



OPERE D'ARTE CORONAVIRUS CONSULENTI

Covid, wealth management e arte: pianificare e valorizzare



[Annapaola Negri Clementi](#)
03 Aprile 2020

Tempo di lettura: **15 min**

Pianificare e valorizzare diventano bisogni urgenti che il wealth management e i consulenti in arte dovranno affrontare con

ancora maggiore competenza e dedizione quando l'emergenza attuale sarà terminata

Wealth management e arte, valori (anche) nell'emergenza

I – Il punto sui dati disponibili: il mercato dell'arte 2019

Non possiamo che iniziare questo viaggio dagli ultimi dati disponibili, ossia quelli del 2019, quando la pandemia da Covid-19 non c'era. Quale era l'*animus* dell'acquirente di opere d'arte? Quali le motivazioni all'acquisto? In fondo il dilemma è sempre lo stesso, solo che oggi va reinterpretato alla luce della mutata situazione economica che dobbiamo e dovremo affrontare, ovvero acquisto da collezionismo pure, acquisto speculativo o un ibrido dei due atteggiamenti?

[Si ringrazia [Giorgia Ligasacchi](#) (Art Department di Negri-Clementi Studio Legale Associato) per la dettagliata analisi del report di "The Art Market Report 2020"].

Il più recente studio sul tema che ha fornito una fotografia piuttosto completa del settore del 2019 è "**The Art Market Report 2020**", curato da **Clare McAndrew** fondatrice di **Arts Economics**.

Il 2019 si è chiuso con una frenata del mercato globale dell'arte e dell'antiquariato. Si è stimato che il valore delle vendite abbia totalizzato 64.1 miliardi di dollari, registrando **un calo del 5% rispetto al 2018**. Un **dato positivo** è da ricercare nel **numero di transazioni** eseguite che è cresciuto di due punti percentuali, raggiungendo quota 40.5 milioni di dollari, **il più alto degli ultimi 10 anni**.

II – L'opera d'arte e il suo acquirente: le motivazioni all'acquisto

L'inclinazione all'acquisto nel 2019 è stata così rappresentata nell'Art & Finance Report 2019 di Deloitte e ArtTactic (ottobre 2019). Alla domanda posta ai collezionisti: "*Emozione vs. investimento: perché acquisti arte?*" questa fu la risposta: il 2% dei collezionisti acquista per scopi di investimento, il 33% per scopi di collezionismo e il 65% per scopi di collezionismo ma con ottica di investimento.

Se questo era l'atteggiamento riscontrato, a livello globale, nel mercato degli acquisti fino al 2019, oggi senza nessuna ambizione di esaustività e senza nessuna certezza, proviamo a immaginare i possibili scenari e proviamo a farlo guardando indietro alla nostra storia economica.

Lo facciamo con umiltà ricordando la risposta di Yuval Noah Harari alla giornalista CNN Cristiane Amanpour: "Have you seen in the modern times a crisis quite like this one? Not really. We haven't seen a global epidemic like this for at least hundred years and really

nobody has the living experience of what we are seen now.

“Nessuno ha una esperienza vivente di quanto stiamo vivendo oggi”.

Il mondo del collezionismo nel prossimo futuro

Se vogliamo provare a immaginare quale potrebbe essere il mondo del collezionismo nel prossimo futuro, dobbiamo necessariamente **partire dall'analisi del bene e delle motivazioni del soggetto acquirente** (più lineari sono le motivazioni del soggetto venditore). Abbiamo infatti un profilo oggettivo (l'opera d'arte) che si deve incrociare con un profilo soggettivo (il collezionista).

Se confrontiamo le **opere d'arte** con gli altri asset da investimento (quali *in primis* gli strumenti finanziari), esse hanno evidentemente **caratteristiche molto diverse dalle azioni e dalle obbligazioni**.

Bellezza e consumo

In primo luogo, le opere d'arte offrono un ritorno che, secondo la visione più tradizionale, coincide con un “**dividendo estetico**”, mentre gli strumenti finanziari hanno un ritorno in termini di dividendi finanziari o interessi.

In secondo luogo le opere d'arte (come gli altri beni di lusso) potrebbero essere **astrattamente classificabili come beni di consumo**, laddove il consumo coincida con il **piacere estetico** del godimento diretto del bene e anche, in quota parte, con il **prestigio sociale** che è correlato al possesso di certe opere. Non si tratta invero di soddisfare veri e proprio bisogni, ma piuttosto desideri.

