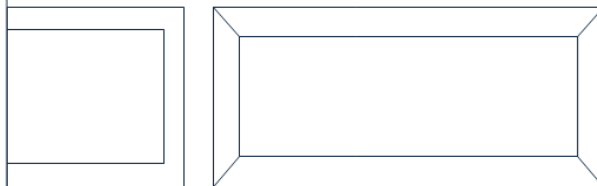


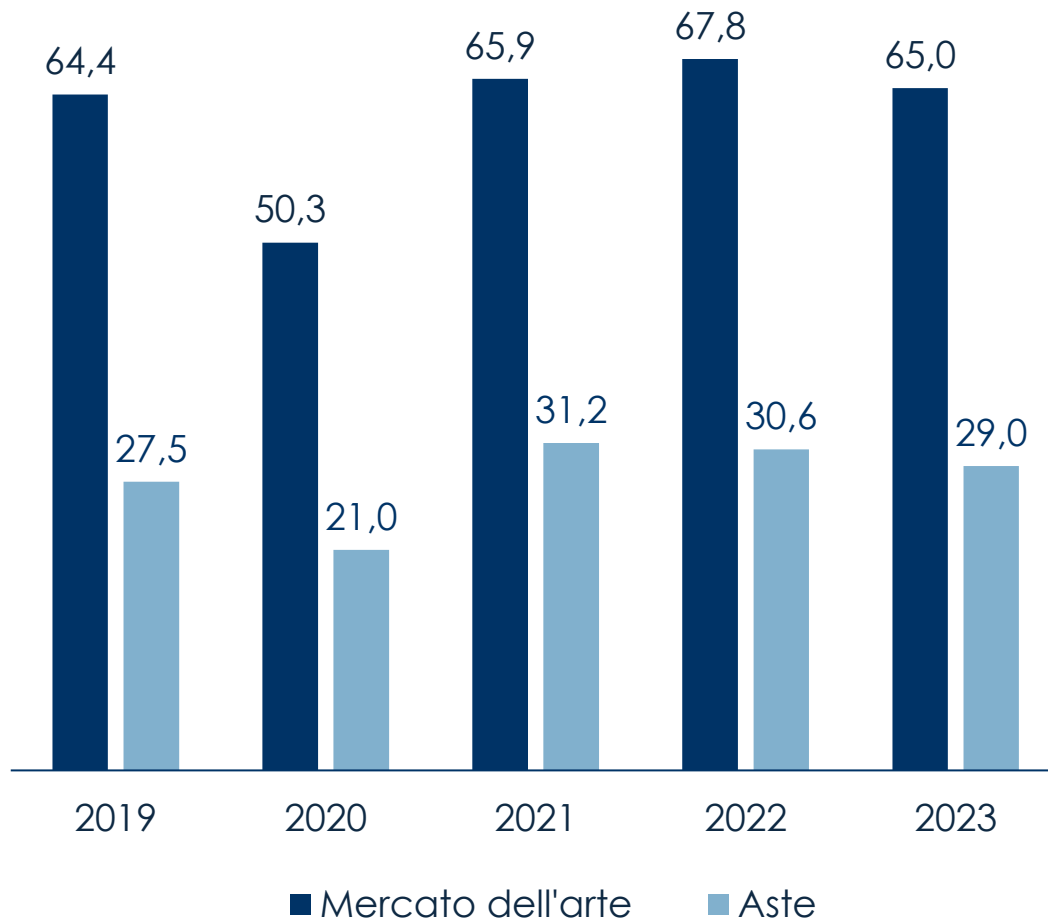
**ART ESTATE:  
PASSION INVESTMENT O ASSET CLASS?**

