

Art Advisory: la crescita del mercato dell'arte e i suoi effetti sull'industria finanziaria

Pietro Ripa

Sommario

1. L'investimento di passione in arte; **2.** Arte, mercato e dinamiche finanziarie; **3.** Il ruolo delle banche nell'Art Advisory e gli HNWI; **4.** I fondi di investimento sull'arte; **5.** Situazione attuale e sviluppi futuri del mercato dell'arte

1. L'investimento di passione in arte

Uno degli effetti più evidenti che l'ultima crisi internazionale ha comportato è di avvicinare alcuni High Net Worth Individuals (HNWI, ovvero individui con capacità finanziarie superiori a 1 milione di euro o dollari) agli investimenti di passione, di cui l'arte (dipinti soprattutto) rappresenta la tipologia più importante insieme a gioielli, vini pregiati, auto d'epoca e monete antiche.

Tuttavia, le domande che spesso gli addetti ai lavori (e non) si pongono sono: conviene davvero investire in arte? Quanto l'investimento in arte risente dell'andamento degli altri mercati dell'economia reale? Quanto esso può rappresentare una valida opportunità di difesa del portafoglio in un contesto di estrema incertezza e alta volatilità?

Rispondere in maniera precisa a queste domande è compito piuttosto arduo e i tentativi scientifici che mirano a dimostrare correlazioni certe tra il mercato dell'arte e altri mercati dell'economia reale sono risultati piuttosto vani e non ancora riconosciuti in letteratura.

In questo breve capitolo cercheremo di determinare le dinamiche di correlazione tra mercato dell'arte e industria della finanza attraverso l'individuazione degli elementi che influenzano l'andamento del mercato artistico, evidenziare il ruolo di raccordo che alcuni player stanno giocando in entrambi i mercati, per finire con una panoramica delle tendenze più significative dell'economia dell'arte.

2. Arte, mercato e dinamiche finanziarie

È difficile stabilire correlazioni certe tra dinamiche finanziarie e andamento dei prezzi delle opere d'arte, ma è innegabile che la finanziarizzazione del mercato dell'arte, con la comparsa di figure specialistiche qua-

li l'*art advisor* (dotato di competenze finanziarie e di storia dell'arte), proceda spedita.

La conseguenza di questo processo appare evidente per quanto riguarda sia lo sviluppo della finanza nell'arte (gli investimenti diretti in arte, ovvero l'arte intesa come investimento alternativo), sia lo sviluppo dell'arte nella finanza (gli investimenti indiretti, ossia gli *art funds*, tipologia di veicoli finanziari ancora limitata nel vecchio continente sia per la difficoltà di applicare metriche tipiche dei mercati finanziari, sia per la scarsa trasparenza del "sottostante").

Partiamo da una considerazione generale che vale per entrambi gli investimenti: la difficoltà di determinare prezzi "efficienti" delle opere d'arte dipende dal fatto che sono pezzi unici, non replicabili in senso stretto e dunque non assimilabili alle dinamiche tipiche dei mercati regolamentati delle altre *commodities*.

Il bene artistico può fungere contemporaneamente da bene durevole (la sua vita è teoricamente illimitata), da bene-rifugio (protegge spesso dal corso dell'inflazione e mantiene il suo valore nel tempo) e da bene unico (in quanto irriproducibile); per il resto, differisce completamente dagli altri beni, poiché la sua definizione di valore trascende dal materiale utilizzato o dalle ore lavoro impiegate e la sua valorizzazione risente dei luoghi e delle modalità di offerta (piazze internazionali, luoghi fisici, periodi storici e platee a cui è proposto).

L'utilizzo di indici sempre più accurati, basati sui prezzi battuti in asta (unici elementi certi e noti del mercato dell'arte) possono aiutarci a rilevare i principali trend emersi nel comparto, ma non possono essere considerati come indicatori assoluti della validità o meno dell'investimento.