E se fossero beni di consumo potrebbero anche essere considerati **durevoli** (anche se soggetti a invecchiamento) in quanto svolgono la loro funzione economico-sociale oltre la vita del suo proprietario.

Investimento illiquido

In terzo luogo, ma non certo ultimo in ordine di importanza, mentre gli strumenti finanziari possono essere oggetto di un commercio continuo, le opere d'arte sono tendenzialmente **beni di non immediata liquidabilità**.

Esse sono sì liquidabili ma come sappiamo il processo di vendita, sia esso per asta sia esso per *private sale*, è un processo complesso e che richiede tempo, competenza e professionalità per non correre il rischio di svendere un'opera d'arte o di bruciarla in asta con una proposta che non abbia mercato.

Infine, possiamo dire che le opere d'arte **appartengono alla categoria dei beni di investimento** (al pari quindi degli strumenti finanziari), se consideriamo tali (cioè asset da investimento) quei beni rispetto ai quali l'investitore accetta il rischio legato all'oscillazione del valore del bene medesimo.

Passiamo al profilo soggettivo, quello della motivazione all'acquisto, che poi determina anche la tipologia di acquirente collezionista.

“
“Nessuno ha una esperienza vivente di quanto
stiamo vivendo oggi”.

”

BY Yuval Noah Harari

Procediamo per cluster.

Seguendo i dati indicati nell'Art & Finance Report 2019" di Deloitte e ArtTactic sopra citato, ci siamo abituati a clusterizzare [raggruppare, ndr] i collezionisti come segue: (a) "collezionista puro". Poi, (b) "collezionista investitore/speculativo" e infine (c) "collezionista consapevole". Il "**collezionista puro**" è quello che è mosso da un interesse meramente qualitativo, che mira principalmente, se non esclusivamente, a godere del "dividendo estetico". Soprattutto, il "collezionista puro" è spinto dal desiderio di conoscenza e di approfondimento dell'artista o della corrente artistica che ha prescelto come *fil rouge* della propria collezione.

Invece, il "**collezionista investitore/speculativo**" è quello che è invece mosso da un interesse meramente speculativo che mira a godere di un "dividendo reddituale-finanziario". Il "collezionista speculativo" considera l'arte come possibile fonte di reddito ed è questa la principale, se non esclusiva, motivazione che lo spinge all'acquisto.

Il "**collezionista consapevole**" ha invece un animo misto, ossia sensibile al valore storico-artistico dell'opera che acquista, appassionato a quell'opera che ha scelto e che ha studiato mettendo a confronto l'artista di riferimento e il periodo storico di migliore produzione artistica dello stesso, ma con uno sguardo comunque attento al *trend* di valore dell'artista e della sua produzione artistica, come si può trarre dai *date base* pubblici (come Artnet o Artprice) con riferimento ai valori scambiati sulle aste.

Puro, speculativo, consapevole

La domanda del "collezionista puro" è quella che – a prescindere per un momento dalla situazione eccezionale in cui ci troviamo per la pandemia da Covid-19 – dovrebbe essere la più affidabile, astrattamente destinata a permanere anche in situazioni di mercato strutturalmente diverse, perché è la domanda basata su motivazioni più solide e stabili nel tempo, slegata dalla logica del ritorno sull'investimento.

La domanda del "collezionista investitore/speculativo" trae la sua motivazione dal valore intrinseco dell'opera, di cui il mercato collezionistico esprime la valutazione e la quotazione, e tende a inserirsi in un mercato in espansione, sfruttando la spinta ad un processo di progressivo incremento dei prezzi e, in fase di aumento, ne accelera l'ascesa.

Il breve e il lungo periodo

Nel cluster del "**collezionista investitore/speculativo**" è possibile poi individuare due sottocategorie di investitori. (i) Quello che agisce in un'ottica di breve periodo e (ii) quello che agisce in un'ottica, seppure di profitto, ma di medio-lungo periodo. **Il primo è particolarmente attivo quando il prezzo è basso** ossia quando l'artista è in fase di formazione o quando vi è maggiore offerta sul mercato con conseguente abbassamento dei valori. **Il secondo è invece un investitore che mantiene ancora un forte animo da collezionista** e potrebbe talvolta coincidere con quello che sopra abbiamo individuato come "collezionista consapevole". Quest'ultimo è ben consapevole – appunto – dei vantaggi di un processo di diversificazione del proprio patrimonio. Acquista con consapevolezza opere di artisti (tendenzialmente storicizzati) che diano rassicurazione di tenuta di valore sulla base dei risultati delle aste nazionali e internazionali.

