

Febbraio 2011
Numero 8

Art Market Report

Area Research

Monte dei Paschi di Siena



❑ Obiettivi e premessa metodologica del report	3
❑ Il Mercato Internazionale dell'Arte nel corso del 2010	4
❑ Panoramica sul mercato internazionale dell'arte: i risultati del 2010	5
❑ Il Mercato della Pittura: il 2010 mostra una decisa crescita del fatturato e una riduzione dei tassi di unsold	6
❑ La dinamica dei prezzi medi registrati dalle majors	7
❑ La territorialità per segmento nelle aste internazionali: le piazze preferite per prezzo medio	8
❑ I risultati del ciclo 2005 – 2010 nelle aste di Contemporanea e Impressionista – Moderna: la speculazione del biennio 2007 - 2008	9
❑ I risultati del ciclo 2005 – 2010 nelle Italian Sale: triplato il fatturato nell'ultimo anno	10
❑ I risultati del ciclo 2005 – 2010 negli Old Masters: mercato più stabile e minore speculazione	11
❑ Il trend della Pittura e “l'effetto valuta”	12
❑ Un focus sulle aste: Top lot – il meglio del 2010	13
❑ Primi importanti appuntamenti del 2011	14
❑ Gli <i>MPS PAINTING INDEX</i>	15
❑ I nuovi <i>MPS ART INDICES</i>	25
❑ L'Arte in Borsa	31
❑ Conclusioni	33

Obiettivi e premessa metodologica del report



- ❑ La presente indagine sul mercato dell'arte analizza l'andamento del mercato della pittura, distinto in tre segmenti di riferimento, sintetizzando i risultati delle maggiori transazioni di case d'asta* di carattere ricorrente (circa 1000 osservazioni totali) in 3 indici a seconda del periodo storico di riferimento: *MPS Art Old masters e 19° secolo Index*, *MPS Art Pre War Index* e *MPS Art Post War Index*. Le evidenze dei 3 indici sono infine sintetizzate nel *MPS Global Painting Art Index*, a sua volta scomposto per aree geografiche ne l'*MPS USA Global Index*, l'*MPS UK Global index*, l'*MPS UE Global index* e l'*Mps Asian Global Index*.
- ❑ Poiché il mondo dell'Arte non è fatto solo di pittura (anche se in termini di fatturato ne rappresenta la parte più consistente), in questo report introduciamo dei **nuovi indici** che mirano ad analizzare l'andamento delle aste riguardanti gli **oggetti antichi, i gioielli, i vini, gli arredi, la fotografia e le sculture**.
- ❑ Alcuni dei risultati a cui si perviene non vogliono e non possono essere considerati come assoluti, a causa dell'assenza di un mercato ufficiale di riferimento, ma si ritiene possano aiutare ad identificare il profilo rischio-rendimento del bene artistico.
- ❑ Allo scopo di facilitare la lettura del report, forniamo una sintetica spiegazione delle categorie relative ai singoli indici riferiti alla pittura:

IL MERCATO DELL'ARTE: una sintetica classificazione degli indici della pittura	
Old Masters e 19° secolo	Arte Antica e appartenente al 19° secolo
Pre War	Impressionismo e avanguardie Post Impressioniste
Post War	Arte Post-Moderna e Contemporanea

* I prezzi battuti in asta, considerando la scarsità di canali informativi omogenei nel mercato artistico, possono essere considerati un opportuno benchmark, essendo spesso gli unici dati certi e disponibili nelle transazioni che avvengono tra i diversi operatori professionali.



Il Mercato Internazionale dell'Arte nel corso del 2010

Panoramica sul mercato internazionale dell'arte: i risultati del 2010



- ❑ Come già anticipato nell'ultimo report sui risultati pre-consuntivi*, nel 2010 il mercato della pittura e quello dei beni artistici in generale hanno mostrato segnali di consistente progresso, rimbalzando dai minimi del 2009: **nel confronto 2010/2009 il MPS Global Painting Art Index avanza del +45,8%**.
- ❑ Anche gli indici delle "arti minori" segnalano quasi tutti importanti progressi: nel confronto 2010 vs 2009 **il Mps Antiquities Index avanza del +81,2%, il Mps Jewels Index del +80,9%, il Mps Art Wine Index del +61,6%, il Mps Art Design Index del +35,7%, il Mps Photographs Index del +59,9%**; l'unico comparto leggermente in flessione è quello rappresentato dal **Mps Sculpture Index (-2,2%)**.
- ❑ **La crescita** è dovuta in parte ad un **ritrovato clima di fiducia nei mercati anglosassoni**, con il mercato americano tornato a rivestire in maniera determinante il ruolo di mercato leader in termini assoluti di fatturato, ma è stata caratterizzata anche da un **contenimento dei prezzi medi** avvenuto contestualmente ad una **riduzione dei tassi di unsold**, grazie ad un ridimensionamento delle aspettative da parte dei venditori da un lato e una più attenta valutazione e scelta di cataloghi più selettivi da parte delle case d'asta dall'altro.
- ❑ Seppur in termini assoluti di fatturato appaia ancora marginale, si **segnala la crescita significativa dei mercati asiatici**, dove l'emergere di nuove figure professionali e una offerta sempre più completa da un lato, ma soprattutto, la **disponibilità economica sempre maggiore** dei compratori dall'altro lato, spinge molte case d'asta ad aprire in loco nuovi punti commerciali.
- ❑ All'interno dei vari segmenti della pittura le **variazioni a/a** sono tutte decisamente **positive**, con il segmento **Old Masters e 19° secolo** miglior performer (**+55,1%**), a seguire i comparti **Post War (+41,2%)** e **Pre War (+40,8%)**.

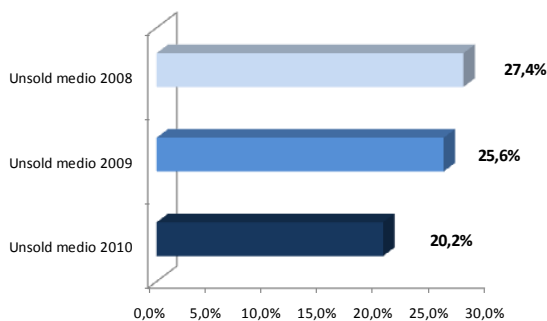
* Art Market Report n°7- risultati al 30/09/2010.

Il Mercato della Pittura: il 2010 mostra una decisa crescita del fatturato e una riduzione dei tassi di unsold

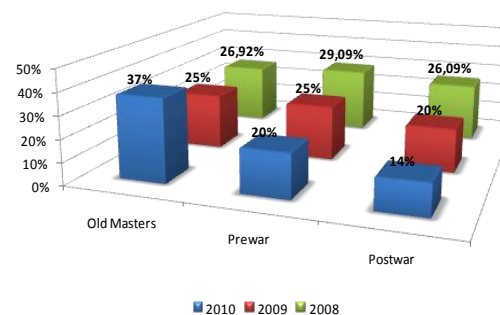


- Sia nel comparto *Old Masters e 19° secolo* che nel *Pre War* e nel *Post War*, si sono registrate nel 2010 **variazioni a/a del fatturato complessivo nettamente positive**: rispettivamente **+34,9%**, **+147,8%** e **+58,0%***. La crescita del fatturato in termini assoluti si è evidenziata **unitamente alla riduzione dei tassi di unsold****, segnale del già accennato nuovo atteggiamento di vendita da parte delle case d'asta. Il tasso di unsold medio è infatti passato dal **27,4%** nel **2008**, al **25,6%** nel **2009**, fino a raggiungere il **20,2%** nel **2010**.

Tassi di invenduto medi



Tassi di invenduto medi per comparto



- La **crisi del 2008 e del 2009** ha avuto come conseguenza **lo spostamento verso il basso del prezzo delle opere offerte in asta**. Nel corso del 2010, con la ripresa del mercato, **i prezzi sono ricominciati a salire**, anche se persiste la tendenza dei collezionisti ad investire in opere selezionate e sicure.
- Il fenomeno descritto **dipende anche da mutati fattori previsionali**: nel 2008 e dopo 4 anni di continua crescita del mercato le aspettative dei venditori si erano posizionate su livelli di prezzi che il mercato non poteva più garantire, come pure c'era una oggettiva difficoltà da parte delle case d'asta a fare valutazioni pre-asta corrette in un mercato in rapido cambiamento. **Oggi si assiste ad un migliore assestamento tra valutazione/aspettative che permette un minor tasso di unsold**.

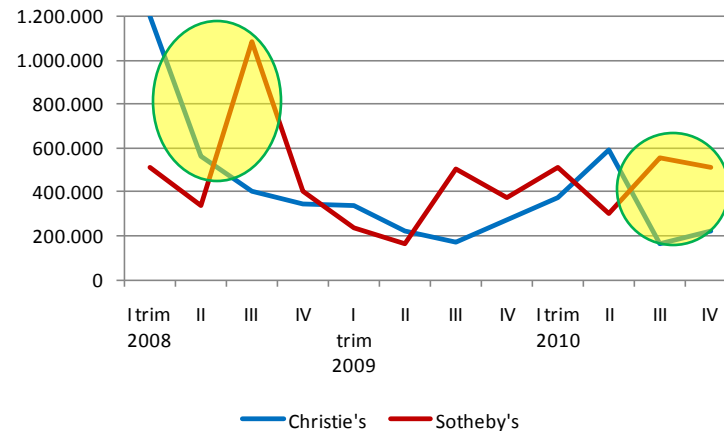
* Le variazioni a/a riportate si riferiscono al fatturato complessivo nei singoli comparti e risultano diverse dalle variazioni che evidenziano gli Mps Index (di seguito esposti) in quanto questi ultimi sono calcolati sul fatturato medio, non totale e considerando solo le aste ricorrenti, con un fatturato minimo di 1 mil \$.

** Fa eccezione il sotto comparto degli Old Masters, su cui pesa l'alto tasso di invenduto registrato nella sale milanese di Dipinti Antichi di Sotheby's a Maggio 2010.