Lo sviluppo delle attuali tecnologie e di banche dati sempre più accurate e puntuali possono permettere un miglioramento della tracciabilità della *trading performance* e individuare le dinamiche di interrelazione tra mercato dell'arte, mercato dell'economia reale e mercato finanziario. Il mercato dell'arte si anima infatti in presenza di elevata liquidità sui mercati finanziari e trend macroeconomici stabili (non necessariamente positivi); il perdurare delle due condizioni favorisce la reputazione di "bene rifugio" attribuita al bene artistico, ma il mercato dell'arte è anche un mercato imperfetto, con informazioni asimmetriche spesso detenute da pochi player, con peculiarità nazionali, con costi di transazione spesso alti e numerosi limiti in termini di intermediazione e liquidità dell'investimento.

Un mercato debolmente strutturato e regolamentato, con numerose sacche di inefficienza, offre, paradossalmente, numerosi spunti per ottenere rendimenti talvolta sensazionali anche se il "buon affare", già di difficile perseguimento sugli altri mercati delle *commodities*, lo è ancora

di più in questo. A tale proposito è bene tenere a mente alcune regole basilari.

Per prima cosa non bisogna avere fretta di realizzare il capital gain. La liquidità del mercato è bassissima; il calendario del mercato secondario (quello delle aste) è generalmente su base semestrale (pur valendo la regola per la quale debbano passare dagli otto ai dieci di anni perché un'opera possa esser riproposta sul mercato delle aste), mentre gli scambi sul mercato primario (gallerie, fiere) sono meno stagionali e legati a trend economici.

Inoltre, come per qualunque altro investimento, vale il *trade-off* rischio/rendimento: l'investimento in dipinti antichi appare stabile, ma si valorizza con difficoltà, mentre più ci si sposta sul mercato del contemporaneo, più il rischio cresce e con esso la possibilità di ritorni elevati.

Da ultimo, bisogna considerare che l'arte costa. Oltre al valore evidente dato dal prezzo finale, ci sono una serie di costi accessori o limitazioni alla sua movimentazione, che differiscono da Paese a Paese o canale utilizzato per l'acquisto e comprendono: IVA, diritto di seguito, *buying premium* e notifica (solo per citarne alcuni).

Tuttavia, seppur la premessa appena esposta sembri frenare l'investimento in arte, la realtà ci dice esattamente l'opposto: il mercato dell'arte è un mercato che sta registrando fatturati in continua crescita a livello internazionale, coinvolgendo dagli HNWI, a individui *private* o *upper affluent* (seguendo la definizione bancaria, individui con un patrimonio di circa 500.000 euro), fino a semplici appassionati con limitata disponibilità.

Tutto ciò comporta un'euforia che si evidenzia su più livelli: l'apertura di nuove sedi internazionali di case d'asta (nel 2013 sono state inaugurate le sedi di Shangai, Pechino e Mumbai), la continua crescita del numero di fiere nel mondo (spesso attraverso consociate, ad esempio Art Basel e Miami Basel), allo sviluppo della rete museale basata su succursali internazionali e, per finire, l'espandersi degli incanti online, nonché la diffusione della dimensione *social* del mondo dell'arte.

I motivi per cui si investe in arte sono i più diversi: interesse culturale, status symbol, collezionismo, speculazione. L'investimento in arte coniuga esigenze di diversificazione del portafoglio e desiderio di coltivare una passione.

Anche "l'istituzione famiglia" sta giocando un ruolo del tutto nuovo nel mercato dell'arte, sia per una maggior consapevolezza culturale, sia per una maggior disponibilità di risorse che nel passato erano allocate su altri investimenti (la casa soprattutto). La famiglia sembra attratta dal beneficio sociale che il possesso di un'opera d'arte conferisce, a prescindere dal valore economico (notevole il boom degli ultimissimi anni delle *affordable art fair*, gremite di collezionisti in erba).