Alla luce di quanto precede potremmo sintetizzare dicendo che **il mercato si costruisce tendenzialmente perché originato dai "collezionisti puri" e dai "collezionisti consapevoli"** (domanda collezionistica di fruizione effettiva e di godimento del dividendo estetico). Si sviluppa quindi con il contributo dei "collezionisti investitori/speculativi" (domanda speculativa e di godimento di un ritorno finanziario) e, infine, va a maturazione ricorrendo nuovamente al contributo della domanda di godimento estetico dei "collezionisti puri" e dei "collezionisti consapevoli", la cui funzione è di promozione economica e culturale delle opere contemporanee nel lungo periodo e di consolidamento del mercato delle opere storicizzate.

III – Quale futuro per i patrimoni investiti in arte? Quali opportunità per la consulenza in arte?

Harry Markowitz [1], economista americano, in uno dei suoi studi ha formalizzato il concetto di *“not putting all your eggs in one baskets”*. Diversificazione del rischio dunque.

La diversificazione del rischio, come è evidente, passa per la diversificazione dell'investimento e l'acquisto o il possesso di opere d'arte si inserisce perfettamente in questa logica, nella sua qualità di asset alternativo.

A questo punto del ragionamento, la ricerca del “collezionista investitore” o anche del “collezionista consapevole” – dove l'obiettivo dell'investimento non sia necessariamente la mera speculazione ma sia anche solo la preservazione di valore – dovrebbe essere indirizzata verso generi artistici o artisti con tassi di correlazione bassi o addirittura negativi in rapporto ad azioni, titoli o altri asset sul lungo periodo.

Il wealth management passa sempre dalla diversificazione, che a sua volta passa (anche) dall'arte

Nel corso degli anni, molti ricercatori hanno studiato se l'inserimento di opere d'arte all'interno di un portafoglio caratterizzato da azioni contribuisca o meno alla diversificazione del rischio. Sono emerse opinioni eterogenee riguardo la redditività dell'investimento in arte e gli effetti in termini di diversificazione del portafoglio[2].

Oggi però la domanda è un po' più specifica e non si riferisce ad un mercato economico in stato di normale benessere. La crisi economica può influire sul numero delle vendite all'asta, nonché sui prezzi e sulle tipologie dei prodotti artistici offerti?

Anche rispetto a questa cruciale domanda la letteratura è fortemente divisa. Da una parte vi è chi sostiene che l'arte sia debolmente correlata agli asset finanziari e che dunque rappresenti un bene sicuro verso il quale investire anche in momenti di crisi. Dall'altra, vi è chi ha ritenuto che l'andamento economico-finanziario eserciterebbe un'influenza su quello artistico o almeno per il breve periodo, anche se con un ritardo di circa un anno[3].

Il 2009, annus horribilis del mercato dell'arte

Se guardiamo indietro alla nostra più recente esperienza, pur nella non replicabilità della situazione di emergenza economica in cui siamo entrati, dopo un 2008 positivo, il mercato dell'arte nel 2009 – appunto con un anno di ritardo rispetto ai mercati finanziari – fu colpito dalla crisi economica mondiale e dalla bolla speculativa che investì il segmento dell'arte contemporanea.

Nei momenti difficili, di recessione o di crisi economica, il trend osservato è che restano “buoni” gli investimenti in asset core, opere di maggior rilievo che conservano il proprio valore pur vedendo diminuita la loro liquidabilità, mentre calano i prezzi delle opere di fascia media e si assiste alla scomparsa delle proposte artistiche di minor valore.

I grandi capolavori, immuni alla crisi

In un'intervista dell'aprile 2013 all'allora amministratore delegato di Sotheby's Francia Guillaume Cerutti, questi dichiarò che *“di fronte alla crisi, vediamo che capolavori, pezzi rari dall'origine prestigiosa e grandi quadri non sono colpiti. Al contrario, i collezionisti li cercano ancora di più. Invece, oggetti di minor valore, quadri interessanti, ma quotati di meno sul mercato, possono risentire della crisi [...] Quindi la crisi ha un effetto diverso, a seconda della qualità e dell'importanza di un oggetto.”*

Investimento e disinvestimento

Se guardiamo indietro alla nostra più recente esperienza, pur nella non replicabilità della situazione di emergenza economica in cui siamo entrati, dopo un 2008 positivo, il mercato dell'arte nel 2009 – appunto con un anno di ritardo rispetto ai mercati finanziari – fu colpito dalla crisi economica mondiale e dalla bolla speculativa che investì il segmento dell'arte contemporanea.

