



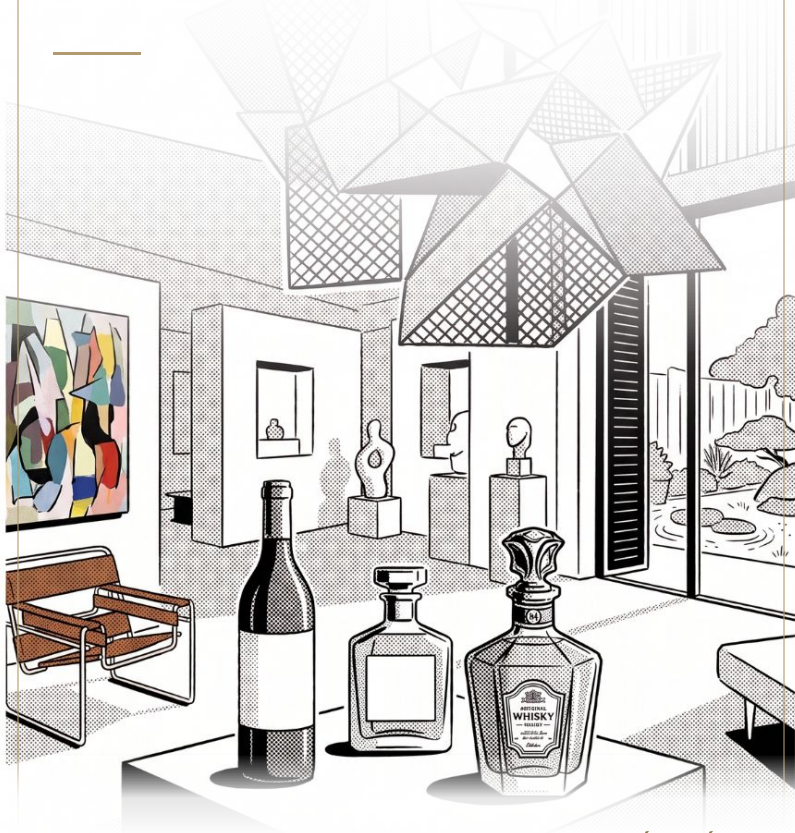
THE QUÆSTOR EDITION

— L'ÉTUDE —

ASSETS · MARKETS · COLLECTIBLES

Vins, whisky, art :

*les chiffres qui contredisent le récit du
luxe comme valeur sûre*



NUMÉRO ZÉRO

INTRODUCTION

Le soir où le récit a repris ses droits

18 novembre 2025, Sotheby's New York.

Vingt minutes d'enchères féroces.

Le 18 novembre 2025, dans la salle comble de Sotheby's New York, le nouveau siège du Breuer Building, que Leonard Lauder avait connu sous les traits du Whitney Museum, le *Portrait of Elisabeth Lederer* de Gustav Klimt s'est adjugé 236,4 millions de dollars après vingt minutes d'enchères féroces.

Record pour une œuvre d'art moderne aux enchères. Record pour Sotheby's. La salle a applaudi, et le marché de l'art a pu, l'espace d'une soirée, reprendre le récit qui lui est cher : celui de l'actif tangible comme citadelle imprenable du patrimoine.

Sauf que cette histoire, aussi séduisante soit-elle, résiste mal à l'examen des chiffres.

RECORD KLIMT

236,4
M\$

Œuvre d'art moderne. Sotheby's, novembre 2025.

Source : Sotheby's, vente Lauder Collection, nov. 2025.

Car le Klimt vendu ce soir-là : un chef-d'œuvre rescapé de la spoliation nazie, assorti d'une provenance narrative hors norme, n'est pas un data point représentatif du marché de l'art. Il en est l'exception la plus spectaculaire.

Et c'est précisément dans l'écart entre l'exception et la moyenne que se loge la vérité inconfortable des actifs dits « de prestige » : vin, whisky rare, art. Trois marchés que le discours ambiant présente comme des refuges élégants, décorrés des turbulences financières.

