



Champagne – Un marché sans bulles

OCTOBRE 2018

Synthèse

Le champagne est un produit unique parmi les grands vins. Son réseau de distribution est sans égal, les environnements dans lesquels il règne sont divers (restaurants, discothèques, cérémonies officielles) et l'importance de la marque y est plus forte que dans tout le reste du marché. La simple mention de Dom Pérignon suscitera probablement beaucoup plus d'enthousiasme parmi les non-spécialistes du vin que les grands noms de la Bourgogne et de Bordeaux. Le champagne touche donc les buveurs peu habitués au bon vin et il les touche à l'échelle mondiale.

Champagne - Un marché sans bulles

Depuis une dizaine d'années, la Champagne occupe une place de choix sur le marché des vins fins, sans être dérangée par les grands événements qui ont perturbé Bordeaux ou atteint par la hausse d'intérêt dont a bénéficié la Bourgogne récemment. L'indice Champagne 50 a régulièrement augmenté, presque chaque année, sans aucun mouvement brusque à la hausse ou à la baisse. Il n'a baissé qu'une année sur dix.

Le développement d'un marché secondaire

Cette région a longtemps été un favori du marché, mais au cours des dernières années, la Champagne s'est également établie comme un acteur clé sur le marché secondaire des grands vins. Précédemment acheté principalement pour la consommation, il est de plus en plus communément acheté, stocké et revendu dans un but spéculatif. De ce fait, sa présence sur le marché secondaire est passée de 1 % à 8 % en valeur au cours des dernières années et le nombre de transactions ne portant que sur le champagne s'est multiplié.

Les millésimes dominant

Le champagne non millésimé représente la majorité de la production de la région, mais la catégorie millésime domine le marché secondaire. Sa fongibilité et, par conséquent, l'offre apparemment infinie de champagne non millésimé en font un choix d'investissement peu judicieux, car, contrairement aux vins millésimés, l'offre ne risque pas de diminuer. C'est pour cette raison que le Champagne millésimé représente 95 % de l'activité du marché secondaire de la région.

L'évolution des cours a varié

Tous les sous-indices Champagne 50 ont augmenté au cours des dix dernières années. Salon, qui a révélé le moins de millésimes, a considérablement surperformé l'indice avec un gain de 163 %. Philipponnat, Krug et Dom Pérignon ont suivi, mais légèrement sous-performé le Champagne 50, gagnant 63 %, 60 % et 61 % respectivement. L'indice Cristal a augmenté de 40 % au cours de la dernière décennie, les mouvements se produisant principalement au cours des deux dernières années.

L'importance de l'âge

L'âge est un des facteurs déterminants du prix des millésimes de Champagne. Les prix ont tendance à rester stables pendant les premières années après la mise sur le marché, puis à s'apprécier progressivement. Contrairement à Bordeaux, les notes des critiques ne semblent pas avoir d'impact significatif sur le prix, sauf en cas de qualité extrême. Le format des bouteilles et la couleur du vin (blanc ou rosé) contribuent également à la performance de son prix au fil du temps.