3. Il ruolo delle banche nell'Art Advisory e gli HNWI

Concentriamoci un attimo sulle conseguenze che l'attivismo mostrato dalla nicchia di investitori più abbienti sta comportando nell'economia dell'arte.

L'attivismo degli HNWI ha creato una domanda stabile di oggetti di lusso e da collezione (soprattutto su arte, vini pregiati, barche di lusso, auto d'epoca, orologi, gioielli, diamanti) determinando in alcuni Paesi una finanziarizzazione di tali acquisti, attraverso la creazione di fondi dedicati (soprattutto fondi chiusi e trust).

Di conseguenza, tali oggetti di lusso hanno subito un incremento del loro valore sia sui mercati ufficiali (quando esistenti), sia negli indici non ufficiali delle loro performance.

L'effetto "cascata" non ha tardato a mostrarsi: i ritorni attesi richiesti e ricercati negli investimenti degli HNWI si sono presto trasmessi alle fasce di ricchezza appena sottostanti.

Le banche commerciali si sono trovate a essere oggetto di richieste specifiche su investimenti alternativi, prima limitate a una ristretta nicchia di clientela.

Negli ultimi cinque anni, più la crisi ha continuato a manifestarsi in maniera netta ed evidente più l'investimento in un bene artistico è stato richiesto in ottica di difesa del capitale da parte del cliente *private*. Nonostante la difficoltà di definire una politica corretta e *compliant* di *advisory* sul segmento, sta cambiando l'offerta dei servizi a lui dedicati.

Da una logica di "puro intrattenimento" (la casistica più frequente era accompagnare il cliente a inaugurazioni, mostre, *vernissage* e/o eventi mondani/culturali) si passa a una gestione più proattiva, dove l'istituzione finanziaria si fa garante dell'attivazione di una serie di rapporti e della risoluzione di un insieme di casistiche che hanno per oggetto la valorizzazione, conservazione, tutela, trasmissione o vendita del patrimonio artistico del cliente.

Le richieste più frequenti comprendono soluzioni di valorizzazione di una collezione, consulenze per perizie di autenticità, *due diligence* su compravendite, costituzione di fondazioni per tutelare il patrimonio artistico di collezionisti e renderlo fruibile alla collettività, cause successorie o di tutela di eredità di patrimoni artistici, costituzione di appositi trust nel caso di vincoli di inseparabilità, assistenza del cliente in sede di asta, aggiornamento su eventi di mercato, analisi e ricerche di mercato, richieste di *tax efficiency*, delega per individuare i soggetti più idonei per valutare, assicurare, trasportare o custodire collezioni per periodi di tempo prestabiliti. Ma spesso il cliente chiede la mera possibilità di un accesso esclusivo e diretto al mondo dell'arte e al suo interessante mondo relazionale e sociale. Cresce anche la domanda di servizi legati alla filantropia, alle do-

nazioni individuali e ai lasciti, come pure crescono le esigenze di pianificazione immobiliare, essendo il patrimonio artistico, spesso vincolato o incluso nel patrimonio immobiliare stesso.

Secondo l'ultima ricerca di Deloitte & ArtTactic (Art & Finance Report 2014), la pianificazione patrimoniale sarà il tema su cui i *wealth manager* concentreranno maggiormente il proprio interesse e lo sviluppo di servizi dedicati nei prossimi dodici mesi.

A queste richieste più ricorrenti, potrebbero essere aggiunte situazioni più specifiche in relazione all'età del committente e alla sua disponibilità economica.

Il referente all'interno della banca per questa clientela facoltosa e sofisticata è solitamente l'unità di *private banking* che, nella maggioranza dei casi italiani, si affida a una consolidata rete di esperti esterni, anche se non mancano i primi casi di strutture internalizzate e integrate con le altre unità del gruppo bancario (solitamente *family office*, fiduciarie o strutture di *advisory* non finanziario).