10 marzo 2025



## LA DIFFICILE "ARTE" DI MISURARE IL MERCATO DELL'ARTE

### Mercato dell'arte (Usd mld)

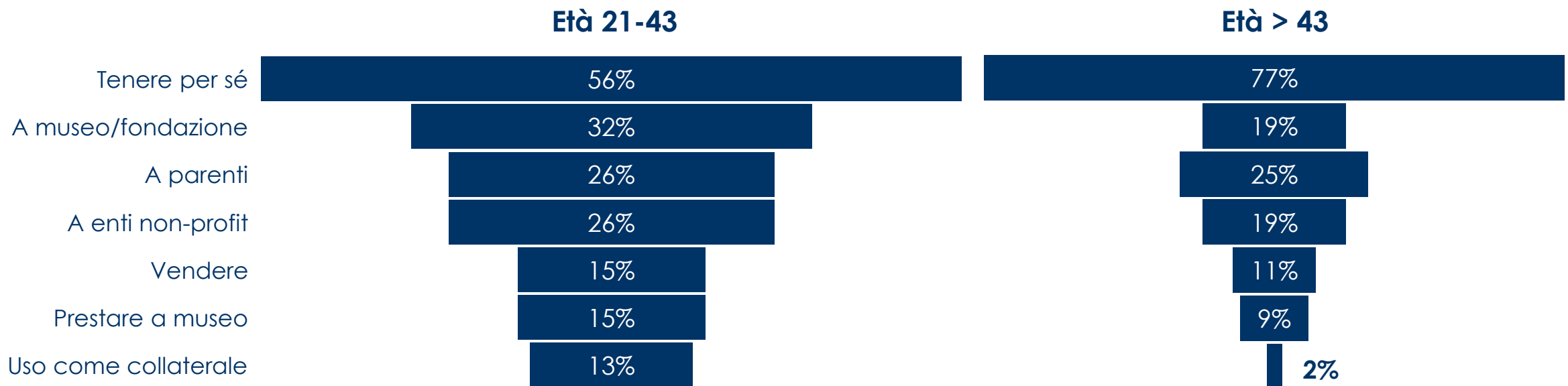


- ◆ L'arte cresce lentamente (+0,3% CAGR 2008-2023)
- ◆ Il mercato è diviso tra aste (45%) e galleristi (55%)
- ◆ I Top100 artisti (1,1%) fanno il 76% dell'aggiudicato
- ◆ I lotti >250k Usd sono l'1,4% e fanno il 74% del battuto
- ◆ Market share delle prime tre case d'asta ≈ 44%
- ◆ Le aste on-line only valgono 11,8Usd mld (41%)
- ◆ Peso delle single-owner collections: 26% delle public sales nel 22-23, pari a quanto fatto nel 16-21
- ◆ Importanza delle private sales: 12-15% dell'aggiudicato

## IL COLLEZIONISMO D'ARTE E LE NUOVE GENERAZIONI

- ◆ Le case d'asta major internazionali hanno registrato negli ultimi anni tra il 30% e il 50% di nuovi acquirenti, di cui un terzo Millennials e GenZ
- ◆ Le nuove generazioni sono destinate a confrontarsi con l'arte anche per effetto delle eredità: su 2.300Usd mld di arte e collectibles nei portafogli UHNWI, circa 1.200Usd mld sono previsti passare dai Boomers a Millennials e GenX entro il 2045