La dinamica dei prezzi medi registrati dalle majors



La dinamica trimestrale dei prezzi medi negli ultimi 3 anni

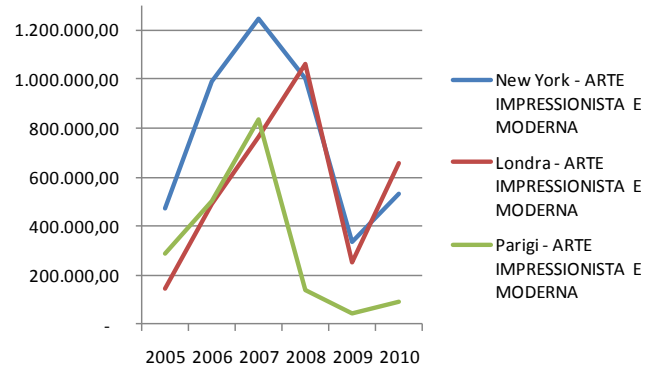


- ❑ Il grafico mostra la dinamica trimestrale del prezzo medio per Sotheby's e Christie's negli ultimi due anni: pur con andamento dissimile, in entrambi i casi **il prezzo medio è risultato in progressiva flessione dai picchi del 2008, per poi stabilizzarsi a partire dalla fine del 2009 sui livelli odierni.**
- ❑ La diminuzione del prezzo medio è legata anche ad un **cambiamento del profilo del compratore**: terminata la fase di speculazione diminuiscono anche i "compratori per *status symbol*" e torna determinante la fascia del **compratore-collezionista, informato, competente e più attento a quel che compra.**
- ❑ Anche **l'offerta di molte case d'asta cambia** di conseguenza, con cataloghi con **meno lotti, più selezionati, ben conservati e dalla bibliografia più completa.**

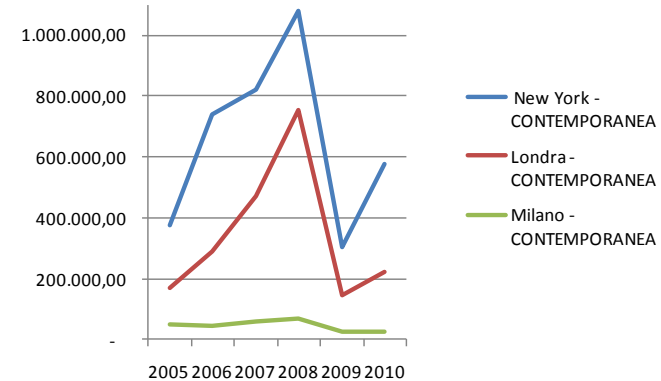
La territorialità per segmento nelle aste internazionali: le piazze preferite per prezzo medio



Pre War – prezzi medi (\$)



Post War – prezzi medi (\$)



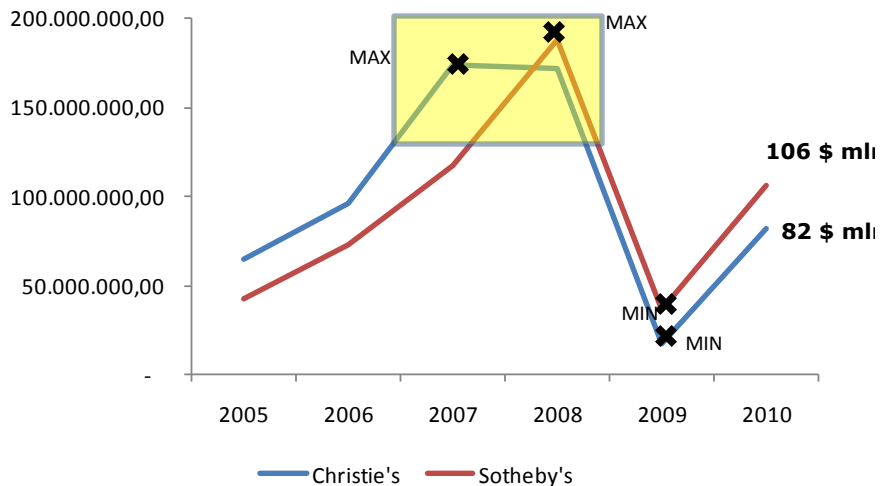
- ❑ I due grafici mostrano la dinamica annuale del prezzo medio battuto **nelle diverse piazze** delle principali case d'asta internazionali negli ultimi 5 anni. Oltre a rilevare la **progressiva flessione dai picchi del 2008**, i confronti sopra riportati fanno emergere chiaramente **le preferenze della clientela riguardo alla territorialità dei comparti analizzati** (*Pre War* a sinistra e *Post War* a destra)*.
- ❑ **New York** risulta essere la **piazza dai prezzi medi più alti** per quanto riguarda **l'arte contemporanea e l'arte Impressionista-Moderna**, oltre ad essere in generale la sede dove è più evidente la speculazione del biennio 2007/2008.
- ❑ I prezzi medi registrati a **Londra** seguono il **trend americano**, seppur generalmente **più contenuti**.
- ❑ La **piazza di Milano** non sembra brillare nel comparto della Contemporanea, con **prezzi medi sempre al di sotto dei 100.000 \$**. La motivazione la si deve ricercare nella tendenza riscontrata da molte case d'asta internazionali di proporre gli **artisti italiani di maggior valore direttamente all'estero** e non a Milano (un esempio eclatante sono le *Italian Sale* di Londra, oggetto di analisi nelle prossime slide).

* I grafici mostrano l'andamento del prezzo medio delle principali aste internazionali di pittura tenute dalle case Sotheby's e Christie's dal 2005 ad oggi, suddivise per piazza nei vari comparti.

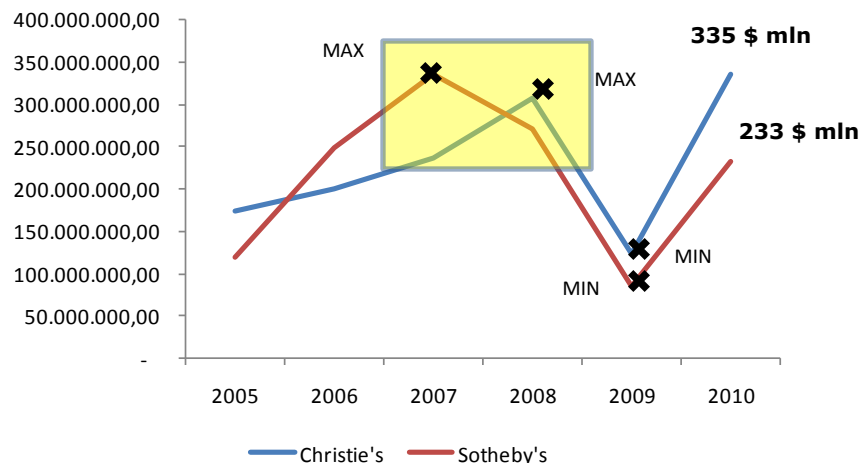
I risultati del ciclo 2005 – 2010 nelle aste di Contemporanea e Impressionista – Moderna: la speculazione del biennio 2007 - 2008



Arte contemporanea – febbraio, Londra
Fatturato (\$)

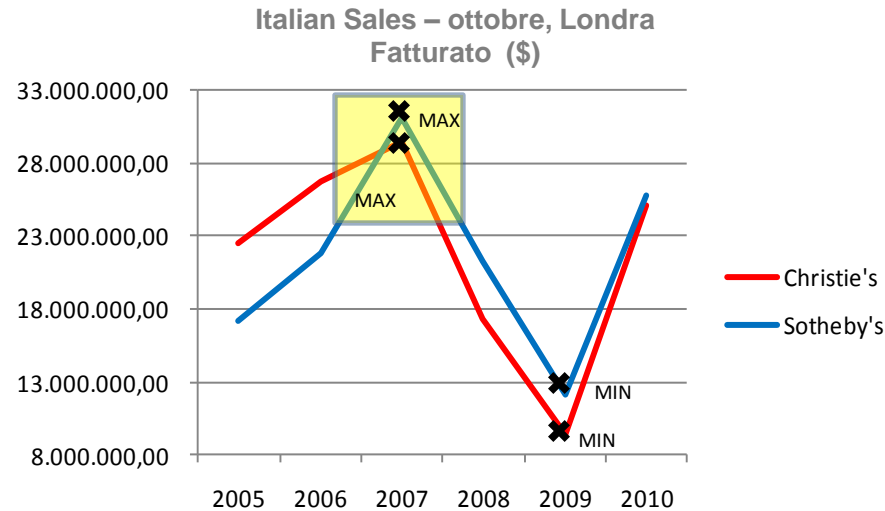


Arte Impressionista e Moderna – maggio, New York
Fatturato (\$)



- ❑ Tra gli appuntamenti d'asta di grande rilievo riguardanti i comparti *Pre War* e *Post War*, si segnala un **grande interesse a livello internazionale** per le aste di **Arte Contemporanea di febbraio a Londra** e di **Arte Impressionista e Moderna in calendario a Maggio a New York**. Si tratta infatti di appuntamenti ricorrenti, che mobilitano appassionati di tutto il mondo, durante i quali le piazze anglosassoni si trasformano in un'ottima opportunità per analizzare l'andamento economico di questi comparti.
- ❑ I due appuntamenti d'asta, selezionati a titolo esemplificativo, ci sono utili per **dare ancora evidenza della speculazione** avvenuta nel **biennio 2007-2008**, come emerge dai grafici che ne sintetizzano gli **andamenti dei fatturati complessivi** negli ultimi 6 anni (*Arte Contemporanea* a sinistra, *Arte Impressionista e Moderna* a destra).
- ❑ La scelta di partire dal 2005 ci permette di valutare meglio la crescita registrata dal mercato nel suo complesso e, in particolare, nel biennio d'oro 2007-2008, anche perché nel 2004 il mercato aveva subito una brusca caduta, riportandosi sui livelli di inizio decennio.
- In entrambi i grafici appare evidente l'**atteggiamento speculativo** che ha caratterizzato il biennio 2007-2008, a cui ha fatto seguito una brusca contrazione dei volumi nel 2009. Nel 2010 il trend di crescita è tornato positivo per entrambe le majors, con fatturati in crescita, più che doppi rispetto all'anno precedente.