Secondo una stima l'Associazione Bancaria Private Banking (AIPB) circa il 20% del patrimonio delle famiglie *private* è detenuto in beni reali, di cui l'arte e i gioielli, dopo il possesso di veicoli, rappresentano la parte di maggior valore.

La scelta delle banche di affidarsi spesso a figure terze (gli *art advisor*) nel gestire il servizio offerto risiede nella necessità di garantire la neutralità del giudizio. Spesso l'*art advisor* si trova a valutare un patrimonio che comprende dipinti, arredi, gioielli, sculture, oggetti di design e altri oggetti di collezione, a doverne garantire la sicurezza (tutela dai danni e conservazione) richiesta dal cliente e a ricercare contestualmente un'opportuna valorizzazione, qualora il collezionista stesso o i suoi famigliari decidano di vendere o scindere parte della proprietà.

Ecco perché la banca deve farsi regista di un complesso sistema di attori, per garantire la piena soddisfazione del cliente, le cui necessità implicano una consulenza globale sulla sua collezione ai fini della massima gestione e valorizzazione.

Questo servizio è quasi sempre ricompreso nel rapporto di consulenza che la clientela *private* stabilisce con la propria banca, ma non è escluso, viste le implicazioni di carattere economico, fiscale e successorio, che spesso venga richiesta una *fee* specifica, sul modello di quanto sta avvenendo in alcuni istituti finanziari stranieri fortemente specializzati nell'*art advisory*.

4. I fondi di investimento sull'arte

Un discorso a parte merita l'industria dei "fondi di investimento sull'arte", i cosiddetti investimenti indiretti, che consentono di diversificare il

proprio portafoglio nel segmento dell'arte senza dover acquistare direttamente un'opera.

Le possibilità sono essenzialmente due: investire in titoli finanziari di società operanti nel comparto dell'Art & Collectible Industry o investire in veicoli d'investimento che hanno come sottostante collezioni.

Il primo caso offre poche possibilità di scelta; attualmente, a livello internazionale, possono essere ricomprese nel novero delle società quotate e operanti nel settore artistico solo una dozzina di titoli, quasi tutti con limitato flottante, scarsa capitalizzazione e con volumi di trading minimi.

Il rischio di "avventurarsi" in un investimento di questo genere è solitamente quello che si corre nei cosiddetti "titoli sottili", che tipicamente presentano un *trade-off* rischio/rendimento molto alto.

Unica eccezione del paniere può essere considerato il titolo Sotheby's che, con una capitalizzazione di circa 2,6 miliardi di dollari (dato a settembre 2014), non presenta questi rischi di trading.

L'altra opzione di investimento è l'investimento in fondi d'arte, tipologia di veicoli finanziari che sono stati fortemente colpiti dall'apice della crisi (anni 2009-2010) e che oggi si stanno riaffacciando sui mercati finanziari.

In Europa molti progetti di fondi d'arte non sono riusciti a partire, sia per mancanza di adesioni sia per mancanza di armonizzazione comunitaria su questo genere di veicoli finanziari. Al contrario, su altri mercati questa tipologia di investimento sta crescendo considerevolmente, con la Cina che copre circa la metà dei fondi a oggi esistenti (meno di cinquanta secondo l'ultimo rapporto di Deloitte Luxembourg and ArtTactic) e la gran parte dei restanti veicoli sparsi negli Stati Uniti, Lussemburgo, Brasile e Singapore.

Qualche perplessità è emersa sui fondi di diritto cinese, dove sono nate le borse valori dell'arte e il mercato è fortemente inflazionato da performance poco trasparenti dei *chinese art investment funds*, mentre negli Stati Uniti questi veicoli agiscono secondo le logiche del *private equity* e sono prevalentemente monitorati da due organizzazioni (l'Art Investment Council e l'Art Fund Association), create con l'obiettivo di dare la maggior trasparenza possibile e sviluppare una regolamentazione di riferimento a carattere internazionale.