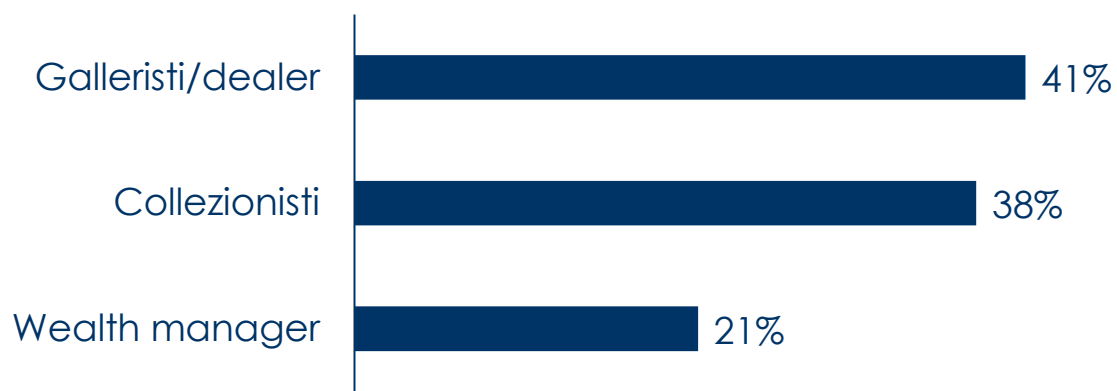
### *Cosa ne faranno gli eredi?*



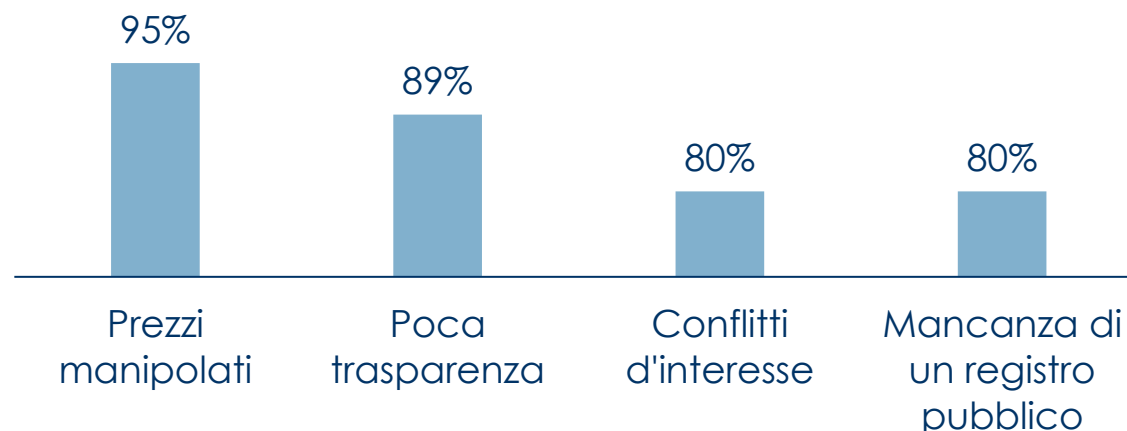
## IL COLLEZIONISMO D'ARTE COME ASSET CLASS: UN MATRIMONIO POSSIBILE?

- ◆ È molto problematico determinare il rendimento dell'arte, intesa come asset class omogenea: gli elementi idiosincratici (unicità) sono ampiamente prevalenti
- ◆ Gli indici di mercato non riflettono la dinamica di singole opere, oltre a rispecchiare solo i prezzi d'asta (meno di metà del mercato)
- ◆ I dati sulle repeat sales restringono molto la copertura (3%-10% del totale)
- ◆ Il mercato dell'arte (almeno ampie porzioni) è caratterizzato da: offerta rigida, alti costi di transazione, assenza di luoghi regolamentati per lo scambio, contenuta liquidità e limitata trasparenza dei prezzi, asimmetrie informative tra investitori e market insider, presenza di falsi sofisticati, controversie sulle attribuzioni, ...