I risultati del ciclo 2005 – 2010 nelle Italian Sale: triplato il fatturato nell'ultimo anno



Le **Italian Sale** sono ormai una tradizione consolidata nel calendario autunnale di Christie's e di Sotheby's a Londra, perché fin dal loro esordio, nel 1999, registrano scambi costanti con buoni margini di incremento. In particolare da **Sotheby's** la percentuale di venduto è cresciuta in dieci anni del **9,1%** con una media del **92,4%** di venduto in undici aste. Il comparto **dell'arte moderna e contemporanea, prodotta in Italia** dal primo Dopoguerra a oggi, resta perciò **solido e tiene meglio del comparto di arte moderna e contemporanea statunitense**.

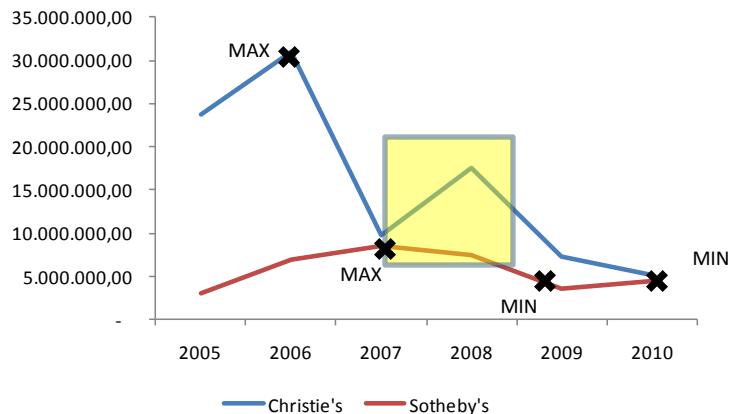
Nelle giornate del 14 e 15 ottobre 2010 si è tenuta **l'undicesima edizione delle Italian Sale** e il **successo** è stato **notevole**, con una grande partecipazione da parte dei più facoltosi collezionisti d'arte internazionali. Per citare alcuni risultati: il *"Cavaliere"* di Marino Marini è stato venduto per circa 5 mln di £, record assoluto per un'opera di questo autore. Due tele di Lucio Fontana sono state battute al valore di circa 2,25 mln £ l'una. Quasi l'intero lotto, che annoverava, tra le altre, opere di De Chirico, Marini, Castellani e Boetti, è stato venduto a prezzi superiori alle stime iniziali: il pezzo più illustre della collezione, *"Natura morta metafisica"* di De Chirico, ad esempio, è stato comprato alla cifra di 1,8 mln £ rispetto alla stima di 1,6 mln £.

Anche in questo grafico è evidente la bolla speculativa del biennio 2007-2008, con conseguente contrazione dei volumi nel 2009, già osservata per l'Arte Moderna e Contemporanea in generale. Sempre in conformità con il comparto, anche per l'Arte Italiana si può apprezzare il trend positivo del 2010 con fatturati quasi triplicati rispetto all'anno precedente.

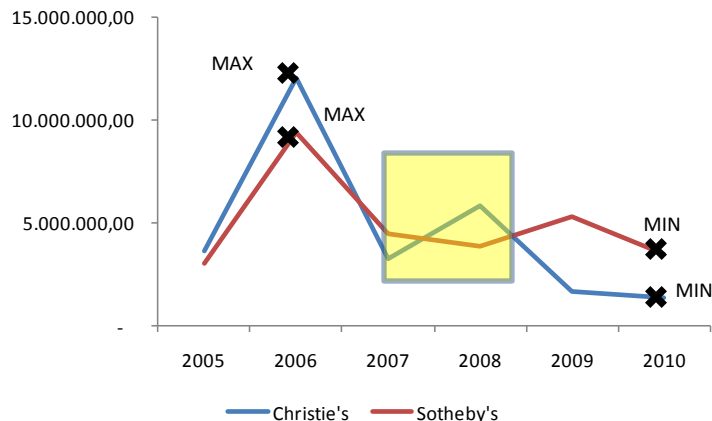
I risultati del ciclo 2005 – 2010 negli Old Masters: mercato più stabile e minore speculazione



Dipinti Antichi – luglio, Londra
Fatturato (\$)



Dipinti Antichi – giugno, Milano
Fatturato (\$)



□ Ancora **appuntamenti fissi e di rilievo internazionale**, questa volta riguardanti il comparto **Old Masters e 19° secolo**, interessano a luglio la piazza di **Londra** e a giugno quella di **Milano** nelle **sales di Dipinti Antichi**. In queste occasioni, dedicate ai collezionisti che prediligono pezzi di antico sapore, si apprezza la diversità delle dinamiche che guidano l'andamento di questo comparto.

□ Il comparto pittorico degli **Old Masters** è quello che, nel corso del tempo, ha mantenuto una **performance più stabile** e quello risultato **meno esposto al ciclo della speculazione**, sia per la presenza di un'offerta più limitata, sia per un maggior consolidamento delle fasce di prezzi associati.

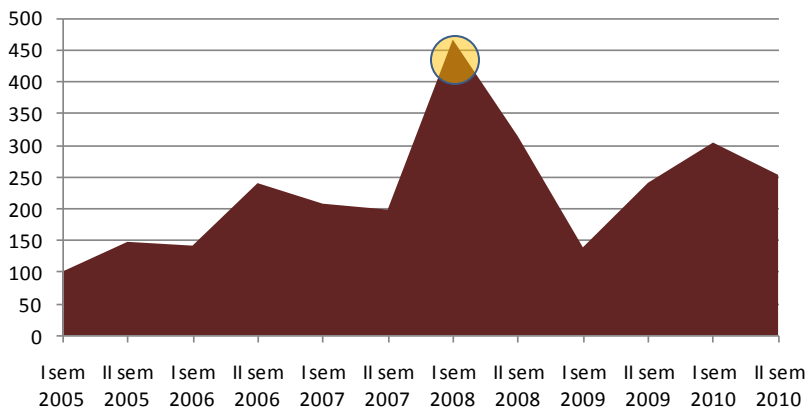
□ L'evoluzione nel tempo del fatturato delle **sales estive di Dipinti Antichi di Londra e Milano di Christie's e Sotheby's**, rappresentato dai grafici in alto, rispecchia questo andamento:

➤ si assiste ad un **ripiegamento dei volumi di vendita dal 2006 (punto di massimo)**, mentre non c'è traccia dell'andamento **campanulare** osservato a proposito delle aste di **Arte Contemporanea e Impressionista - Moderna** nel periodo della bolla speculativa (biennio 2007-2008, individuato dal quadrato in giallo). Il trend attuale dei prezzi tende a stabilizzarsi anche in questo comparto.

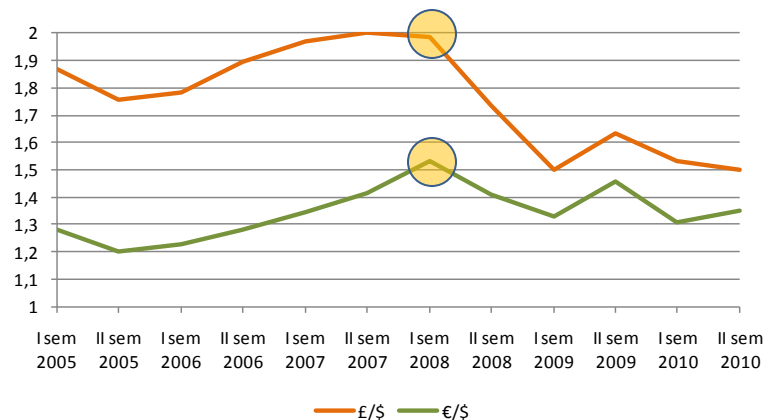
Il trend della Pittura e “l’effetto valuta”



Mps Global Painting Art Index



Andamento €/€/\$ e £/\$



□ Per spiegare il picco che nel 2008 hanno avuto quasi tutti gli indici che verranno presentati nella successiva sezione del report, occorre premettere che, oltre alla speculazione in atto soprattutto sul mercato della Contemporanea e Moderna americano, comparto che in termini di fatturato incide maggiormente sull’aggregato totale, è determinante anche “l’effetto valuta”, in quanto nel I semestre 2008 il dollaro è risultato ai minimi storici sulle altre due valute di riferimento del mercato dei beni artistici (£ e €).

□ Il rapporto di cambio £/\$ ha toccato in tale data circa il livello 2 (attualmente il rapporto medio di cambio è pari a 1,56*) ed essendo gli indici calcolati in \$, tutte le battute d’asta realizzate sul mercato UK hanno subito un effetto accrescitivo.

□ Anche il rapporto €/€/\$ ha raggiunto il suo apice nel I semestre 2008, ma a causa del successivo minor deprezzamento della valuta sul \$ e a causa dei fatturati complessivi mediamente inferiori sulle piazze europee, l’impatto sul Mps Global Painting Art Index è meno accentuato.

□ Trascurabili invece, ai fini dell’indice, le variazioni intervenute sul rapporto HKD/\$**, rimasto pressoché stabile.

* Riferito alla media dicembre 2010.

** Si cita il rapporto di cambio tra dollaro di Hong Kong e dollaro americano in quanto la maggior parte delle transazioni asiatiche utilizzate nell’elaborazione degli indici sono avvenute sulla piazza di Hong Kong.