Un discorso a parte merita il *Fine Art fund*, il più grande fondo di arte a oggi esistente: fondato a Londra nel 2001, ha un patrimonio di circa 250 milioni di dollari ed è specializzato nella compravendita, gestione e valorizzazione di opere singole o intere collezioni.

L'assenza di una regolamentazione armonizzata all'interno dei Paesi europei, di un *track record* e un benchmark di riferimento, sfavorisce tuttavia lo sviluppo di questi prodotti e la loro diffusione sul pubblico *retail*.

I fondi chiusi che investono in arte sono prevalentemente rivolti a investitori istituzionali o a strutture di *family office*; nel caso dell'investitore privato è necessaria un'esplicita richiesta per la sua sottoscrizione, data la natura estremamente rischiosa dell'investimento. Si tratta di veicoli finanziari spesso dislocati in Paesi *offshore*, le cui informazioni sono limitate (le stesse banche commerciali ignorano di sovente la loro esistenza); inoltre, presentano costi di gestione molto alti, regole commissionali allineate a quelle tipiche degli *hedge funds*, soglie di entrata piuttosto elevate e clausole di *lock-up* dai cinque ai dieci anni.

Date le premesse, è difficile quindi pensare a uno loro sviluppo tra il pubblico *retail* nel breve periodo.

5. Situazione attuale e sviluppi futuri del mercato dell'arte

Per concludere, dopo aver delineato le dinamiche di interazione tra mercato dell'arte ed economia reale e individuato come la crescita del mercato artistico stia comportando cambiamenti sostanziali nell'industria bancaria internazionale, conviene soffermarsi sulle evidenze di maggior interesse che si sono manifestate nel 2013 per tracciare i possibili sviluppi futuri.

Di seguito si riportano le principali risultanze emerse nello studio Ripa-Russo (gennaio 2014).

Il 2013 è stato un anno di sostenuta ripresa del mercato dell'arte, sia per quanto riguarda il fatturato del segmento delle aste, sia per quanto riguarda quello delle fiere. La crescita delle economie dei Paesi emergenti è di circa cinque volte superiore a quella delle economie mature. Il mercato delle case d'asta segue con particolare attenzione il ritmo di crescita della popolazione HNWI. Questo vale soprattutto per le economie emergenti, dove l'accresciuta capacità di spesa dei *top spender* è condizione necessaria, ma non sufficiente, per spingere le case d'asta a investire in nuove aperture.

Nella classifica dei "super ricchi" l'Italia si colloca al decimo posto con 176.000 HNWI, in crescita rispetto all'anno precedente (rapporto Capgemini 2013). Nonostante tale fenomeno, si è ridotto il ruolo del Belpaese nel mercato dell'arte, a causa della centralizzazione degli eventi principali su hub più importanti come New York e Londra. Con riferimento al mercato dei dipinti, nel 2013 sono tornati centrali il segmento del contemporaneo e il ruolo della piazza di New York. Più precisamente, Christie's a New York nei mesi di maggio e novembre 2013 ha battuto per due volte il più alto incasso a livello mondiale di sempre (495 milioni di dollari a maggio e 692 milioni di dollari a novembre) con tassi di venduto sia per lotto sia per valore vicini al 100%.

Il secondo semestre è stato memorabile: a novembre sono stati realizzati dieci nuovi record mondiali per artista, tra cui il *top lot Three stu-*

dies of Lucian Freud di Francis Bacon che ha segnato il nuovo record d'asta mondiale per opera d'arte per 142,4 milioni di dollari (in precedenza era *Lurlo* di Edvard Munch, per 119 milioni di dollari). Infine, sempre nello stesso semestre è stato battuto il nuovo record mondiale per artista vivente per *Balloon Dog* di Jeff Koons battuto a 58,4 milioni di dollari a New York.