Trois marchés que les données récentes décrivent autrement : fragmentés, cycliques, et profondément sensibles à la liquidité.

—43 %

MARCHÉ PUBLIC DE L'ART

Enchères, fév. 2023 → août 2025 · Knight Frank

—10,9 %

WHISKY RARE, 2025

Pire performance du KFLII cette année-là

—19,6 %

LIV-EX FINE WINE 50

Premiers crus de Bordeaux, sur cinq ans



**236,4 millions de dollars
pour un Klimt. Et pourtant,
derrière ce record, *l'indice
recule pour la troisième année
consécutive.***

Une stabilisation qui n'efface pas la correction

Liv-ex calcule ses indices à partir de prix de transactions réelles : un avantage méthodologique rare parmi les actifs de collection.



Commençons par le plus structuré de ces marchés. Liv-ex, la plateforme londonienne qui fait office de bourse du vin fin depuis plus de deux décennies, publie des indices calculés à partir de prix de transactions réelles, un avantage méthodologique notable par rapport à d'autres classes d'actifs de collection, où les données reposent souvent sur des estimations de maisons de ventes.

Au 31 mai 2026, le Liv-ex Fine Wine 100, le benchmark de référence, couvrant cent des vins les plus activement échangés, affichait 319,05 points, soit une progression modeste de +1,53 % sur un an. Un chiffre qui, pris isolément, pourrait suggérer un retour au calme après la correction sévère amorcée à l'automne 2022.

Mais le regard s'assombrit dès qu'on élargit l'horizon : sur cinq ans, ce même indice recule de 4,83 %. Le Fine Wine 50, centré sur les premiers crus de Bordeaux : Lafite, Mouton, Margaux, Haut-Brion, Latour, accuse une chute de -19,60 % sur la même période, malgré un timide +0,55 % sur douze mois. Le Fine Wine 1000, le panier le plus large, affiche -5,93 % sur cinq ans et reste négatif sur un an (-0,45 %).

Ces chiffres racontent une histoire de *repricing*, pas de *recovery*.

INDICES LIV-EX

Fine Wine 100

319,05 pts · 1 an

+1,53 %**Fine Wine 50**

Premiers crus · 5 ans

−19,60 %**Fine Wine 1000**

Panier large · 5 ans

−5,93 %**Coût moyen / caisse**

2025

−12,3 %

Source : Liv-ex, indices & rapports de marché, Q1 2026. Données brutes, hors coûts et fiscalité.

Début 2026, selon les données publiées par Liv-ex, la valeur et le volume des échanges se situaient au-dessus de la moyenne de 2025, mais encore en deçà des niveaux du premier trimestre de la même année. Le marché se stabilise, mais à un palier nettement inférieur au pic pandémique.

D'après les analyses disponibles, le Fine Wine 100 et le Fine Wine 50 avaient progressé d'environ 2,5 % sur les quatre derniers mois de 2025, mais le marché restait 25 à 30 % sous ses plus hauts.

Un autre indicateur mérite l'attention. En 2025, Liv-ex a enregistré plus de 5 000 labels uniques échangés et plus de 12 000 combinaisons label-vintage distinctes, ce qui témoigne d'une profondeur de marché réelle. Mais dans le même temps, le coût moyen par caisse échangée a reculé de 12,3 %.

La lecture est sans ambiguïté : la demande s'est déplacée vers des bouteilles moins chères. Quand le ticket moyen baisse alors que le volume se maintient, ce n'est pas le signe d'un marché en expansion, c'est le signe d'un marché qui descend en gamme.

Ce phénomène n'a rien de surprenant dans un environnement de taux élevés. Le vin fin ne génère aucun rendement courant, pas de coupon, pas de dividende, pas de loyer. Il a un coût de portage réel (stockage, assurance, entreposage), et sa liquidité, même sur Liv-ex, reste structurellement limitée.