Évolution du marché du champagne

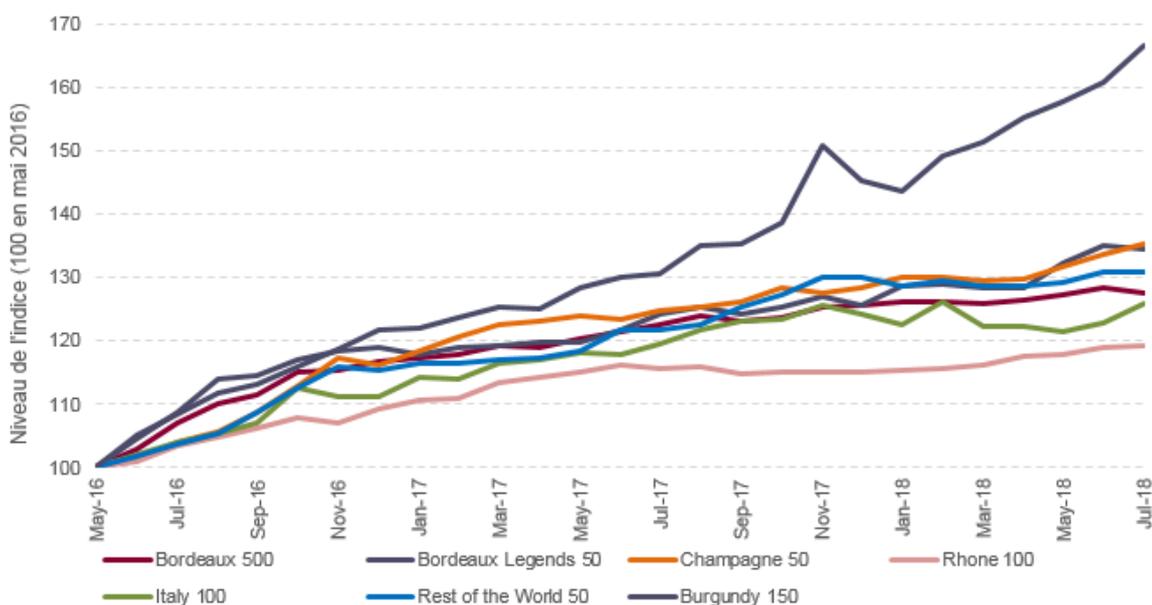
Retours stables, faible volatilité

Graphique 1: Indice Liv-ex Champagne 50 et indice Liv-ex 100



Par rapport au marché dans son ensemble, les variations de prix du champagne ont été stables au cours de la dernière décennie, sans aucun mouvement brusque à la hausse ou à la baisse. Les événements qui ont affecté l'ensemble du marché ont eu peu d'impact sur le champagne. La seule année où son indice ait plongé (-0,7 %) a été en 2015, alors que l'ensemble du marché était stable. Depuis lors, il a continué d'augmenter. Depuis la création de l'indice en 2004, celui-ci a enregistré une croissance annuelle de 9,52 %.

Graphique 2: Indice Champagne 50 et sous-indices Liv-ex 1000 depuis 2016



À l'instar des autres indices Liv-ex, le champagne a bénéficié de la dévaluation de la livre sterling à la suite du référendum sur le Brexit. Les acheteurs en euros et en dollars ont profité d'une livre plus faible pour stimuler le marché et pousser les indices, calculés en livre, à la hausse. Depuis début juin 2016, le Champagne 50 a progressé de 35,3 %, ce qui en fait la deuxième meilleure performance de l'indice Liv-ex 1000. Seule la Bourgogne, qui a suivi son propre chemin, a fait mieux.

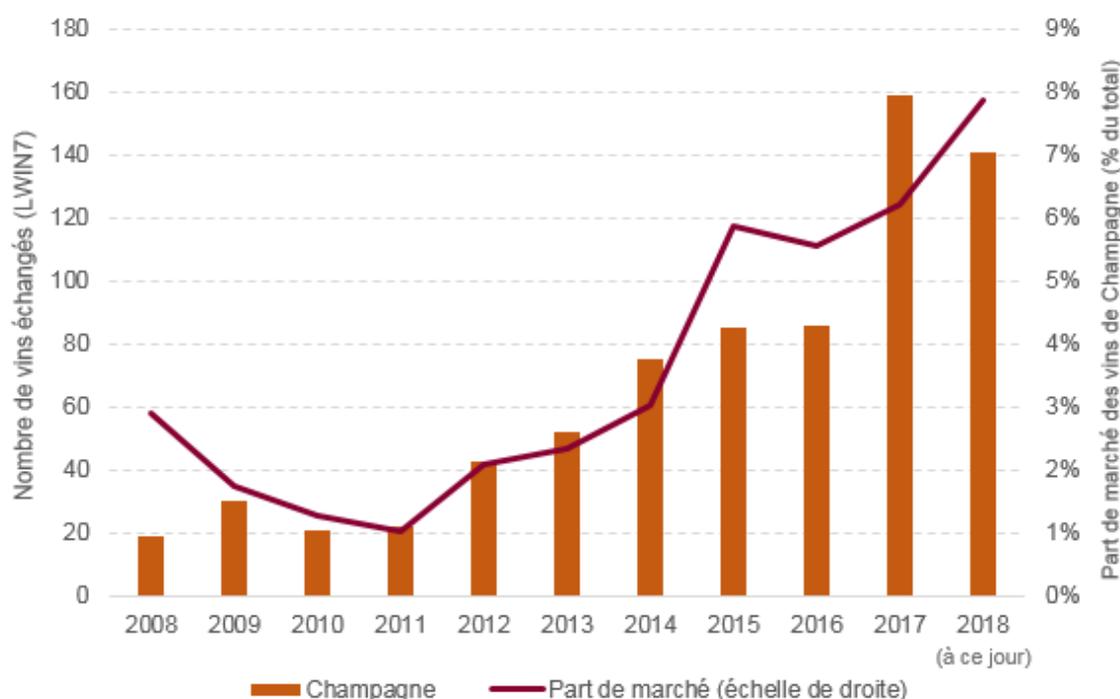
Tableau 1: Premier crus : prix moyens du marché