### Ha fiducia nei dati quali-quantitativi sul mercato dell'arte?

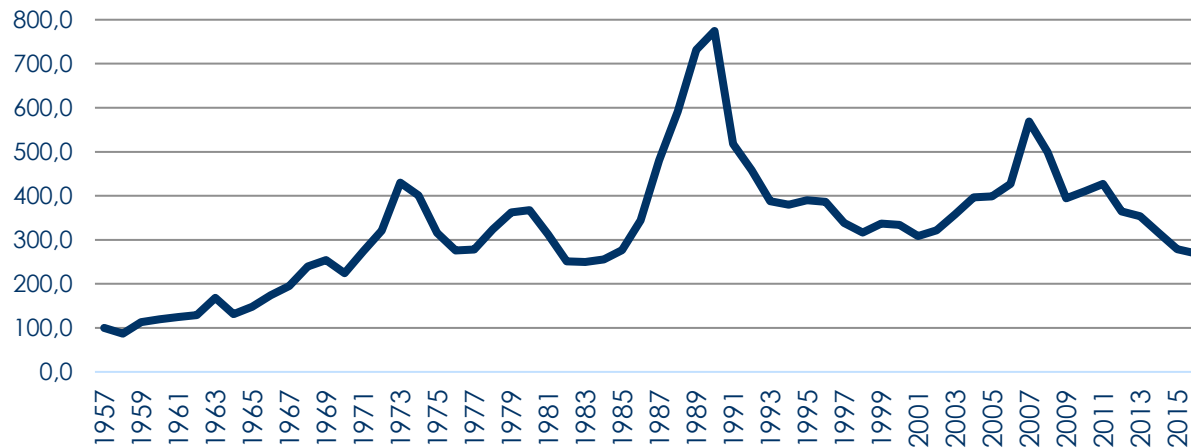


### Motivi di sfiducia (NextGen collectors)

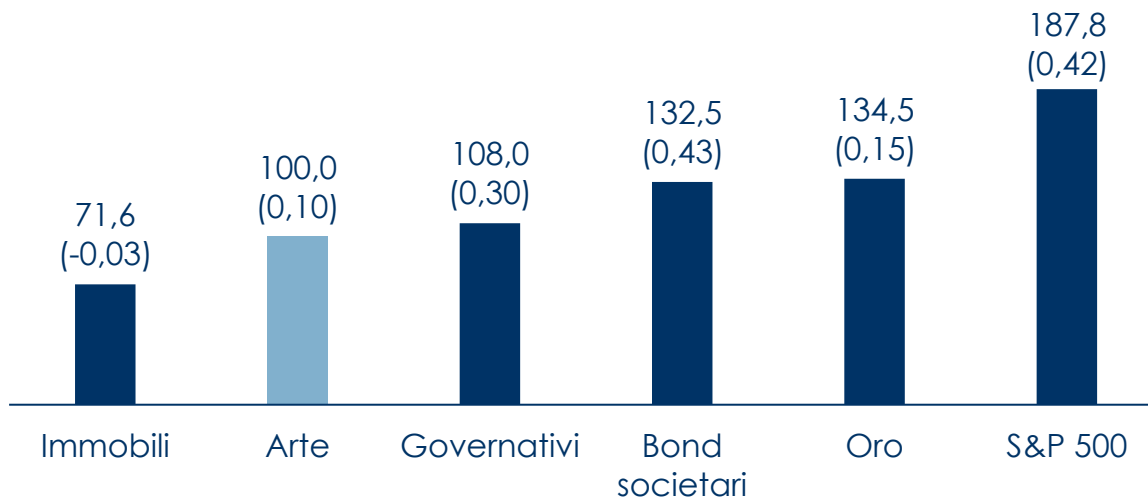


# 60 ANNI DI MERCATO DELL'ARTE: 'PRICING THE ART AND THE ART OF PRICING'

Indice del mercato dell'arte (reale, 1957-2016, 1957=100)



N. indice di rendimento e Sharpe Ratio (1957-2016, arte=100)

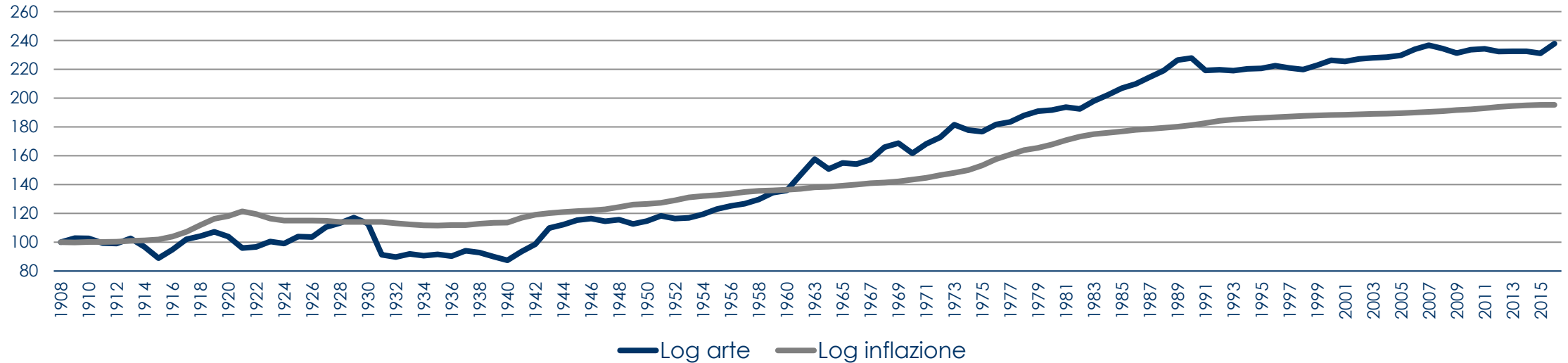


## Rendimento composto medio annuo

Holding periods	Nominale	Reale
1958-2016	+5,0%	+1,2%
1958-1986	+9,8%	+4,8%
1987-2016	+0,3%	-2,3%
Bubble periods		
1985-1990	+14,5%	+10,2%
2003-2007	+8,7%	+5,7%
Burst periods		
1991-1995	-2,4%	-5,4%
2008-2010	-3,2%	-4,8%
Best decade		
1978-1988	+15,8%	+8,9%
Worst decade		
2008-2016	-6,3%	-7,9%