Quand le taux sans risque offre 4 ou 5 %, le coût d'opportunité d'immobiliser du capital dans une caisse de Lafite 2010 devient difficilement justifiable sur une base purement financière.

Les collectionneurs le savent. Les marchands aussi. Les indices, eux, ne font que l'enregistrer.

La correction la plus nette

Actif star de la dernière décennie, le whisky rare traverse aujourd'hui la phase de correction la plus franche de l'indice.



WHISKY RARE — 2025

—10,9 %

La pire performance de l'ensemble du Knight
Frank Luxury Investment Index cette année-là.

Source : KFLII / Rare Whisky 101.

Si le vin connaît un ajustement mesuré, le whisky rare traverse une phase de correction franche. Le Knight Frank Luxury Investment Index (KFLII), qui suit un panier pondéré de dix catégories d'actifs de collection, indique que le segment du whisky rare a reculé de 10,9 % en 2025, la pire performance de l'ensemble de l'indice cette année-là.

Ce recul prolonge une trajectoire déjà établie : après le pic de l'été 2022, la baisse cumulée atteignait 19,3 % fin 2024, selon les données compilées par Rare Whisky 101 pour Knight Frank.

Baisse cumulée

Fin 2024, depuis le pic de l'été 2022

—19,3 %

Le mécanisme est connu. Pendant une décennie, le whisky rare a été l'actif star du KFLII, avec des performances à dix ans qui dépassaient 280 % dans les rapports précédents.

Cette trajectoire exceptionnelle a attiré de nouveaux entrants : collectionneurs, investisseurs, plateformes de fractionnement, et généré un afflux considérable de stock sur le marché secondaire. Quand la liquidité se contracte et que l'offre augmente, les prix corrigent. C'est exactement ce qui s'est produit.

Performance à dix ans

Rapports KFLII précédents — avant la correction

+ **280 %**

Il faut aussi rappeler ce que mesure réellement l'indice Knight Frank. Comme le soulignent les analystes spécialisés, il s'agit d'un échantillon des cent bouteilles les plus rares et les plus chères au monde : une micro-niche au sein d'un marché déjà très étroit.

L'indice ne dit rien, ou presque, du marché des fûts, ni du whisky de consommation haut de gamme, ni même de la majorité des bouteilles échangées sur le marché secondaire. C'est un baromètre de l'ultra-rareté, pas une mesure du marché du whisky au sens large. Et même cette ultra-rareté corrige.



Quand la liquidité se
contracte et que l'offre
augmente, *les prix corrigent.*



Le rebond en trompe-l'œil

*Des chiffres globaux encourageants ; une structure
de marché qui, elle, se concentre et polarise.*



Le marché de l'art offre un cas d'étude plus complexe, parce qu'il mêle des dynamiques contradictoires au sein d'un ensemble déjà difficile à mesurer.

D'un côté, les chiffres globaux sont encourageants. Le rapport Art Basel et UBS, publié en mars 2026 et rédigé par Clare McAndrew d'Arts Economics, établit que les ventes mondiales d'art ont progressé de 4 % en 2025 pour atteindre 59,6 milliards de dollars, après deux années consécutives de repli.

Les ventes publiques aux enchères ont bondi de 9 %, portées par le retour de *consignments* exceptionnels dans le segment des œuvres à plus de dix millions de dollars.

MARCHÉ MONDIAL · 2025

Ventes mondiales

Art Basel / UBS · +4 %

59,6 Md\$

Ventes publiques

Aux enchères

+9 %

Marché public

14 → 8 Md\$ (2023–25)

-43 %

Lots à l'estim. haute

2024 · vs 87 % en 2021

70 %

Sources : Art Basel & UBS Global Art Market Report 2026 ; Knight Frank. Pic 2022 : 67,8 Md\$.