Un focus sulle aste: Top lot – il meglio del 2010



- ❑ Come verrà confermato dalle evidenze degli indici successivamente illustrati, **il 2010 è stato un anno molto positivo per il mercato dell'arte**. A dimostrazione di ciò citiamo alcune delle numerose aggiudicazioni record che hanno caratterizzato la ripresa l'anno:
- ❑ Il 4 maggio da Christie's a New York, durante l'asta della collezione privata *"Property from the Collection of Mrs. Sidney F. Brody"*, è stato **aggiudicato, per circa 106,5 mln di \$, il Picasso "Nude, Green leaves and bust"**, nuovo record mondiale per l'artista.
- ❑ Un altro record mondiale ha interessato **Giacometti**, con *"L'homme qui marche I"*, aggiudicato il 3 febbraio a Londra da Sotheby's durante *"Impressionist and Modern Art"* per **circa 108,3 mln di \$**, più che triplicando la stima di vendita.
- ❑ Ancora un record mondiale, questa volta nella Contemporanea con *"Ohhh... Alright..."* di **Roy Lincchestein**, che il 10 novembre da Christie's - New York, durante la *Post War and Contemporary Evening Sale* è stato aggiudicato a circa **46,6 mln di \$**.
- ❑ Per quanto riguarda il comparto Old Masters, da segnalare l'ottima aggiudicazione del quadro *"Modern Rome – Campo Vaccino"* di **Turner** battuto all'asta *Old Master and British Paintings Evening Sale* di Sotheby's il 7 luglio a Londra a circa **48 mln di \$**.
- ❑ Sorprendente la vendita di *"Men in her life"*, lavoro di **Warhol** del 1962 battuto a **63,4 mil di \$** durante l'asta *"Carte Blanche"* di Phillips de Pury dell'8 novembre scorso.



- ❑ Dopo i record stellari, i capolavori e gli oggetti sensazionali che abbiamo visto come protagonisti delle aste 2010, il calendario internazionale del nuovo anno parte con alcune delle vendite dedicate alle opere dei maestri antichi. Alla fine di gennaio, infatti, collezionisti e appassionati si sono recati a **New York** per assistere alla **Old Master week**, tenuta da Sotheby's e Christie's.
- ❑ Tra Sotheby's e Christie's sono stati venduti quadri per **146 mln di \$** e l'evento è stato caratterizzato da clientela orientata all'alta qualità, come dimostra l'elevato tasso di unsold (tra il 34% e il 40%).
- ❑ In quest'occasione è stato aggiudicato un **nuovo record mondiale per un monumentale quadro ad olio di Tiziano Vecellio** (1485/90-1576), il 27 gennaio da Sotheby's per **16,8 mln di \$**. Si tratta di una "*Sacra conversazione*" datata agli anni della piena maturità dell'artista rinascimentale, eseguita intorno al 1560. L'opera (127,8 x 169,7 cm) raffigura la Madonna con il Bambino e i santi Luca e Caterina d'Alessandria.
- ❑ Il successo di quest'evento evidenzia come l'arte antica, soprattutto quella di qualità eccelsa, non ha risentito in maniera particolare delle congiunture economiche, anzi, si è dimostrata **un bene di rifugio eccellente**, più dell'arte moderna e contemporanea che, invece, sono spesso soggette alla mutevolezza dei gusti estetici e del valore commerciale.
- ❑ **Riguardo agli eventi prossimi, c'è grande attesa per l' Impressionist And Modern Art.** Dopo la Old Master week di New York, toccherà alle vendite di Christie's a Londra certificare se e quanto denaro confluirà da tutto il mondo su capolavori impressionisti e moderni: **dal 9 all'11 febbraio, infatti, il mercato dell'arte "incasserà" il giudizio inglese.**



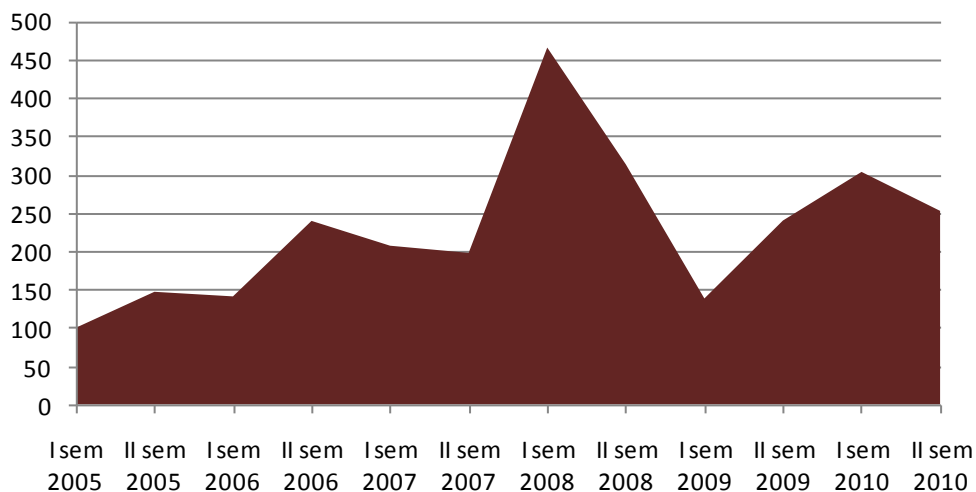
Gli MPS PAINTING INDEX

Il trend della Pittura: il Mps Global Painting Art Index



- Il **MPS Global Painting Art Index** (che riassume l'andamento globale dei 3 comparti analizzati e delle aste pluri comparto* per il mercato della pittura), mostra un andamento complessivo positivo, con un picco al primo semestre 2008 dovuto a due motivi principali: **la speculazione in atto** soprattutto sul mercato della Contemporanea e Moderna americano e il già illustrato **"effetto valuta"**.
- Nel **confronto 2010 vs 2005** si registra un **aumento del +138,4%.****
- Il clima di fiducia che ha pervaso il mercato dell'arte nel **2010** risulta evidente dal **confronto con il 2009**, nel quale il **MPS Global Painting Index** registra un aumento del **+45,8%**. Questo induce a sostenere che **la crisi** che ha duramente colpito il mercato nel 2009 **sia ormai superata**.
- La scelta delle maggiori case d'asta di proporre cataloghi di opere d'arte dalle stime generalmente più contenute rispetto al recente passato non consente, tuttavia, il ritorno ai livelli pre-crisi; nel **confronto 2010 vs 2008**, infatti, **l'Mps Global Painting Art Index** risulta in **flessione del -28,9%**.
- Anche l'andamento delle aste pluricomparto conferma un ritrovato clima di fiducia da parte di collezionisti e amanti delle opere d'arte.

Mps Global Painting Art Index



CONFRONTO 2010 VS 2005	CONFRONTO 2010 VS 2008	CONFRONTO 2010 VS 2009
+138,4%	-28,9%	+45,8%

* Le aste pluri comparto sono quelle non riferibili ad un solo segmento pittorico (ad esempio, Arte cinese e del Sud-Est asiatico).

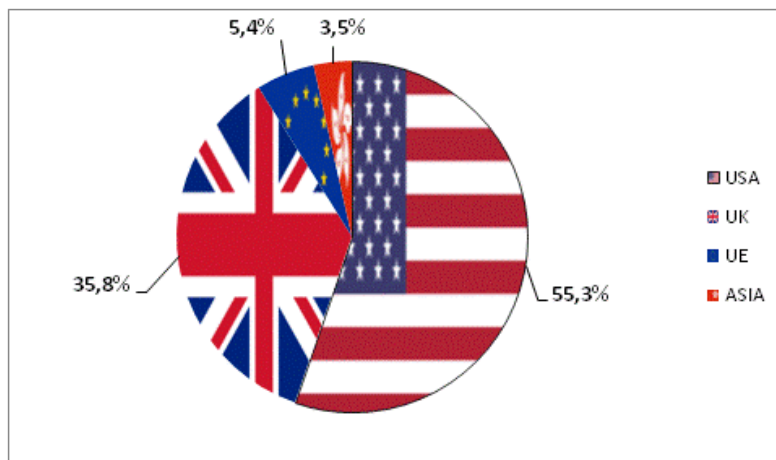
**Si è scelto di partire dal 2005 in quanto è la prima data utile per valutare la crescita del Mercato dell'Arte a seguito del crollo del 2004 e ci permette di dare più evidenza alla fase speculativa del biennio 2007-2008.

Il fatturato della Pittura per aree geografiche



- ❑ Gli indici nelle prossime pagine espressi rappresentano una **spaccatura territoriale** del *Mps Global Painting Art Index*.
- ❑ Le aste ricorrenti utilizzate per elaborare gli **indici Mps sulla pittura** comprendono soprattutto i battuti di **New York, Londra, Parigi, Milano, Amsterdam** e, mercato emergente, **Hong Kong**.

Divisione del mercato della pittura per fatturato totale delle aste (\$)*



- ❑ Come evidenzia il grafico sopra riportato, gli **USA hanno una posizione di predominanza** sulle altre piazze (il **55,3%** del fatturato totale viene battuto a New York*).
- ❑ Al secondo posto troviamo il **Regno Unito**, con la piazza di Londra che ben si difende costituendo il **35,8%** del fatturato complessivo mondiale.
- ❑ Sia la zona **Euro** che **l'Asia** pesano con percentuali marginali sul fatturato totale: nonostante si rilevino alti fatturati medi, il numero di aste è ancora limitato. Tendenza probabilmente destinata a cambiare, se si considera che le **sedì di Christie's e Sotheby's a Hong Kong nel 2010 hanno aumentato il volume d'affari di circa il 300%.****

* La suddivisione rispecchia la scelta di considerare le sole aste riferite alla pittura, ricorrenti e dal fatturato complessivo almeno pari ad 1 mil \$ (utilizzate nell'elaborazione del *Mps Global Painting Art Index*) e può essere considerata come un proxy attendibile, ma non esatto del fatturato territoriale del venduto delle case d'asta.

** Fonti Stampa e Societarie.

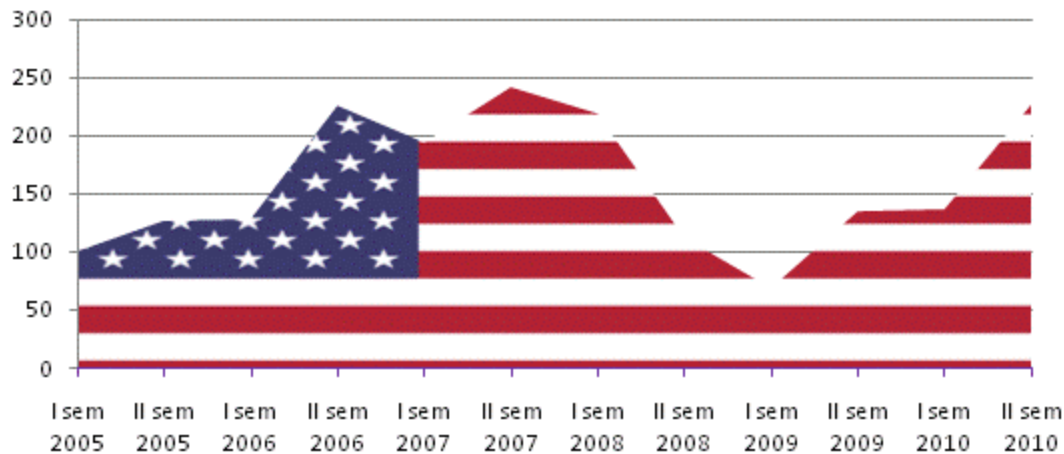
Il trend della Pittura negli USA: il Mps USA Global Index



Per l'elaborazione del *Mps USA Global Index* vengono considerate tutte le aste dei 3 comparti analizzati e delle aste pluri comparto per il mercato della pittura svoltesi a New York, principale piazza mondiale per il Mercato dell'Arte.