# NON BASTANO 60 ANNI DI MERCATO DELL'ARTE? ECCONE 110!

Numeri indice (scala logaritmica, 1907-2016, mercato UK)

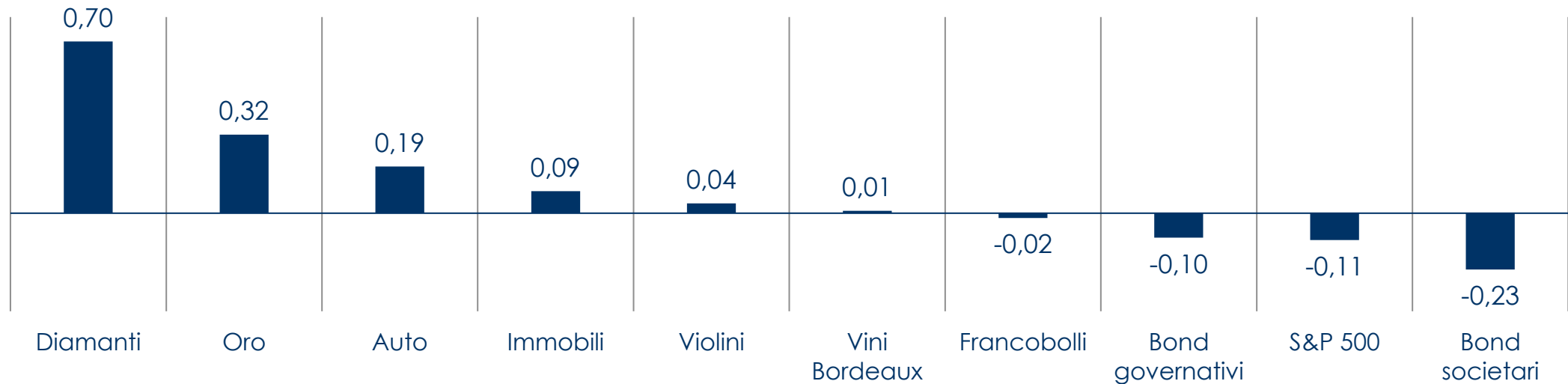


## Rendimento composto medio annuo

Holding periods	Nominale	Inflazione	Reale
1908-2016	+6,1%	4,2%	+1,8%
1908-1945	+1,9%	2,7%	-0,8%
1908-1960	+3,2%	3,3%	Inv.
1946-2016	+8,4%	5,0%	+3,3%
1961-2016	+8,1%	5,1%	+2,8%