43 % des marchands interrogés anticipaient une hausse de leur chiffre d'affaires en 2026, contre 33 % un an plus tôt. De l'autre côté, ces chiffres restent en deçà du pic de 67,8 milliards atteint en 2022.

Et surtout, le segment impressionniste : le plus dynamique du KFLII en 2025 avec +13,6 %, selon Knight Frank, doit l'essentiel de sa performance à quelques ventes spectaculaires, au premier rang desquelles le Klimt de Sotheby's.

C'est ici que la structure du marché rend toute généralisation hasardeuse. Knight Frank rapporte que la valeur totale du marché public aux enchères, les ventes des trois grandes maisons : Sotheby's, Christie's, Phillips, est passée de 14 milliards de dollars en février 2023 à 8 milliards fin août 2025, soit une chute d'environ 43 %.

En 2024, 70 % seulement des lots atteignaient leur estimation haute, contre 87 % en 2021. Le marché de l'art, autrement dit, se concentre : il récompense l'exceptionnel et sanctionne le reste.

Ce phénomène de polarisation est structurel, pas conjoncturel. Les œuvres dotées d'une provenance irréprochable, d'une rareté authentique et d'une résonance culturelle forte continuent de pulvériser les records.

Mais ces ventes, aussi éblouissantes soient-elles, constituent un échantillon biaisé. Elles ne disent rien de la réalité des milliers de marchands dont les coûts opérationnels ont augmenté de 5 % en moyenne en 2025 selon le rapport UBS/Art Basel, ni de la contraction du marché intermédiaire, ni de la baisse de 11 % des ventes en ligne.



**Le marché de l'art se
concentre :** *il récompense
l'exceptionnel et sanctionne le reste.*

ANALYSE

L'illusion de la classe d'actifs

Le KFLII dans son ensemble a reculé de 0,4 % en 2025, après -2,7 % en 2024, une troisième baisse consécutive depuis le pic de 2022. Knight Frank lui-même qualifie cette phase de « recalibration ». C'est un euphémisme poli pour décrire un cycle baissier sur les actifs tangibles de prestige dans un environnement de taux réels positifs.

Et c'est précisément là que le récit habituel se fissure. Les actifs de prestige sont souvent présentés dans les brochures de family offices, dans les suppléments lifestyle des banques privées, dans les conversations de dîner à Genève ou à Monaco, comme une « classe d'actifs alternative », décorrélée des marchés financiers, résistante à l'inflation, indexée sur la rareté absolue.

Le problème, c'est qu'il n'existe pas une « classe d'actifs de prestige ». Il existe des sous-marchés radicalement différents, avec des dynamiques propres, des niveaux de liquidité incomparables, et des trajectoires qui divergent souvent entre elles.

Un Lafite 2010, un Macallan 1926 et un Klimt tardif n'ont pas grand-chose en commun, sinon leur prix élevé et le fait qu'on ne peut pas les *shorter*. Ils ne répondent pas aux mêmes acheteurs, ne se négocient pas sur les mêmes marchés, ne réagissent pas aux mêmes signaux macroéconomiques.

Les regrouper sous l'étiquette « actifs de prestige » relève davantage du marketing patrimonial que de l'analyse financière.



Il n'existe pas une « *classe*
d'actifs de prestige ».

IL EXISTE DES SOUS-MARCHÉS
RADICALEMENT DIFFÉRENTS

CONCLUSION

Ce que ces marchés révèlent

Ni valeurs refuges, ni mauvais investissements. La réalité est plus intéressante.

La tentation serait de conclure que vin, whisky et art sont de « mauvais investissements ». Ce serait aussi réducteur que de les présenter comme des valeurs refuges. La réalité est plus intéressante.

Ces marchés se comportent comme ce qu'ils sont : des marchés de biens rares, illiquides, cycliques, où la performance dépend massivement du segment, du timing d'entrée et de la qualité de la sélection.

