alors que le CAC 40 est passé de 2.000 à 3.000, en faisant les montagnes russes, quand les courbes de hausse des prix du Vin ont été largement plus régulières. L'once d'or, quant à elle, est passée de 400 \$ à 1.800 \$, soit un coefficient multiplicateur de 4,5. L'envolée des prix du vin

<sup>19</sup> Voir un résumé de l'état des recherches dans : Lee W. Sanning, Sherrill Shaffer & Jo Marie Sharratt (2007) – *Alternative investments : the case of wine*, AAWE Working paper n°11, November, p.3 et s..

<sup>20</sup> Cf. Brett A. Coffman et Robert J. Nance (2009) – *op. cit.*, p. 57

<sup>21</sup> Cf. Philippe Masset & Jean-Philippe Weisskopf (2010) – *op. cit.*, p.15.

<sup>22</sup> Cf. <http://www.vinetsociete.fr/magazine/article/le-vin-un-placement-qui-vaut-de-l-or>

trouve en grande partie son origine dans le même phénomène que celui qui a fait exploser l'or : le développement des pays émergents. Cette envolée des cotations est également confirmée à partir des résultats enregistrés sur le Liv-ex.

Ces indicateurs montrent donc que la spéculation s'est emparée du vin. Mais il ne faut pas oublier qu'un marché spéculatif est un marché où les investisseurs se comportent exclusivement en joueurs oubliant souvent la réalité économique. Ainsi, si un nombre suffisant de spéculateurs pense que le prix d'un vin va monter, leur demande suffira à faire monter la cotation de celui-ci. Cet exemple incitera les autres spéculateurs à suivre le mouvement, et la demande s'auto-entretiendra, provoquant une hausse sur la valorisation future, et ainsi de suite. Or, à la première révision des anticipations, le mécanisme s'inversera et la cotation s'effondrera brutalement. Cette chute sera d'autant plus violente que les spéculateurs seront ou non obligés de liquider leur position afin d'assurer le remboursement des dettes qu'ils ont pu contracter pour financer leurs achats.

Indépendamment de tout jugement moral, la spéculation sur les grands vins est nécessaire au bon fonctionnement des marchés car elle en assure la « liquidité ». En effet, les ordres d'achats et de ventes émanant des opérateurs ont peu de chances de s'ajuster spontanément. Les marchés des vins-investissement étant structurellement déséquilibrés, les spéculateurs contribuent à l'ajustement nécessaire en se portant contreparties du solde des acheteurs traditionnels. Leur rôle paraît même indispensable puisqu'ils acceptent, en espérant un gain, de prendre un risque que les autres participants ne souhaitent pas courir. Mais face à ces spéculateurs, les investisseurs en quête de constitution d'une cave sont souvent désarmés.

On a beaucoup débattu pour savoir si la spéculation joue dans le sens de l'équilibre ou du déséquilibre des marchés. Tout dépend, en fait, de la période dans laquelle on se situe. En période calme, la spéculation tend à être équilibrante, les mouvements sur les cours de change ou de bourse comme sur les actifs alternatifs étant temporaires. Par exemple, si le prix d'un vin baisse, et si cette dépréciation est jugée temporaire, les spéculateurs l'achètent, anticipant son redressement ultérieur. Cette opération d'achat fait remonter la cotation ce qui a un effet stabilisateur. Mais à l'inverse, en période de crise sur les marchés, les anticipations changent de nature : les opérations spéculatives sont alors déstabilisantes car elles tendent à amplifier les mouvements des prix d'actifs.

Graphique : L'évolution du Live-ex Fine Wine Investables entre 1994 et 2014



Source : Base de données Thomson Reuters Datastream au 6 Janvier 2014

## Conclusion

Avec le développement des investissements financiers dans le monde du vin, un basculement s'est effectué. La prépondérance des conditions de production dans la détermination de la valeur d'un vin cède de plus en plus la place aux lois du marché pour certains vins où la loi de la rareté joue à plein. De la recherche d'une qualité présente (immédiate) par un consommateur, l'investisseur est passé à la recherche d'une qualité future génératrice de plus-value potentielle. En conséquence, un vin laissant le plus d'espoir de plus-value est un vin qui prend de la valeur sur son marché secondaire, qui a une capacité d'amélioration en bouteille au cours du temps et qui obtient un succès auprès des experts et des critiques du monde du vin.

L'extrême diversité des vins n'a rien à envier à la multitude des actions ou obligations proposés sur les marchés financiers. Si le potentiel de valorisation reste important, il faut toutefois être sélectif dans les choix d'investissement. Les marchés des grands vins demeurent toujours des marchés de connaisseurs de la réalité des vins. Mais ils tendent pour certains vins avant tout à se transformer en marchés entre professionnels et intermédiaires de la finance. Désormais il faut accepter de sortir des sentiers battus et aller chercher des vins sur de nouveaux segments de marché. Par exemple, il peut devenir intéressant de « délocaliser » ses choix sur des vins de régions moins connues jusque-là ou de domaines plus originaux lorsque ses moyens financiers sont peu importants ou lorsque l'on recherche des plus-values à terme élevées mais aussi risquées.

La constitution d'une cave patrimoniale traditionnelle était déjà *source de passion et d'incertitude*. Désormais, la constitution d'une cave en tant que placement alternatif est en plus *source de raison et de risque* car les spécificités inquiétantes liées aux règles du monde de la spéculation sur les produits rares ne doivent pas être oubliées : pas de paiement de dividendes mais des plus-values potentielles à long terme, des coûts élevés de conservation, des estimations fluctuantes de la valeur des vins au gré des critiques et de la demande, le risque de fraude ou de contrefaçon, un grand nombre de faillites dans le monde des intermédiaires financiers et l'absence de régulation des marchés malgré les efforts de contrôle du marché des investissements en vins (comme en France, ceux de l'autorité des marchés financiers). Mais ne prenons pas peur, il sera toujours possible de boire ses vins tout simplement et modérément...