L'indice rivela un **andamento molto positivo nel 2010** e risulta essere uno dei pochi indici ad aver **raggiunto e superato i livelli del 2008** (si registra una **variazione del +14,3%**). Tuttavia, come evidenziato nel grafico, il momento di massimo splendore del mercato dei beni artistici in questa piazza si è visto con un po' di anticipo, quindi per un confronto pre-crisi è opportuno considerare il livello raggiunto nel 2007: il **confronto 2010/2007** vede l'indice ancora in flessione del **-14,7%**.

Mps USA Global Index



CONFRONTO
2010 VS 2005

+63,1%

CONFRONTO
2010 VS 2008

+14,3%

CONFRONTO
2010 VS 2009

+92,5%

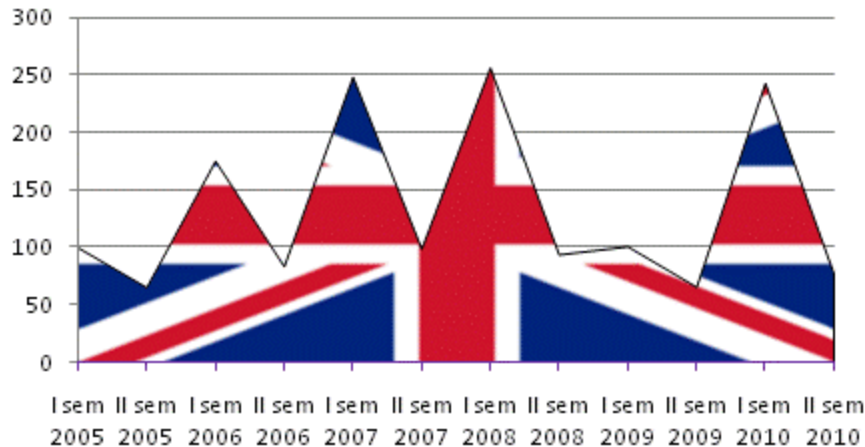
Molto positiva la performance dell'indice Statunitense **rispetto al 2009**, con una variazione del **+92,5%**.

Il trend della Pittura nel Regno Unito: il Mps UK Global Index



- Il **Mps UK Global Index** rappresenta l'andamento delle aste dei 3 comparti analizzati e delle aste pluri comparto per il mercato della pittura **svoltasi a Londra**, la seconda piazza mondiale per il Mercato dell'Arte.
- Il grafico rivela un **andamento molto volatile**, dovuto alla concentrazione di appuntamenti d'asta dai fatturati più consistenti **nel primo semestre** di tutti gli anni considerati.
- Non troppo lontano dai livelli pre-crisi** l'indice mostra una flessione **del -8,2% dal 2008**, mentre **rispetto al 2009** evidenzia una **performance ottima: +105,3%**.

Mps UK Global Index



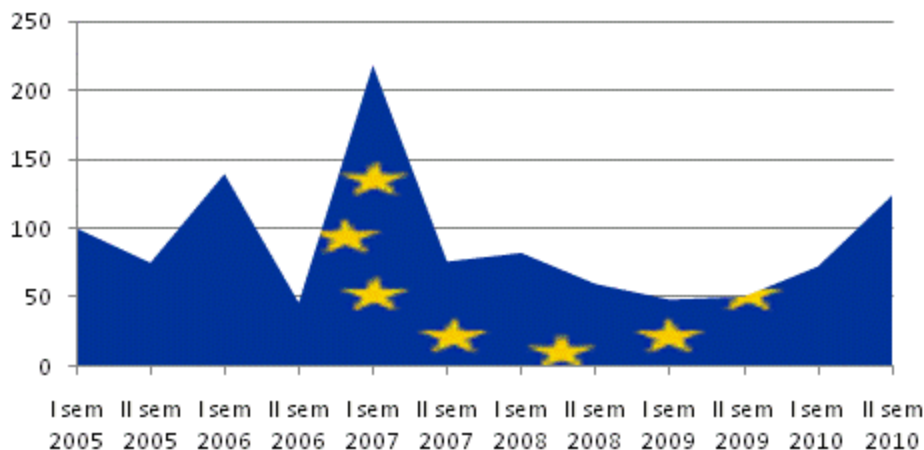
CONFRONTO 2010 VS 2005	CONFRONTO 2010 VS 2008	CONFRONTO 2010 VS 2009
+95,1%	-8,2%	+105,3%

Il trend della Pittura in Europa: il Mps UE Global Index



- ❑ L'andamento delle aste di pittura svoltesi **nell'area Euro** è invece sintetizzato dal **Mps UE Global Index**. Le piazze del continente maggiormente interessate agli appuntamenti d'asta di grande rilievo sono **Parigi, Milano** e, in misura minore, **Amsterdam**.
- ❑ Il grafico mostra come **l'area Euro**, ad eccezione del picco al I sem 2007 dovuto allo straordinario incasso dell'asta di *arte Impressionista e Moderna* tenuta da Sotheby's a Parigi dal fatturato di circa 155,7 mil €, **mostri un andamento piuttosto lineare**, meno soggetto alle speculazioni che invece interessano le altre parti del mondo prese in esame; ciò induce a sperare che i progressi evidenziati nel 2010 siano sintomatici di un'evoluzione stabile e duratura di queste piazze continentali.
- ❑ Nonostante il considerevole **balzo in avanti rispetto all'anno di crisi (+83,0% dal 2009)**, l'indice europeo è il solo a non registrare clamorosi progressi rispetto al 2005 (+17,2%).

Mps UE Global Index



CONFRONTO
2010 VS 2005

+17,2%

CONFRONTO
2010 VS 2008

+29,3%

CONFRONTO
2010 VS 2009

+83,0%

Il trend della Pittura in Asia: il Mps Asian Global Index

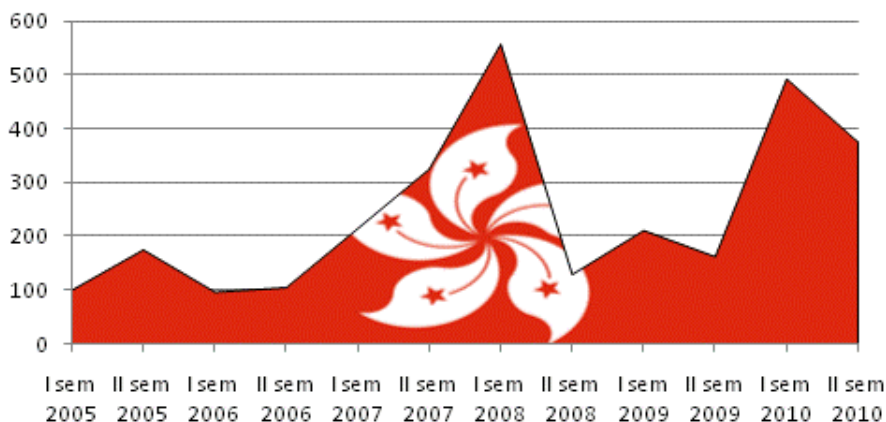


Il mercato emergente asiatico, seppur in grande fermento, risulta di difficile valutazione a causa dei dati scarsamente reperibili e poco omogenei delle due importanti case d'asta cinesi: *Poly* e *China Guardian*. Il **Mps Asian Global Index**, che per omogeneità con gli altri indici territoriali considera le aste di sola pittura tenute dalle principali case d'asta internazionali e che vede come piazza privilegiata **Hong Kong**, non si pone l'obiettivo di rappresentare l'andamento del mercato dell'Arte in Asia *tout court*, sia per l'esclusione delle case d'asta locali, sia perché non considera le aste di scultura, gioielli, vini e oggetti antichi, che in estremo Oriente rappresentano una considerevole quota di mercato.

Seppur realizzato con l'osservazione di pochi appuntamenti d'asta (soprattutto se paragonati con quelli svoltisi a New York e a Londra) l'indice testimonia come **una parte consistente dello sviluppo del mercato dell'arte** sia avvenuto, nel corso del 2010, grazie anche alla forte crescita economica di India e Cina. A trainare questo mercato, infatti, è stata soprattutto **la domanda interna favorita dai "nuovi ricchi"**.

Il grafico evidenzia che in Asia il mercato della pittura negli anni 2005-2006 non ha vissuto momenti di particolare euforia, mentre è evidente come **sia stato anch'esso interessato dalla bolla speculativa del biennio 2007-2008**, con successiva crisi del 2009 e ritrovata prosperità nel 2010. Le variazioni confermano quanto detto, con un **2010 che sfiora i livelli pre-crisi** (-2,8% nel confronto 2010 vs 2008) e **avanza decisamente sul 2009 (+96,8%)**.