| Grand Crus: prix moyen du marché (août 2018) | | |
|--|------|---------|
| Région | Vins | Moyen |
| Sauternes | 25 | £894 |
| Bourgogne (Blanc) | 20 | £1,414 |
| Champagne | 30 | £1,485 |
| Italie | 20 | £2,347 |
| Rhone | 25 | £2,401 |
| Australie | 10 | £4,532 |
| Bordeaux (RG) | 25 | £4,946 |
| Espagne | 10 | £5,321 |
| Etats-Unis | 20 | £9,723 |
| Bordeaux (RD) | 25 | £12,201 |
| Bourgogne (Rouge) | 50 | £15,039 |

Le tableau ci-dessus montre le prix moyen des meilleurs vins - les « Grands Crus » - des principales régions productrices de grands vins. À 1 485 £ pour 12x75, le champagne est inférieur à la plupart des autres catégories. Il offre donc un point d'entrée relativement peu coûteux sur le marché des investissements.

Un marché en croissance et en expansion

Graphique 3: Part de marché du champagne et nombre de vins négociés (LWIN7)



Le marché du champagne est stable mais il se développe. Comme le montre le graphique ci-dessus, la part du commerce global de la région a oscillé entre 1 et 3 % entre 2008 et 2014. Aujourd'hui, en 2018, il constitue 8 % de l'activité de marché contre 6,2 % l'an dernier. Le nombre d'étiquettes échangées a également augmenté. En 2008, moins de 20 marques de champagne différentes se négociaient sur le marché. Cette année, à aujourd'hui, le chiffre s'élève à 140. Le marché a donc pris de l'ampleur et de la profondeur.

Une présence croissante

La présence croissante de la région Champagne sur le marché montre aussi cet intérêt croissant. La présence est définie par la valeur totale des demandes et des offres - des engagements fermes d'achat ou de vente - sur le marché. La valeur actuelle des engagements fermes d'achat est dix fois supérieure à celle de début 2015.

La demande montre une certaine variation saisonnière. En règle générale, l'activité de la Champagne est à son apogée à la fin de l'été et avant les fêtes quand les marchands se préparent à Noël. Cependant, la tendance annuelle à la hausse est claire.

Graphique 4: Présence quotidienne du champagne



À mesure que la présence augmentait les écarts ont diminué. Les écarts ("spreads" en anglais) sont représentés par la différence entre une demande et une offre sur le marché. En d'autres termes, c'est la différence à chaque instant entre le prix désiré par le vendeur et celui que l'acheteur est disposé à payer. Plus l'écart est faible - plus le spread est étroit - plus il est facile d'établir un prix et plus vite une négociation aboutit, son coût se voyant réduit. Lorsque le spread moyen diminue, la détermination des prix devient donc plus efficace et la confiance dans le marché en est accrue.

Comme le montre le graphique 5, il s'agit exactement de la tendance observée sur le marché du champagne au cours des trois dernières années. En 2015, les écarts étaient de 12 à 14 %. Fin août 2018, ils étaient tombés à 9,1 %. Il s'agit du deuxième plus bas taux pour toutes les grandes régions viticoles, juste derrière Bordeaux. Les fondamentaux du marché du champagne se sont donc renforcés.

Graphique 5: différentiel moyen (Champagne 50)



Tous ces facteurs traduisent un intérêt croissant et une confiance accrue pour la Champagne en tant qu'actif d'investissement. Le champagne offre sur le marché des grands vins une entrée relativement peu coûteuse, des rendements stables et une faible volatilité. De plus en plus de vins sont commercialisés, la présence augmente et la détermination des prix devient de plus en plus efficace. Il représente désormais un sérieux concurrent pour les autres régions productrices de vin de qualité.