Ils partagent avec les marchés financiers une sensibilité forte aux taux d'intérêt, au coût d'opportunité du capital et aux cycles de confiance.

Ce qu'ils n'offrent pas, et que les données récentes confirment sans ambiguïté, c'est la décorrélation systématique et la protection en phase de stress que leur attribue le discours ambiant.

La hausse des taux, la normalisation monétaire post-pandémique et la contraction de la liquidité ont ramené les actifs tangibles de prestige dans un cycle plus classique, un cycle où ils se comportent davantage comme des actifs cycliques que comme des citadelles patrimoniales.

Le Klimt de Sotheby's, à 236,4 millions de dollars, n'invalide pas ce constat. Il l'illustre, au contraire : dans un marché en contraction, seul l'exceptionnel absolu échappe à la gravité.

Pour le gérant de portefeuille qui lit ces lignes en buvant son café le matin, l'enseignement n'est pas que ces actifs sont sans intérêt. C'est qu'ils méritent la même rigueur analytique que n'importe quelle position de son *book*.

**La rareté n'est pas un
rendement.**

**Le prestige n'est pas
une couverture.**

Et l'émotion d'une salle d'enchères, aussi grisante soit-elle, n'a jamais constitué une thèse d'investissement.

CE QUE LES DONNÉES NE DISENT PAS

Il serait aussi malhonnête de surinterpréter ces chiffres que de les ignorer. Les indices Liv-ex reposent sur un univers de transactions concentré sur les vins les plus liquides ; le marché de l'art combine ventes publiques, privées et estimations, sans indice unique comparable au S&P 500 ; l'indice Knight Frank du whisky ne couvre que les cent bouteilles les plus rares : un échantillon qui, par construction, amplifie les mouvements dans les deux sens.

Ces limites n'invalident pas les données. Elles obligent à les lire pour ce qu'elles sont : des indicateurs de tendance, pas des mesures de rendement ajusté du risque. Aucun de ces indices ne tient compte des coûts de transaction, du coût de portage, ni de la fiscalité applicable.



Avant d'être des lignes dans un patrimoine, le vin, le whisky et l'art sont des marchés — et comme tous les marchés, *ils obéissent aux taux, à la liquidité et aux cycles, pas au prestige de l'étiquette.*

SOURCES PRINCIPALES

Liv-ex, indices et rapports de marché (Fine Wine 100, 50, 1000, Q1 2026). Knight Frank, Wealth Report 2025-2026, Luxury Investment Index. Art Basel & UBS, Global Art Market Report 2026, Arts Economics / D^r Clare McAndrew. Rare Whisky 101, données compilées pour le KFLII. Sotheby's, vente Lauder Collection, nov. 2025.

NOTE MÉTHODOLOGIQUE

Les rendements présentés sont des données brutes publiées par les fournisseurs d'indices cités. Ils ne tiennent pas compte des coûts de transaction, du coût de portage, de la fiscalité ni de l'illiquidité. Les indices reposent sur des paniers partiels, concentrés sur les segments les plus liquides ou prestigieux, ce qui crée un biais de sélection.

EN AVANT-PREMIÈRE

Cette étude n'est qu'un aperçu. Le premier numéro paraît

The Edge

*l'avantage décisif
septembre 2026*

LES CINQ PILIERS

01 MINDSET 02 MARKETS 03 ASSETS
04 WORLD 05 WEALTH

AU SOMMAIRE DU N°0

ASSETS

Rolex *vs* S&P 500 — dix ans de performance

MINDSET

Trader seul — *la liberté à un prix*

ASSETS

Diamants *vs* Or • le duel des valeurs refuges

WEALTH

Monaco • *l'après-Londres du capital privé*



THE QUÆSTOR EDITION

LE TRIMESTRIEL DES TRADERS, GÉRANTS
ET INVESTISSEURS INDÉPENDANTS
FINANCE · ACTIFS · PATRIMOINE · ART DE VIVRE