Mps Asian Global Index

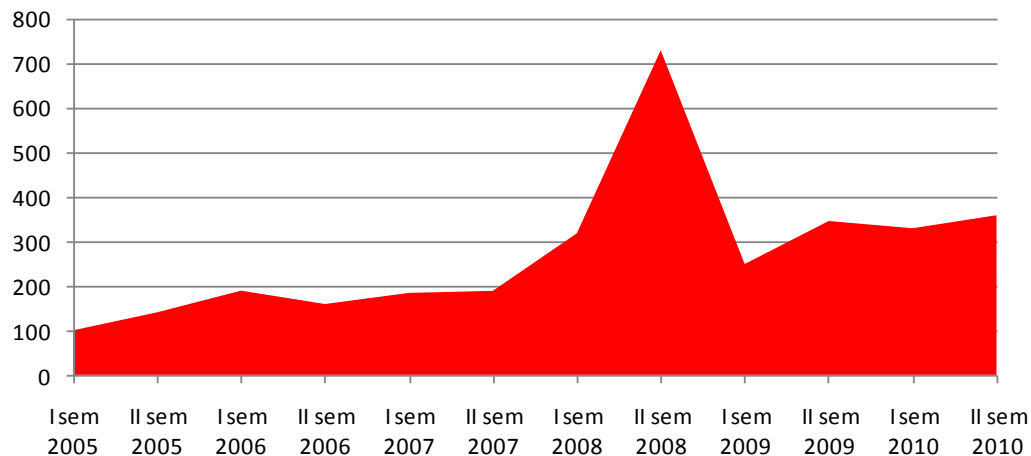


CONFRONTO 2010 VS 2005	CONFRONTO 2010 VS 2008	CONFRONTO 2010 VS 2009
+140,8%	-2,8%	+96,8%

L'andamento dei singoli comparti pittorici: il segmento Old Masters e 19° secolo



Mps Art Old Masters and 19th Century Index



CONFRONTO 2010 VS 2005	CONFRONTO 2010 VS 2008	CONFRONTO 2010 VS 2009
+228,5%	-26,8%	+55,1%

Il grafico rappresenta l'andamento annuale *del Mps Art Old Masters e 19° sec. Index* dal 2005 ad oggi. Eccezion fatta per il picco del II sem 2008, causato dallo straordinario incasso ottenuto da Sotheby's nell'asta londinese "Dipinti antichi" e dall'effetto valuta che ha caratterizzato quel momento, l'indice ha un trend di costante e duratura crescita ed è poco volatile, a testimonianza della performance stabile dell'Arte Antica, reputata un investimento sicuro in tempi di crisi.

Se escludessimo tale asta, **nel 2009 l'Arte Antica avrebbe complessivamente ottenuto una performance migliore del 2008**. Nella settimana di Luglio dedicata agli **Old Masters** a Londra, è stato realizzato un fatturato complessivo di 39 mln £, un milione in più delle aste di Arte Contemporanea svoltesi sempre a Londra qualche giorno prima. Nelle aste di *Old Masters* di Dicembre, da Christie's si sono registrate quattro vendite record, tra cui il nuovo record mondiale per un'opera di Rembrandt "Portrait of a Man" battuto a 20,2 milioni £.

La performance del comparto negli ultimi cinque anni, mostra lo straordinario aumento del **+228,5%**.

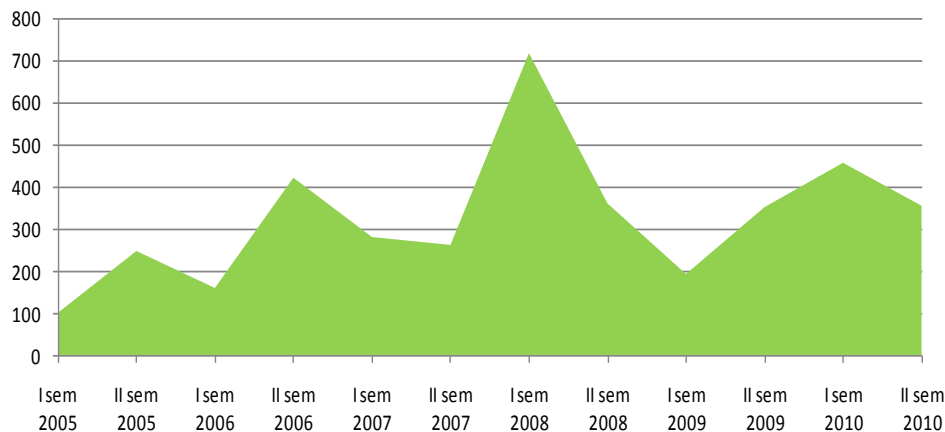
Nel **confronto 2010 vs 2008** l'*Mps Art Old Masters e 19° secolo Index* risulta in **flessione del -26,8%**.

Facendo riferimento al solo ultimo anno, nel confronto **2010 vs 2009** il *MPS Art Old Masters e 19° sec. Index* mostra un **aumento del +55,1%** confermandosi, in generale, il comparto più difensivo e meno volatile in tempi di recessione, laddove, nel medesimo confronto, gli *Mps Art Indices* relativi a Pre War e Post War registrano performance peggiori.

L'andamento dei singoli comparti pittorici: il segmento Pre War



Mps Art Pre War Index



CONFRONTO 2010 VS 2005	CONFRONTO 2010 VS 2008	CONFRONTO 2010 VS 2009
+143,8%	-26,7%	+40,8%

- ❑ Anche il **MPS Art Pre War Index** mostra un trend volatile e crescente, con un picco nel I sem 2008 dovuto al già accennato effetto valuta e al risultato ottenuto da Christie's nell'asta di Arte Impressionista e Moderna a New York a maggio (277 mln \$), sintomatico di un atteggiamento più speculativo da parte dei compratori.
- ❑ Significativa la crescita dell'indice nel **confronto 2010 vs 2005** che mostra un **progresso del +143,8%**.
- ❑ Nel **confronto 2010 vs 2008** l'*Mps Art Pre War Old Index* risulta in **flessione del -26,7%**.
- ❑ Positiva la performance del comparto nel **confronto 2010 vs 2009**, che vede l'indice in **aumento del +40,8%**. Tale incremento è giustificato dal fatto che, nonostante il contenimento dei prezzi riscontrato a livello generale sul mercato dell'arte, **nel 2010 diverse opere impressioniste sono state battute a cifre record**. In particolare il fenomeno riguarda i **ritratti**: emblematico il caso di "*Le repas frugal*" di Picasso (1904) che, all'asta da Sotheby's del 29 giugno, è stato aggiudicato a 584.078 £ (stima di prevendita più che raddoppiata).

L'andamento dei singoli comparti pittorici: il segmento Post War



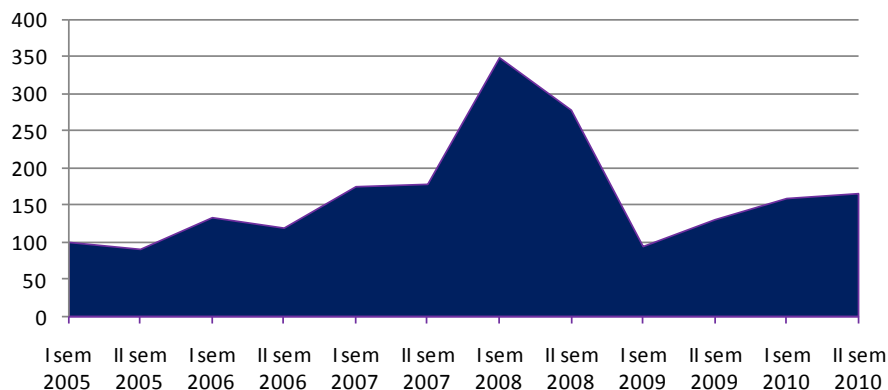
□ Dal grafico relativo all'andamento semestrale del *Mps Art Post War Index* emerge chiaramente come questo comparto sia stato quello maggiormente colpito dalla crisi del mercato: nel I sem 2009 l'indice era già sceso al di sotto dei livelli del 2005. Dopo la corsa alle vendite speculative sperimentata tra il 2006 e il 2008, infatti, la crisi finanziaria ha sostanzialmente mutato la domanda, rendendo i compratori di opere d'arte più selettivi e attenti alla qualità e meno orientati alla speculazione: da nostre evidenze **nel 2009 i prezzi medi del comparto sono calati in un range del 25%-55%**.

□ Risulta essere comunque positiva, anche se non ai livelli degli altri indici, la performance nel comparto nel **confronto 2010 vs 2005**, nel quale il dato registra **un aumento del +62,9%**.

□ Nel **confronto 2010 vs 2008** l'*Mps Art Pre War Index* risulta in **flessione del -50,1%**, dato che conferma come questo comparto abbia fortemente sofferto la crisi, laddove nel medesimo confronto i comparti Old Masters e Pre War retrocedono rispettivamente del -26,8% e -26,7%.

□ Tuttavia, nel corso del 2010 si registra una **discreta ripresa dei volumi di fatturato e del numero di scambi**. Nel confronto **2010 vs 2009**, l'indice mostra una buona performance (**+41,2%**), dato che permette di intravedere una plausibile ripresa del comparto artistico più vivace. Tendenza riscontrata anche nelle recenti aste newyorkesi (novembre 2010) di Arte Moderna e Contemporanea di Sotheby's e Christie's: nonostante la politica di contenimento dei prezzi praticata dalle majors per ridurre i livelli di unsold, si sono registrati **fatturati doppi rispetto all'anno precedente**.