## NON SOLO RENDIMENTO: LA DIVERSIFICAZIONE FRA E DENTRO LE ASSET CLASS

### Correlazione tra dipinti e ... (1958-2016)



### Matrice di correlazione (1998-2020)

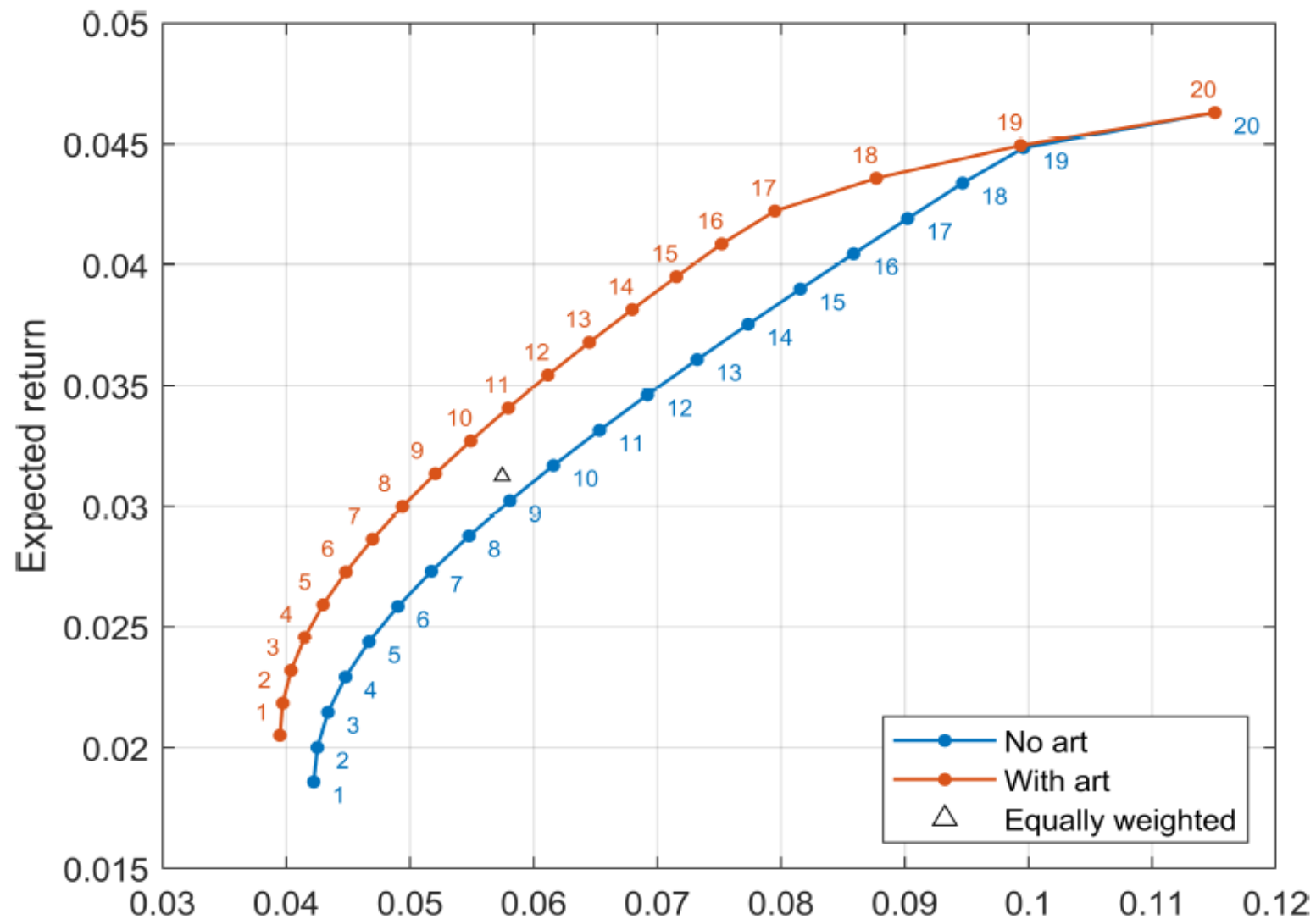
	Old Masters	XIX secolo	Moderna	Post- War	Contem- poranea
Old Masters	1,00				
XIX secolo	0,13	1,00			
Moderna	-0,25	0,10	1,00		
Post-War	-0,29	0,40	0,45	1,00	
Contem- poranea	-0,21	-0,05	0,19	0,36	1,00

- ◆ Old Masters: nati < 1760
- ◆ XIX secolo: nati 1760-1860
- ◆ Arte moderna: nati 1860-1920
- ◆ Post-War: nati 1920-1945
- ◆ Contemporanea: nati > 1945

