

ABSTRACT

Vente en Primeur et Investissement : Une Etude sur les Grands Crus de Bordeaux

Héla Hadj Ali (GREMAQ, Toulouse) et Céline Nauges (LEERNA-INRA, Toulouse)

L'aptitude des Grands Crus à se bonifier en vieillissant fait de ces vins non seulement un plaisir pour leurs acquéreurs mais suscite aussi un intérêt croissant pour les groupes financiers. Depuis longtemps les économistes se sont intéressés à l'étude de l'aspect financier du marché des vins et plus particulièrement du marché des vins de Bordeaux. Ces études restent cependant peu nombreuses et sont toutes construites à partir de données d'enchères. Il s'agit donc de vins relativement anciens pour lesquels la qualité est connue. A notre connaissance, aucune étude n'a encore été publiée sur l'intérêt d'une spéculation sur le marché des vins vendus en primeur.

On propose dans cet article d'étudier la rentabilité d'un achat de vin en primeur à partir d'une base de 255 châteaux de la région de Bordeaux provenant des millésimes 1982 à 1998. Pour chaque château on connaît le prix primeur et le prix trimestriel du vin en bouteille entre juin 1996 et juillet 2000. On étudie d'abord la rentabilité de l'achat en primeur en fonction des caractéristiques du vin : millésime, classement, couleur, note Parker. On compare ensuite ce type d'investissement à un pur investissement financier. La période étudiée (1996-2000) correspond à une période « euphorique » sur le marché des vins de Bordeaux. Les prix du vin en bouteille des 2493 vins de la base confirment cette tendance : les prix ont été multipliés par 1,8 environ entre le début et la fin de la période d'observation. On met en évidence que la qualité du millésime ne semble pas déterminer de manière significative le choix du prix primeur mais qu'en revanche les prix de sortie des vins en primeur respectent la hiérarchie établie par les classements.

Dans l'analyse économétrique, on distingue deux marchés : le marché de la vente en primeur (ou marché primaire) et le marché des vins en bouteille (ou marché secondaire) et on étudie séparément sur ces deux marchés le rendement d'un investissement dans le vin. Le premier rendement est défini comme le rapport entre le prix de sortie du vin en bouteille et son prix primeur. On note d'abord que ce rendement est toujours supérieur à 1, ce qui

confirme l'idée selon laquelle l'achat en primeur est toujours avantageux. On estime ensuite l'espérance et la variance conditionnelle de ce rendement. Dans tous les cas, on estime le logarithme du rendement par la méthode des Moindres Carrés Généralisés. L'écriture du modèle sous sa forme panel permet d'inclure un terme d'hétérogénéité inobservable propre au château. On met en évidence que l'espérance et la variance du rendement sur le marché primaire dépendent à la fois des caractéristiques du vin (classement, rareté, qualité) et des caractéristiques du marché (conjoncture/niveau de la demande). Sur le marché des vins en bouteille (ou marché secondaire), on adopte une approche purement financière. On analyse le rendement trimestriel du vin (le rendement au cours du trimestre t est défini comme le rapport entre le prix du vin en t et le prix du vin en $t-1$). On estime un modèle de marché traditionnel dans lequel le rendement en t est expliqué par le rendement global du marché vinicole. On inclut dans le modèle des variables permettant de prendre en compte l'âge et la qualité du vin considéré. Les résultats montrent que le risque du marché est sensiblement équivalent d'un millésime à l'autre mais on note cependant que le risque spécifique est d'autant plus important que le vin est vieux et que plus un vin est bon, plus la variabilité de son rendement est corrélée au risque de marché. Pour finir, nous étudions le vin comme élément d'un portefeuille d'actifs. Nous déterminons d'abord la frontière d'efficience et nous mesurons par la suite l'impact d'un investissement dans le vin sur les performances d'un portefeuille traditionnel de marché et notamment son pouvoir de diversification du risque.