Mps Art Post War Index



CONFRONTO 2010 VS 2005	CONFRONTO 2010 VS 2008	CONFRONTO 2010 VS 2009
+62,9%	-50,1%	+41,2%



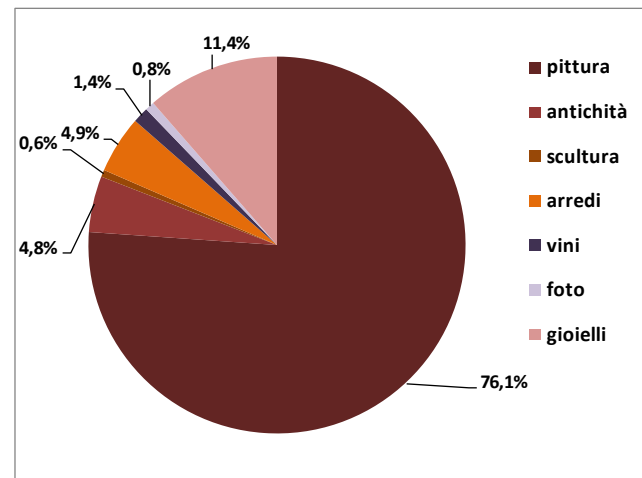
I nuovi *MPS ART INDICES*

Il fatturato dell'Arte diviso tra Pittura e "arti minori"



- ❑ Con i *nuovi indici Mps* si vuole dare un'idea anche dell'andamento delle aste non riguardanti la pittura.
- ❑ Per far ciò si analizzano le cosiddette "arti minori", ovvero tutti quei comparti che registrano fatturati meno elevati rispetto alla pittura, che complessivamente rappresenta il **76,1%** dell'intero aggregato, ma che ugualmente individuano una fetta di mercato non trascurabile: **oggetti antichi, gioielli, scultura, arredi, vini e fotografia.**

Divisione del mercato dell'arte per fatturato totale delle aste (\$)*



- ❑ Il segmento più importante dopo la pittura è rappresentato dai **gioielli e orologi**: complessivamente l'aggregato pesa l'**11,4%** del fatturato totale.
- ❑ A seguire **arredi** e **antichità**, con rispettivamente il **4,9%** e il **4,8%**; **scultura, vini e foto** pesano con **percentuali marginali** sia per il numero di aste ancora limitato, sia per i fatturati medi contenuti.
- ❑ Nel breve termine non dovrebbe cambiare questo bilanciamento tra i vari segmenti, ma si nota che alcune case d'asta si stanno sempre più specializzando su alcuni segmenti di arte minore.

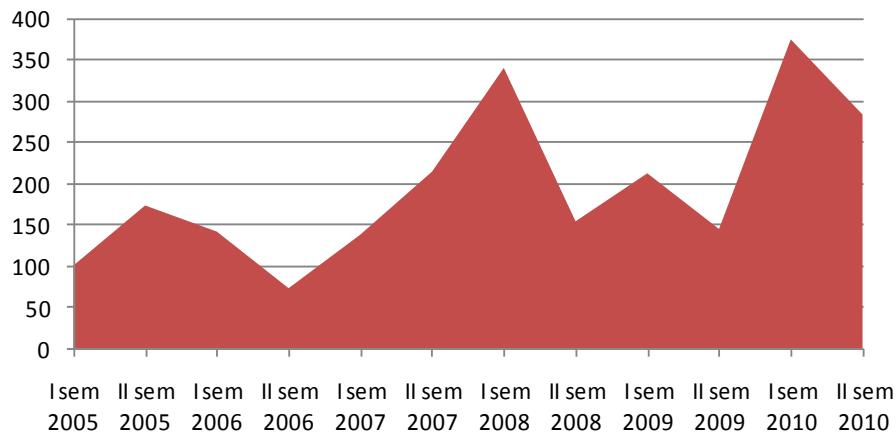
* La suddivisione rispecchia la scelta di considerare le sole aste ricorrenti e dal fatturato complessivo almeno pari a 500.000 \$ (utilizzate nell'elaborazione dei vari indici che verranno successivamente presentati).

Il Mps Antiquities Index



Il **MPS Antiquities Index** esprime l'andamento delle aste riguardanti tutti gli **oggetti antichi** ad eccezione dei dipinti: si considerano dunque stampe, acquarelli, disegni, sculture, ceramiche, arredi, libri, manoscritti e altri prodotti artistici.

Mps Antiquities Index



CONFRONTO 2010 VS 2005	CONFRONTO 2010 VS 2008	CONFRONTO 2010 VS 2009
+136,1%	+32,7%	+81,2%

A differenza degli indici fin qui analizzati, il **MPS Antiquities Index** ha già superato i livelli di massimo del 2008 (+32,7%) e, a conferma del crescente interesse riscontrato negli ultimi anni per gli oggetti antichi, anche nel confronto 2010 vs 2009 l'indice è in forte aumento (+81,2%).

Si riscontra un crescente interesse di collezionisti, galleristi e curatori dei musei per i Disegni, che seppure spesso non finalizzati alla vendita, sono preparatori alla realizzazione di un'opera e rappresentano, quindi, studi fondamentali per il miglioramento del lavoro di un artista. Inoltre, i Disegni si caratterizzano per una base d'asta generalmente più economica. A tal proposito, occorre sottolineare come il record realizzato con "Head of a Muse" di Raffaello, battuto a 29,2 £ mln, costituisca un caso eccezionale, in quanto i Disegni Antichi appartengono in genere alle collezioni dei maggiori musei mondiali.

Vivace anche il mercato di arredi, porcellane e libri antichi: nell'asta di Arte Antica del 16 giugno di Sotheby's a Milano, sono stati tutti venduti i lotti dedicati alla porcellana e alle sculture, ad una cifra record (240.750 €) è stato aggiudicato il primo libro di matematica stampato al mondo.

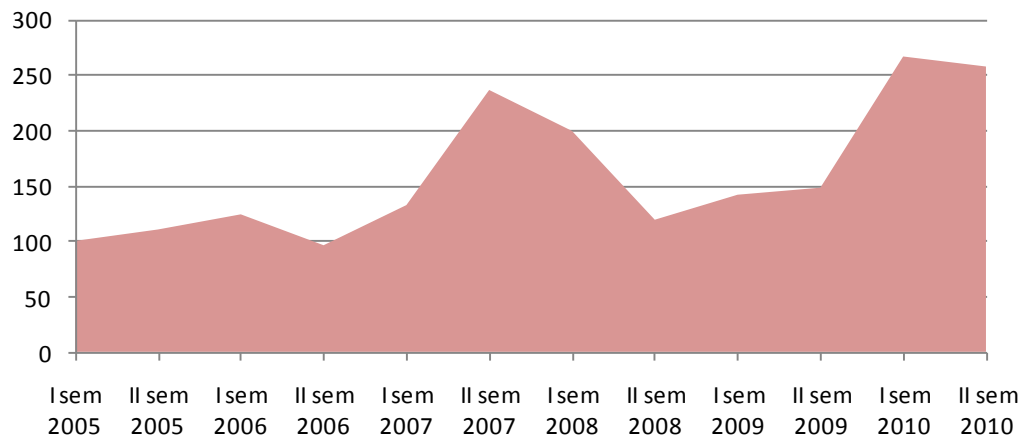
Da segnalare, infine, che il 25 giugno scorso, da Dorotheum a Vienna è stata venduta all'incanto la più grande moneta d'oro al mondo, la canadese *Maple Leaf*, per 3.270.000 €.

Il Mps Jewels Index



Il **MPS Jewels Index** riassume l'andamento delle aste di gioielli e orologi. Tale segmento è quello che registra il fatturato complessivo più elevato tra le "arti minori", grazie anche ai considerevoli battuti d'asta che le majors registrano nelle piazze di Ginevra, Hong Kong e Dubai.

Mps Jewels Index



CONFRONTO 2010 VS 2005	CONFRONTO 2010 VS 2008	CONFRONTO 2010 VS 2009
---------------------------	---------------------------	---------------------------

+151,4%	+65,2%	+80,9%
----------------	---------------	---------------

Le variazioni del **Mps Jewels Index** appaiono tutte decisamente positive e dal grafico risulta evidente che la performance del 2010 è stata la migliore degli ultimi 6 anni.

Nel dettaglio, dal confronto 2010 vs 2005 l'indice mostra progressi pari al +151,4%, mentre rispetto al 2008 cresce del +65,2%.

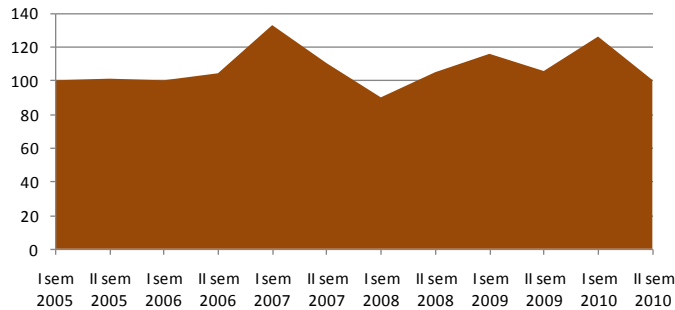
Decisamente positivo anche il confronto 2010/2009, che vede il comparto dei gioielli in aumento del +80,8%.

Il Mps Sculpture Index e il Mps Art Design Index



- Il **MPS Sculpture Index** esprime l'andamento delle aste di scultura nel mondo.
- L'andamento **stabile** delle aste di scultura, che emerge sia dal grafico che dalle variazioni, è sintomatico di **un mercato dalla clientela poco soggetta alle mode e alle tendenze del momento**, verosimilmente interessata alla qualità più che alla speculazione.

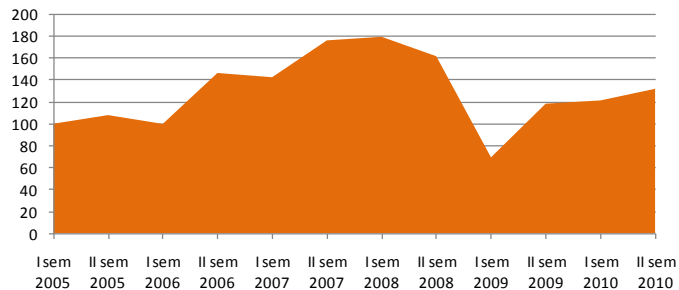
Mps Sculpture Index



CONFRONTO 2010 VS 2005	CONFRONTO 2010 VS 2008	CONFRONTO 2010 VS 2009
+6,0%	+4,9%	-2,2%

- L'andamento delle aste di mobili, tappeti, design e oggetti di arredamento in generale è sintetizzato dal **Mps Art Design Index**.
- Il comparto degli oggetti di arredo **ha invece sofferto la crisi del 2009**, come evidente dal grafico, ma **mostra discreti segnali di ripresa nel 2010**.