Le marché secondaire du champagne

Alors que le marché secondaire du champagne n'a cessé de croître, il convient de rendre compte de certaines tendances apparentes entre différentes marques et catégories.

Dès qu'il s'agit de champagne, il est important de faire la distinction entre les différents styles, catégories et marques. Un élément clé de différenciation est le fait qu'une cuvée soit millésimée ou non. Le champagne est soit vendu comme un mélange de millésimes, et donc décrit comme non millésimé, soit comme un vin fait uniquement de raisins du même millésime et, par conséquent, décrit comme un millésime. Chaque maison de champagne a également une « cuvée de prestige », considérée comme le champagne de la plus haute qualité produite. En règle générale, les raisins de ces cuvées proviennent d'une seule parcelle. Ceux-ci sont classés en tant que "champagnes millésimés" tout au long de ce rapport.

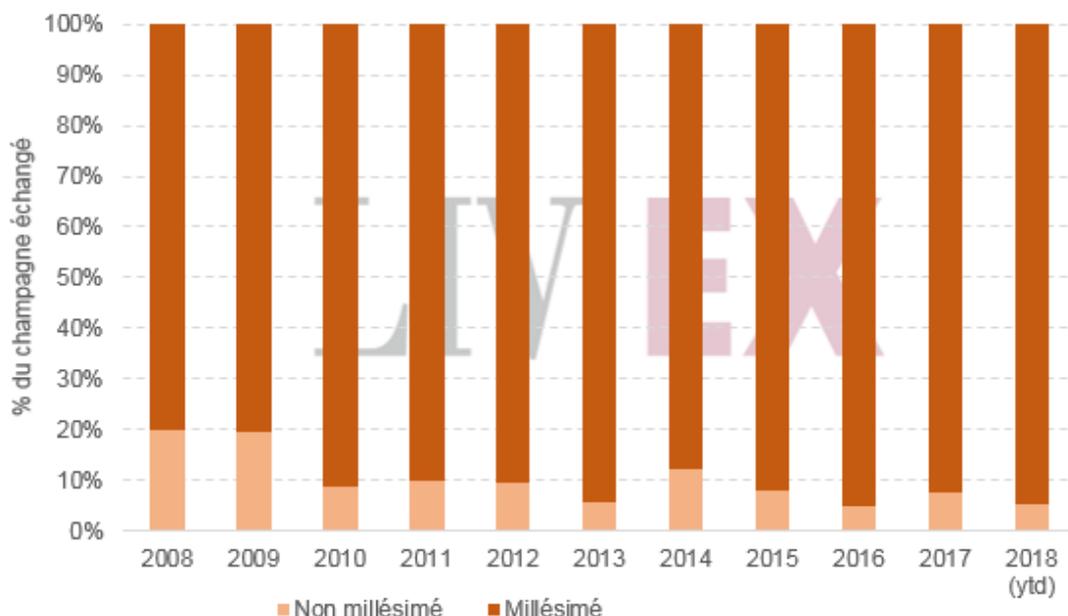
Les champagnes millésimés dominent le marché secondaire

Les champagnes non millésimés représentent la majeure partie du volume de production de la région et dominent la plupart des ventes sur le marché, mais ce sont les vins millésimés qui dominent le marché secondaire. Il s'agit de vins qui sont achetés et vendus plus d'une fois dans le but de réaliser des bénéfices.

Les cuvées millésimées et prestiges constituent, en valeur, environ 95 % du marché secondaire du champagne. Même si de plus en plus de marques sont échangées, très peu appartiennent à la catégorie non millésimée.

Lorsque les vins non millésimés se négocient, il s'agit généralement soit de très grandes quantités provenant de grandes marques, soit de petites quantités plus rares venant de petits producteurs. Egly-Ouriet, Cédric Bouchard, Vilmart & Cie et Diebolt Vallois sont quelques-uns des petits producteurs de champagnes les plus échangés sur Liv-ex.

Graphique 6: Part de marché par catégorie



Le concept de fongibilité

Malgré le prix élevé et la qualité de nombreux champagnes non millésimés, ils n'entrent en général pas dans les portefeuilles de placements. Le graphique ci-dessus illustre une tendance à la baisse des transactions hors millésimes au fur et à mesure que le marché du champagne se développe.