## MA NON È SOLO QUESTIONE DI RENDIMENTO! LA DIVERSIFICAZIONE FRA ASSET CLASS ...

Blue chips  
Bond  
Oro  
Immobili

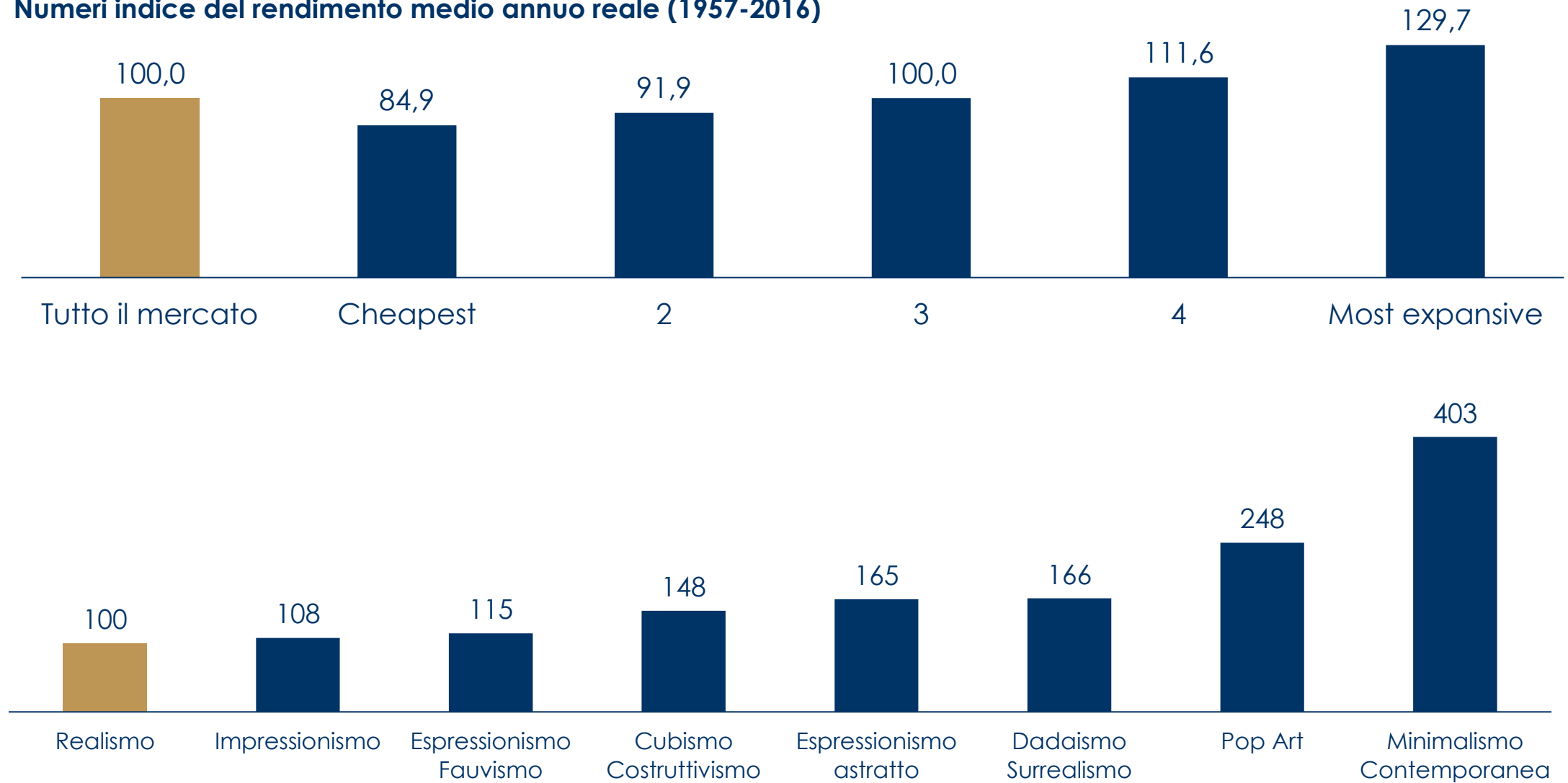
Blue chips  
Bond  
Oro  
Immobili  
**ARTE**





## SPAZIO PER TUTTI I GUSTI E LE TASCHE ... MEGLIO SE PROFONDE

Numeri indice del rendimento medio annuo reale (1957-2016)