Nei momenti difficili, di recessione o di crisi economica, il trend osservato è che restano “buoni” gli **investimenti in asset core**, opere di maggior rilievo che conservano il proprio valore pur vedendo diminuita la loro liquidabilità, mentre calano i prezzi delle opere di fascia media e si assiste alla scomparsa delle proposte artistiche di minor valore.

In un'intervista dell'aprile 2013 all'allora **amministratore delegato di Sotheby's Francia Guillaume Cerutti**, questi dichiarò che *“di fronte alla crisi, vediamo che capolavori, pezzi rari dall'origine prestigiosa e grandi quadri non sono colpiti. Al contrario, i collezionisti li cercano ancora di più. Invece, oggetti di minor valore, quadri interessanti, ma quotati di meno sul mercato, possono risentire della crisi [...] Quindi la crisi ha un effetto diverso, a seconda della qualità e dell'importanza di un oggetto.”*

Proviamo quindi a immaginare la possibile attitudine al disinvestimento o all'investimento dei “collezionisti puri” e dei “collezionisti investitore/speculativo” nel prossimo futuro.

Ipotizziamo quindi atteggiamenti di collezionisti che vorranno mantenere lo *status quo*, preservando il proprio patrimonio artistico e il valore economico ad esso sotteso; essi sono sicuramente i collezionisti che hanno acquistato per passione, i “collezionisti puri”.

“Art rich-cash rich”

Sono anche quei collezionisti che definiremmo “*Art rich-cash rich*”. Persone che non necessitano di procedere ad accelerate manovre di disinvestimento e che anzi essendo liquidi potranno diventare protagonisti di una eventuale fase di acquisizioni, in particolare rispetto a quegli *asset core* od opere storicizzate che sono tali da garantire di mantenere il loro valore.

Ipotizziamo anche l'atteggiamento di “collezionisti puri”, che pur avendo acquistato per uno scopo non speculativo si trovino in situazione di scarsa liquidità a dover fronteggiare un sistema economico radicalmente mutato a livello sia locale che globale per effetto della mutata situazione economica. Sono i collezionisti che definiremmo “*Art rich-cash poor*”.

Si tratta di persone con poca liquidità che necessitano di denaro per particolari progetti di riorganizzazione familiare o aziendale. Tuttavia, a prezzi bassi corrisponde solitamente un'offerta limitata. E questo meccanismo è tipico dei momenti di crisi ed è tale perché sotto ad alcuni livelli di prezzo non ci sono venditori disposti a vendere, a sconto, le loro opere.

E il “collezionista investitore”, acquirente con finalità speculative? Certo di fronte ad esigenze di liquidità ci sarà chi potrà cogliere le opportunità del mercato. Potremmo assistere infatti ad un fenomeno, ricorrente in tempo di crisi, di polarizzazione delle ricchezze.

IV – Prime considerazioni conclusive: l'urgenza della pianificazione e della valorizzazione

Quello che possiamo dire è che, ad avviso di chi scrive, si aprirà – in un momento di recessione o di crisi economica – un periodo di valorizzazione del proprio patrimonio artistico per chi o ha investito in arte o si trovi ad esserne necessariamente divenuto

proprietario.

Valorizzazione che riteniamo potrà declinarsi, per quanto di interesse del mondo della consulenza in arte e del *wealth management*, in attività (i) di pianificazione della gestione e della allocazione del patrimonio artistico di famiglia e (ii) di estrazione anche economica di valori inespressi del suddetto patrimonio.

Arte e wealth management prima del coronavirus

Di pianificazione e di valorizzazione se ne parlava anche prima del Covid-19.

Sono temi ricorrenti in ogni momento di transizione e di trasformazione del *framework* normativo (pensiamo ad esempio alla *voluntary disclosure*) o del contesto economico (la crisi del 2007) o anche, come accaduto con il Covid-19, al mutamento della popolazione vivente.

Pianificare il *wealth management* del patrimonio d'arte significa anzitutto acquisire conoscenza e consapevolezza su beni che si possiedono, siano essi opere d'arte, gioielli o altro, per poi assumere decisioni programmatiche. Ecco che allora il buon *pater familias* dovrebbe porsi – oggi più che mai dopo lo *shock* dell'esperienza pandemica – le seguenti domande: che cosa possiedo? che valore ha? come preservare il valore? come voglio gestire o come voglio che sia gestito questo valore? e infine, la più cruciale delle domande, posto che l'opera d'arte svolge la propria funzione economico-sociale oltre la vita del suo proprietario, cosa ne sarà dopo di me?