Mps Art Design Index



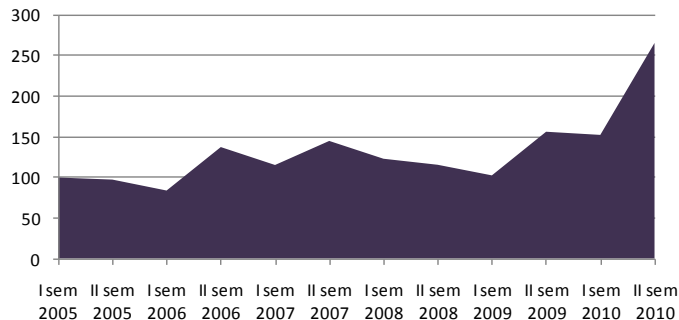
CONFRONTO 2010 VS 2005	CONFRONTO 2010 VS 2008	CONFRONTO 2010 VS 2009
+21,8%	-25,1%	+35,7%

Il Mps Art Wine Index e il Mps Photographs Index



- Il **MPS Wine Index** esprime l'andamento delle aste riguardanti i vini rari e pregiati nel mondo.
- Il grafico mostra un **trend positivo**, con un'ottima performance del **2010** su tutti i precedenti anni in esame.

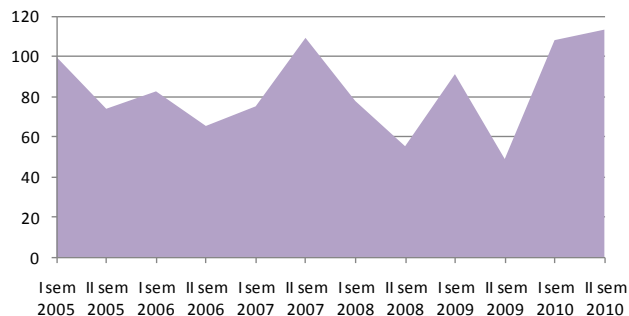
Mps Art Wine Index



CONFRONTO 2010 VS 2005	CONFRONTO 2010 VS 2008	CONFRONTO 2010 VS 2009
+111,9%	+85,9%	+61,6%

- Tra le aste di "arti minori", risulta essere vivace il mercato della fotografia espresso dal **MPS Photographs Index**.
- Nonostante l'andamento volatile, anche in questo caso si evidenziano **discreti progressi nel 2010**.

Mps Photographs Index



CONFRONTO 2010 VS 2005	CONFRONTO 2010 VS 2008	CONFRONTO 2010 VS 2009
+38,0%	+66,5%	+59,9%



L'Arte in Borsa

L'Arte nelle Borse finanziarie: quali indicazioni dal mercato

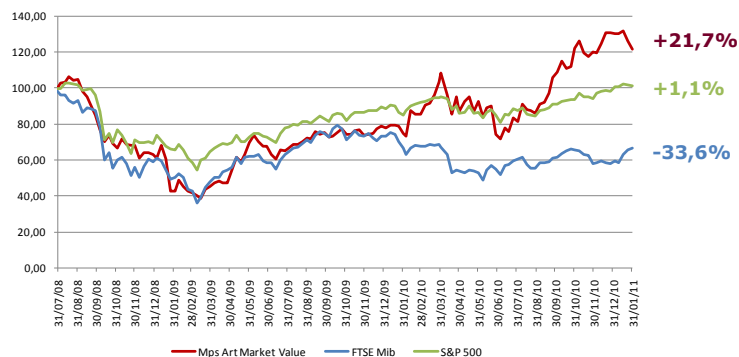


□ L'analisi della performance del **MPS Art Market Value Index*** nel periodo luglio 2008 (momento di massimo apprezzamento del mercato dei beni artistici) ad oggi (31 gennaio 2011) mostra un **rendimento complessivo positivo (+21,7%)**, e ben **superiore al rendimento espresso dagli altri indici considerati: S&P 500 +1,1% e FTSE Mib -33,6%**.

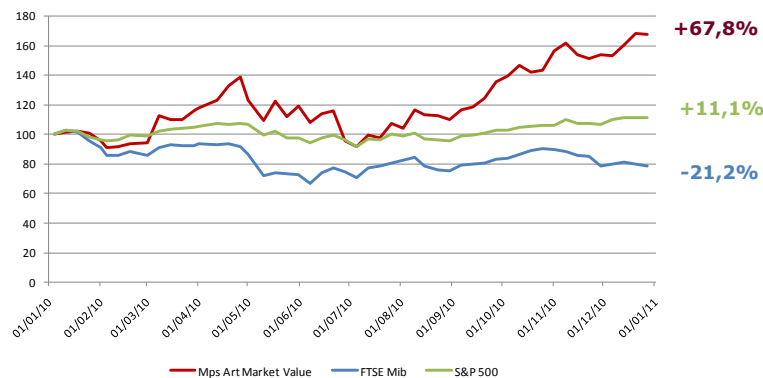
□ Anche relativamente al solo 2010 il **MPS Art Market Value Index** mostra un rendimento del **+67,8%**, rispetto al **+11,1%** dello **S&P 500** e al **-21,2%** del **FTSE Mib**.

□ Su entrambi i due risultati pesa la performance del titolo **Sotheby's** (che nel periodo considerato ha pesato dal 75% all' 85% dell'indice), cresciuto rispettivamente del **+44,1%** (luglio 2008- gennaio 2011) e del **+96,3%** (nel solo 2010).

Andamento MPS Art Market Value Index vs FTSE Mib e S&P 500 : luglio 2008 - gennaio 2011



Andamento MPS Art Market Value Index vs FTSE Mib e S&P 500 nel 2010



□ Da inizio anno il **MPS Art Market Value Index** è in flessione (**-6,8%**), al contrario di **Ftse Mib (+15,1%)** e **S&P 500 (+3,0%)**, soprattutto a causa delle prese di beneficio che stanno interessando il titolo **Sotheby's**.

* Il Mps Art Market Value Index è costruito su un paniere di 10 società quotate su mercati finanziari diversi operanti nel comparto artistico e ponderato per le capitalizzazioni medie giornaliere; l'indice è espresso in dollari poiché il fatturato del mercato artistico è realizzato prevalentemente in tale valuta (principio di competenza territoriale).



- ❑ **Trend positivo per il mercato dell'arte nel 2010:** nel confronto 2010/2009 il *MPS Global Painting Art Index* registra un progresso del **+45,8%**. Anche all'interno dei vari segmenti della pittura le **variazioni a/a** sono tutte decisamente **positive**, con il segmento *Old Masters e 19° secolo* miglior performer (**+55,1%**), a seguire i comparti *Post War* (**+41,2%**) e *Pre War* (**+40,8%**).
- ❑ **Il miglioramento del sentiment di mercato** interessa quasi **tutti i comparti** nei quali è stato convenzionalmente diviso il mercato dell'arte (pittura, gioielli, antichità, scultura, arredi, vino e foto) e si è palesato in **tutte le Aree territoriali analizzate**, con il mercato americano (ancora principale mercato di riferimento) che ha saputo rimbalzare con decisione dai livelli minimi del 2009.
- ❑ **Crescita del fatturato, diminuzione dei tassi di unsold e contenimento generalizzato dei prezzi medi** hanno caratterizzato la ripresa del 2010: dopo la fase di speculazione manifestatasi nel 2008, è tornato determinante il ruolo del **compratore collezionista informato e competente**. Di converso, anche le case d'asta hanno proposto cataloghi con meno lotti, ben conservati e meglio selezionati.
- ❑ Nella scomposizione territoriale del *MPS Global Painting Art Index*, **si apprezza la ripresa, seppur volatile, delle piazze anglosassoni**, che per volumi totali di fatturato coprono circa il 90% del campione. **Più contenuta, lineare, e auspicabilmente duratura la crescita nell'Area Euro**, le cui piazze tendenzialmente propongono cataloghi meno soggetti alle speculazioni.
- ❑ **Una parte consistente dello sviluppo del mercato dell'arte** avvenuto nel corso del 2010 **si registra in Asia**, anche per effetto della forte crescita economica di India e Cina. A trainare questo mercato, infatti, è stata soprattutto **la domanda interna** favorita dai "nuovi ricchi".
- ❑ La Borsa conferma quanto emerge dai citati *Mps Art Indices* a proposito della crescita del mercato dell'arte. L'andamento del *MPS Art Market Value Index* nel 2010 registra infatti **un progresso del +67,8%**, laddove lo *S&P 500* è in leggero aumento (**+11,1%**) e il *Fste Mib* in cospicuo calo (**-21,2%**).

Area Pianificazione Strategica, Research & IR

Alessandro Santoni

Research

Stefano Cianferotti

Investor Relations

Elisabetta Pozzi

Pianificazione Strategica e Business Development

Marco Torre

Macroeconomia e Congiuntura

Lucia Lorenzoni – Nicola Zambli

Rating e Debito

Simone Maggi – Paola Fabretti

Pianificazione Strategica

Antonio Cillis – Laura Governi – Catia Polli
Anna Di Giuliano

Mercati Creditizi

Marcello Lucci – Antonella Rigacci
Raffaella Stirpe – Claudia Ticci

Distretti e Territori

Pietro Ripa – Giuseppe Alfano

Business Development

Giovanni Papiro – Guido Poli
Cesare Limone – Lorenzo Burelli

Autori Pubblicazione

Pietro Ripa

Email: pietro.ripa@banca.mps.it

Tel: +39 0577-298886

Si ringrazia Irene Tassi per la preziosa collaborazione alla realizzazione del report

Disclaimer

This analysis has been prepared solely for information purposes. This document does not constitute an offer or invitation for the sale or purchase of securities or any assets, business or undertaking described herein and shall not form the basis of any contract. The information set out above should not be relied upon for any purpose. Banca Monte dei Paschi has not independently verified any of the information and does not make any representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information contained herein and it (including any of its respective directors, partners, employees or advisers or any other person) shall not have, to the extent permitted by law, any liability for the information contained herein or any omissions therefrom or for any reliance that any party may seek to place upon such information. Banca Monte dei Paschi undertakes no obligation to provide the recipient with access to any additional information or to update or correct the information. This information may not be excerpted from, summarized, distributed, reproduced or used without the consent of Banca Monte dei Paschi. Neither the receipt of this information by any person, nor any information contained herein constitutes, or shall be relied upon as constituting, the giving of investment advice by Banca Monte dei Paschi to any such person. Under no circumstances should Banca Monte dei Paschi and their shareholders and subsidiaries or any of their employees be directly contacted in connection with this information



**MONTE
DEI PASCHI
DI SIENA**
BANCA DAL 1472

www.mps.it