Les cuvées non millésimées sont fabriquées à partir d'un mélange de millésimes afin d'obtenir un goût, une identité et un prix uniformes. Elles sont mises en vente en continu. C'est pourquoi le marché a tendance à considérer ces cuvées comme interchangeables. En théorie, cette fongibilité crée une offre illimitée de champagne non millésimé, bien qu'en pratique le vin en bouteille diffère légèrement d'une année sur l'autre. Cette caractéristique a fait que les champagnes non-millésimés ont très peu été achetés à des fins spéculatives.

Récemment, Krug a été à l'initiative d'une différenciation du champagne non millésimé. Dès 2011 ils ont commencé à imprimer des codes d'identification sur les contre-étiquettes de leur Grande Cuvée annuelle et, en 2017, ils se sont mis à noter sur l'étiquette le numéro des cuvées, 2017 étant la 163ème édition. Des initiatives telles que celles-ci pourraient théoriquement stimuler le développement d'un marché secondaire plus important pour les champagnes non millésimés.

Les Champagnes les plus actifs par marque

Vous trouverez ci-dessous les champagnes constituant l'indice Champagne 50. Ce sont les champagnes les plus actifs du marché. Le tableau montre la composition actuelle de l'indice.

Tableau 2: Champagnes constituant le Champagne 50

| Vin | Millésime |
|-----------------------------------|--|
| Bollinger, Grande Année | 2002, 2004, 2005, 2007 |
| Krug, Vintage Brut | 1996, 1998, 2000, 2002, 2003, 2004 |
| Louis Roederer, Cristal | 2000, 2002, 2004, 2005, 2006, 2007, 2009 |
| Louis Roederer, Cristal Rose | 2006, 2007, 2009 |
| Moët & Chandon, Dom Pérignon | 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2009 |
| Moët & Chandon, Dom Pérignon Rose | 2002, 2003, 2004, 2005 |
| Philipponnat, Clos Goisses Brut | 2003, 2004, 2005, 2007, 2008 |
| Pol Roger, Sir Winston Churchill | 2002, 2004, 2006 |
| Ruinart, Dom Ruinart | 2002, 2004, 2006 |
| Salon, Mesnil | 2002, 2004, 2006 |
| Taittinger, Comtes Champagne | 2002, 2004, 2005, 2006 |
| Taittinger, Comtes Champagne Rose | 2005, 2006 |

Tableau 3: Performance du prix sur un an

| Vin | Millésime | Août 17 | Août 18 | Variation (%) |
|-----------------------------------|-----------|---------|---------|---------------|
| Louis Roederer, Cristal Rose | 2006 | £3,032 | £4,050 | 34% |
| Salon, Mesnil | 2004 | £3,380 | £4,300 | 27% |
| Taittinger, Comtes Champagne Rose | 2005 | £996 | £1,250 | 26% |
| Louis Roederer, Cristal | 2002 | £2,064 | £2,588 | 25% |
| Moët & Chandon, Dom Perignon | 2004 | £936 | £1,150 | 23% |
| | | | | |
| Moët & Chandon, Dom Perignon Rose | 2002 | £2,600 | £2,500 | -4% |
| Philipponnat, Clos Goisset Brut | 2003 | £1,044 | £995 | -5% |
| Ruinart, Dom Ruinart | 2002 | £1,176 | £1,120 | -5% |
| Ruinart, Dom Ruinart | 2004 | £950 | £880 | -7% |
| Philipponnat, Clos Goisset Brut | 2004 | £1,350 | £1,250 | -7% |

Comme le montre le tableau 3, les meilleurs acteurs du Champagne 50 sont de millésimes et de marques divers. Seul le Cristal est représenté deux fois. Son rosé 2006 est le plus performant sur un an, en hausse de 34 %.

Il y a une tendance plus apparente parmi les moins performants. Deux millésimes de Philipponnat Clos Goisses et de Dom Ruinart apparaissent. Leurs deux pires, tous deux du millésime 2004, ont perdu 7 %. Les performances passées ne constituent toutefois pas toujours un indicateur utile pour l'avenir. Dans d'autres régions, comme en Bourgogne, les noms qui ont initialement progressé lentement sur un marché à la hausse ont continué d'augmenter. Cela a tendance à se produire une fois qu'ils commencent à apparaître peu coûteux par rapport aux autres.