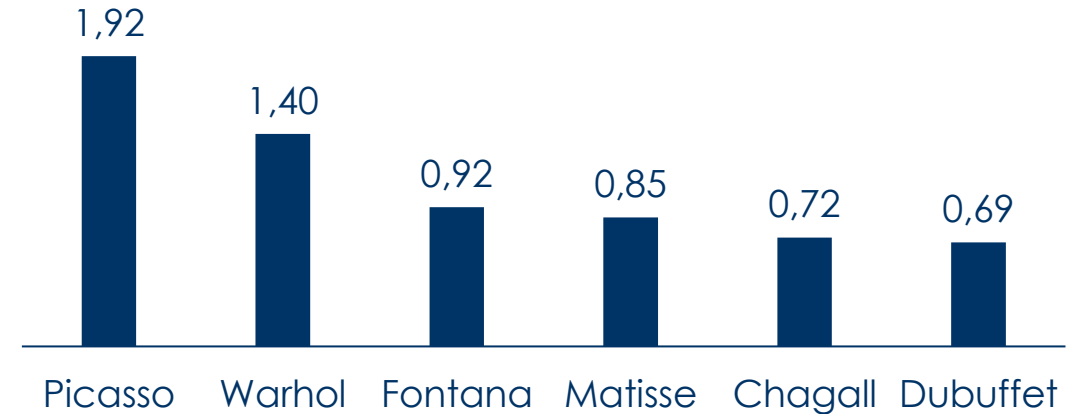


## QUANDO GLI ECONOMISTI CI METTONO IL NASO: DA COSA DIPENDE IL VALORE DI UN'OPERA?

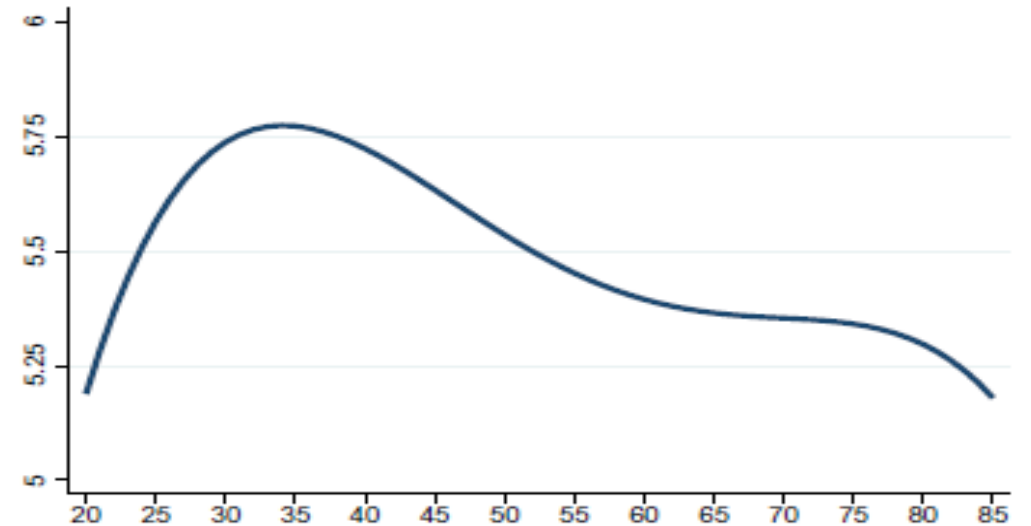
◆ Il modello edonico su grandi campioni (milioni di aggiudicazioni) mostra che il prezzo dipende da:

1. morte dell'autore (+15%)
2. firma (+20%) e datazione (+19%)
3. attribuito (-52%), circolo (-63%), nello stile (-79%)
4. dimensione del quadro (un pollice in verticale in più: +2%; in orizzontale: +1%); oltre una certa misura, il prezzo cala
5. soggetto: autoritratto (+21%), paesaggio urbano (+15%), natura morta (+11%), nudo (-7%)
6. provenienza (+37%), mostre (+50%), letteratura (+56%), certificazione (+13%)
7. prestigio della casa d'aste (Christie's e Sotheby's: +70%), con premi alti (>90%) per le sedi di Londra e New York.

Valore medio aggiudicazione (Usd mil, 2015-2023H1)



Valore ed età dell'artista (arte contemporanea)





## Marcel Duchamp

### "Porta"

"Non migliore sorte ebbe una delle Porte di Duchamp, prestata da un collezionista romano alla Biennale di Venezia nel 1978.

Si trattava, appunto, di una porta con annesso telaio, appoggiata a una parete, che intenzionalmente sembrava un elemento della stanza in cui era posta: alcuni zelanti operai incaricati di dipingere i padiglioni della mostra decisero di darle una rinfrescatina e la dipinsero interamente di bianco.

Solo dopo anni di contenzioso il proprietario si vide riconosciuto il danno di quattrocento milioni di lire.

É un po' ironico pensare che i responsabili del non voluto "restauro" lavoravano per il colorificio Giorgione ..."

(Marco Ventoruzzo, *Il Van Gogh di Liz Taylor*, 2024)



# AREA STUDI MEDIOBANCA

[www.areastudimediobanca.com](http://www.areastudimediobanca.com)