Nel prossimo futuro possiamo ipotizzare un incremento delle *domande di conoscenza* del proprio patrimonio (l'opera d'arte è, ad esempio, correttamente attribuita? possiede un certificato di autenticità?) che è sempre stata nell'*art advisory* la domanda prodromica alle successive.

Arte e wealth management: valutazione, valorizzazione, pianificazione

La *valutazione* del bene sarà il passo seguente e sarà necessariamente da contestualizzare nel mercato che avremo nei prossimi mesi (anche se, come detto, possiamo ipotizzare, riferendoci alle esperienze passate, che i *core asset* mantengano il valore).

La *valorizzazione* (ossia l'estrazione del valore economico intrinseco) potrà avere luogo mediante attività di noleggio o di prestito di opera d'arte a istituzioni museali ma potrà anche essere gestita attraverso operazioni di *art lending*[4] che in questo momento dovrebbero tornare di interesse per il sistema bancario come strumento innovativo (per il sistema italiano) di immissione di liquidità sul mercato senza necessariamente costringere al disinvestimento[5].

Il momento di trasformazione che stiamo vivendo ha imposto un brusco cambiamento alle nostre abitudini e sollecita la ricerca di nuove frontiere di protezione e di redditività.

La pianificazione e la valorizzazione diventano dunque bisogni urgenti. Ed è questo il cuore della consulenza del *wealth management* (anche in arte). Unire un approccio olistico (rotondo) con la conoscenza (anche mediata) del patrimonio di riferimento (nella specie, l'arte).

Note su wealth management e arte

[1] H. M. MARKOWITZ, *Portfolio Selection* in *Journal of Finance*, N. 7, 1952, pp. 77–91.

[2] A titolo esemplificativo e non esaustivo, A. C. WORTHINGTON, H. HIGGS, *Art as an Investment: Short and Long-term Comovements in Major Painting Markets* in *Empirical Economics*, N. 28, 2004, pp. 649- 668, hanno riscontrato una bassa correlazione tra l'arte e gli investimenti più tradizionali. O. CHANEL, *Is art market behavior predictable?* in *European Economic Review*, N. 39, 1995 ha concluso che i mercati finanziari esercitano un'influenza su quelli artistici, anche se con un ritardo di circa un anno. J. MEI, M. MOSES, *Art as an Investment and the Underperformance of Masterpieces* in *American Economic Review*, Vol. 82, N. 5, 2002, pp. 1656-68. hanno stimato una correlazione tra l'arte e gli altri asset tradizionali pari a 0,04.

[3] O. CHANEL, *Is art market behavior predictable?* in *European Economic Review*, N. 39, 1995. V. GINSBURGH, P. JEANFILS, *Long-term comovements in international markets for paintings* in *European Economic Review*, N. 38, 1995.

[4] Se il collezionista non vuole liquidare l'opera, infatti, l'art lending si prospetta come una delle soluzioni possibili. Il sistema bancario potrebbe supportare il cliente, collezionista o anche gallerista, in questo periodo di transizione e di trasformazione, prestando somme di denaro con aperture di credito o finanziamenti a fronte della costituzione in garanzia (o collateralizzazione) di una o più opere d'arte o di un'intera collezione garantite da opere d'arte poste a collateral.

[5] Per ulteriori dettagli sulle opportunità legate all'art lending e al suo funzionamento come strumento di valorizzazione del patrimonio investito in arte si veda il contributo di A. Negri-Clementi su [We Wealth](#). A conferma si veda l'intervista a Freya Stewart, ceo di Art Finance Fine Art Group, la quale dichiara "Con le cancellazioni delle fiere e delle aste, alcuni clienti stanno anche considerando di ricorrere al finanziamento piuttosto che alla vendita nei prossimi mesi e fino a quando non tornerà la fiducia" su <https://www.ilsole24ore.com/art/l-arte-real-asset-garanzia-prestiti-momenti-crisi-ADoayWF>.

LEGGI ANCHE: [Street art e immobili: quando il colore è valore](#)



Annapaola Negri Clementi

LEGGI ALTRI ARTICOLI SU:

OPERE D'ARTE

CORONAVIRUS

CONSULENTI