Les sous-indices du Champagne 50 prennent de l'ampleur

Graphique 7: Performance sur dix ans des sous-indices du Champagne 50



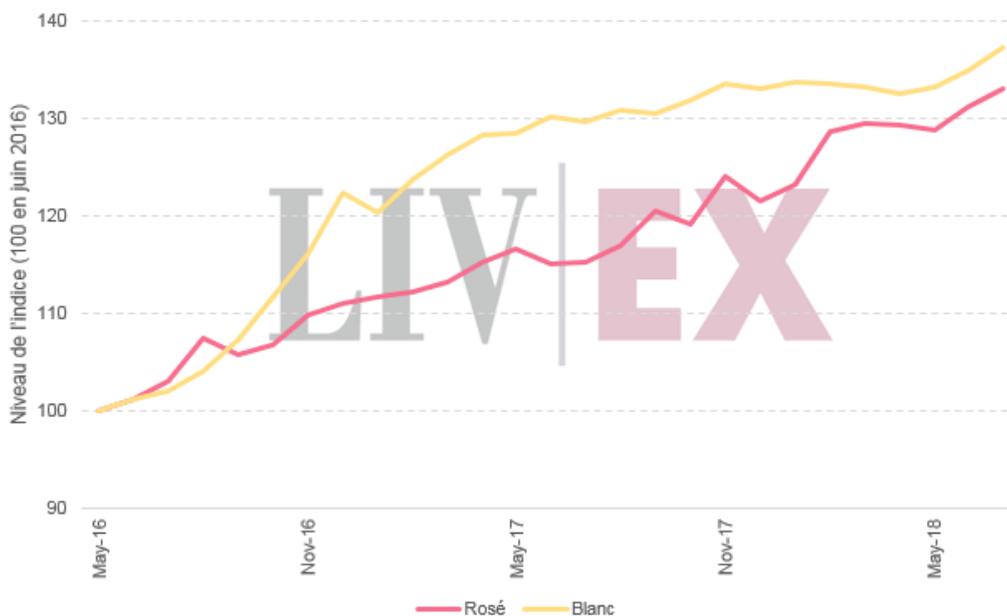
Le graphique ci-dessus compare les indices construits à partir de certaines marques du Champagne 50 au cours des dix dernières années. Chaque indice individuel contient les cinq derniers millésimes de la marque à un moment donné.

Comme indiqué, Salon a considérablement dépassé le Champagne 50 avec un gain de 163 %. Cette hausse pourrait s'expliquer en partie par les soigneuses versions millésimées qui font la renommée de la marque ainsi que par sa production limitée. Dans le même temps, Philipponnat, Krug et Dom Pérignon ont globalement suivi le Champagne 50, gagnant 63 %, 60 % et 61%, contre une hausse de 78 % de l'indice.

Parallèlement, l'indice Cristal a pris du retard, enregistrant une augmentation de 40 % au cours de la dernière décennie, presque entièrement au cours des deux dernières années. Jusqu'à la mi-2016, son indice stagnait. La multiplication des révélations de millésimes et les querelles avec les icônes du rap, auparavant fidèles et qui avaient élevé la marque au début des années 2000, pourraient expliquer en partie ce phénomène.¹ Plus récemment, des révélations de millésimes comme le 2008 ont créé un engouement chez les professionnels et les collectionneurs de champagne traditionnels, donnant un coup de pouce à la marque.

Types de bulles

Graphique 8: Champagne rosé et blanc



Comme le montre le graphique 8, le rosé a été légèrement plus faible que le champagne blanc au cours des deux dernières années. Sur cette période, les blancs ont augmenté de 37 %, contre 33 % pour les rosés.

Généralement, le rosé est produit en petites quantités et se vend plus cher que le champagne blanc. Par exemple, acheter du Cristal blanc coûte 1 682 £ par 12x75, alors que son rosé coûte presque le double, à 2 980 £. Le rosé a donc un coût d'entrée plus élevé, une liquidité moindre et un risque plus élevé, et ce sans récompense.