Grazie a tali performance, l'indice di riferimento dell'arte contemporanea, il Post War Painting Index sviluppato da Ripa-Russo, si è apprezzato del 151,6% rispetto al 2012, avvicinandosi sensibilmente al valore di massimo registrato nel secondo semestre 2007. Lo straordinario risultato dell'arte contemporanea ha trainato anche l'indice del mercato complessivo: Global Painting Index in progresso del 29,8% sull'anno precedente. Sulla variazione dell'indice globale ha pesato un mercato *pre-war* in progresso del 42,2% sull'anno precedente (dopo tre anni di continuo arretramento) e una contrazione dell'Old Masters Painting Index (prevalentemente dipinti antichi) in contrazione del 24,5%.

L'euforia del mercato si è associata inevitabilmente a tassi di *unsold* più alti e, nonostante la cura dedicata dalle major nella formazione dei cataloghi, il livello di invenduto è salito al 24,8% nel 2013 rispetto al 22,8% del 2012, con punte particolarmente alte nel mercato londinese (29,2%) e limitate a Hong Kong (19,2%).

L'analisi del fatturato per aree geografiche ha confermato il ruolo di leader esercitato da New York, con il 53% del fatturato complessivo, mentre è rimasta stazionaria l'area europea con l'11% di quota mondiale. Sulla crescita dell'area asiatica sta pesando la partecipazione anche dell'India oltre al già consolidato Hong Kong. Il livellamento dell'offerta verso il basso è invece particolarmente evidente in alcuni mercati europei sempre più considerati periferici (Italia, Olanda e in parte Francia), che si avvicinano ai valori espressi da mercati tradizionalmente meno importanti (Spagna, Austria, Germania).

La distanza tra grandi e piccoli mercati sembra dunque destinata ad aumentare anche nei prossimi anni.

Nel 2013 nella piazza americana si è assistito soprattutto a un accresciuto livello di spesa dei *top collector* più che all'ingresso di nuovi buyer; questo fenomeno è stato particolarmente visibile nelle aste di arte contemporanea a New York dove si è assistito anche a un notevole attivismo di gallerie consacrate. Sulla complessiva valorizzazione del mercato ha contribuito anche il forte rallentamento del mercato dei metalli pregiati (-28% oro e -35% argento sul 2012) favorendo il ruolo dell'arte come bene rifugio.

Il boom che ha caratterizzato il mercato della pittura nel 2013 ha interessato anche il settore delle arti minori, con risultati eccezionali raggiunti in alcuni suoi comparti, preziosi e vini su tutti. Il Global Arti Minori In-

dex, costruito sui risultati delle aste ricorrenti di Vini, Preziosi, Fotografie, Arredi & Design e Antichità, è in progresso del 43,6% sul 2012.

Si chiude l'analisi con un flash sull'appeal che l'arte moderna italiana riscontra nel mondo. L'appuntamento da monitorare in tal senso si tiene ogni autunno nella capitale britannica con le famose *Italian sales* tenute da entrambe le major (Christie's e Sotheby's).

Il 2013 è stato un anno entusiasmante (con l'indice di riferimento in progresso del 33,5% sull'anno precedente) e con una netta affermazione di Christie's, che ha toccato il più alto fatturato di sempre per le *Italian sales* (31,6 milioni di euro).

Il *top lot* è stato un "Sacco" di Burri, ben ventisei lotti sono stati venduti sopra un milione di euro, tre quarti dei lotti presentati hanno superato la stima massima e i buyer sono arrivati da diciannove Paesi, rappresentativi di quattro continenti.

Se Burri e Fontana sono stati gli artisti più apprezzati e contesi (soprattutto da investitori americani, tedeschi e francesi), si sono segnalati anche 5 nuovi record assoluti per artisti tricolori (Scheggi, Schifano, Pascoli, Apollonio e Dadamaino), a testimonianza del fatto che l'interesse dell'arte italiana è in continua crescita e non è concentrato sulle sole opere di Fontana.