¹ Richard Woodard, "Le rapper Jaz-Z boycotte le Cristal 'raciste'", *Carafe*.

<https://www.decanter.com/wine-news/rapper-jay-z-boycotts-racist-cristal-94054/>

Qu'est ce qui détermine le prix du marché ?

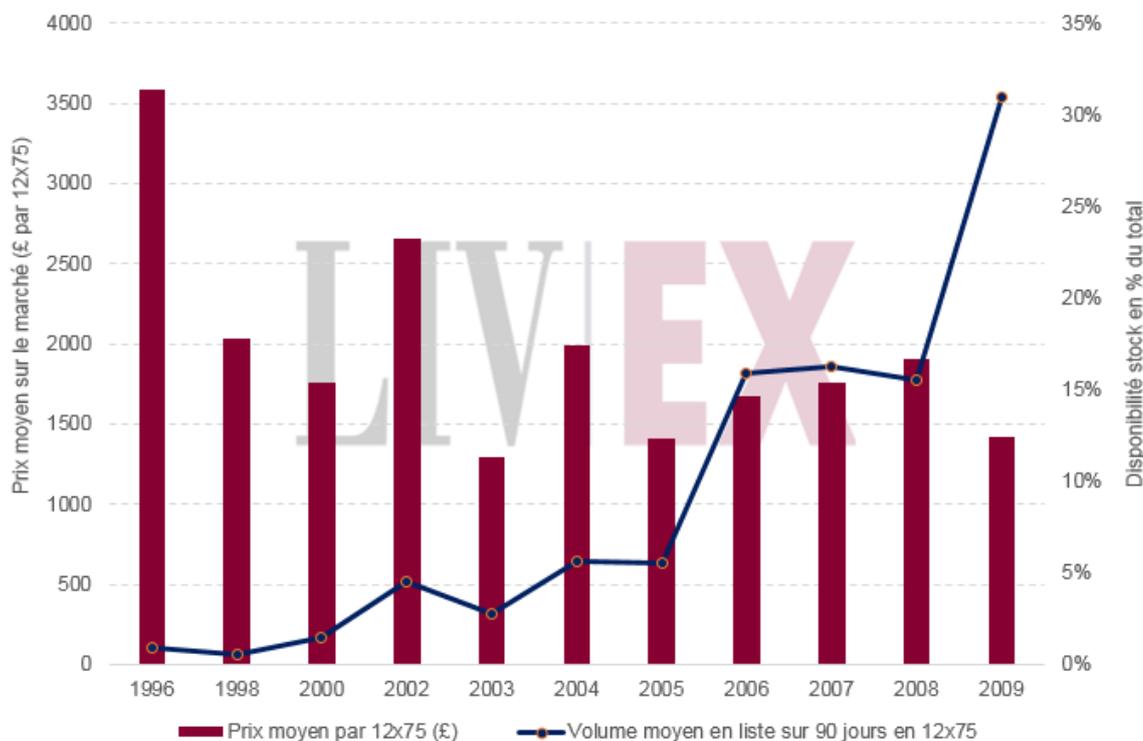
La production

En Champagne, la puissance de la marque, la distribution mondiale et la production importante font que la région est moins sensible aux variations régionales ou annuelles de l'offre et de la demande que d'autres régions, comme la Bourgogne, qui peut être relativement volatile.

Néanmoins, l'évolution des volumes de production peut avoir un effet à court et moyen terme. Par exemple, Salon, qui a surperformé le Champagne 50 avec un gain de 163 % au cours des dix dernières années, a révélé moins de millésimes que les autres maisons (cinq contre sept ou six pour les autres). Il semble bien que le prix ait augmenté à mesure que l'offre diminuait.

La vision classique du marché du champagne, corroborée par la performance du Champagne 50, est qu'il augmente lentement et régulièrement dans le temps. Pour ce qui est des millésimes, les prix ont tendance à rester stable au moment de la mise sur le marché le temps que les stocks s'écoulent, avant de s'apprécier progressivement à mesure que l'offre diminue. Habituellement, cela se produit dans les cinq ans suivant la mise sur le marché : les champagnes sont alors prêts à boire, distribués et consommés dans le monde entier. À mesure que l'offre diminue, les prix du millésime augmentent.

Graphique 9: Prix moyen par rapport au volume disponible

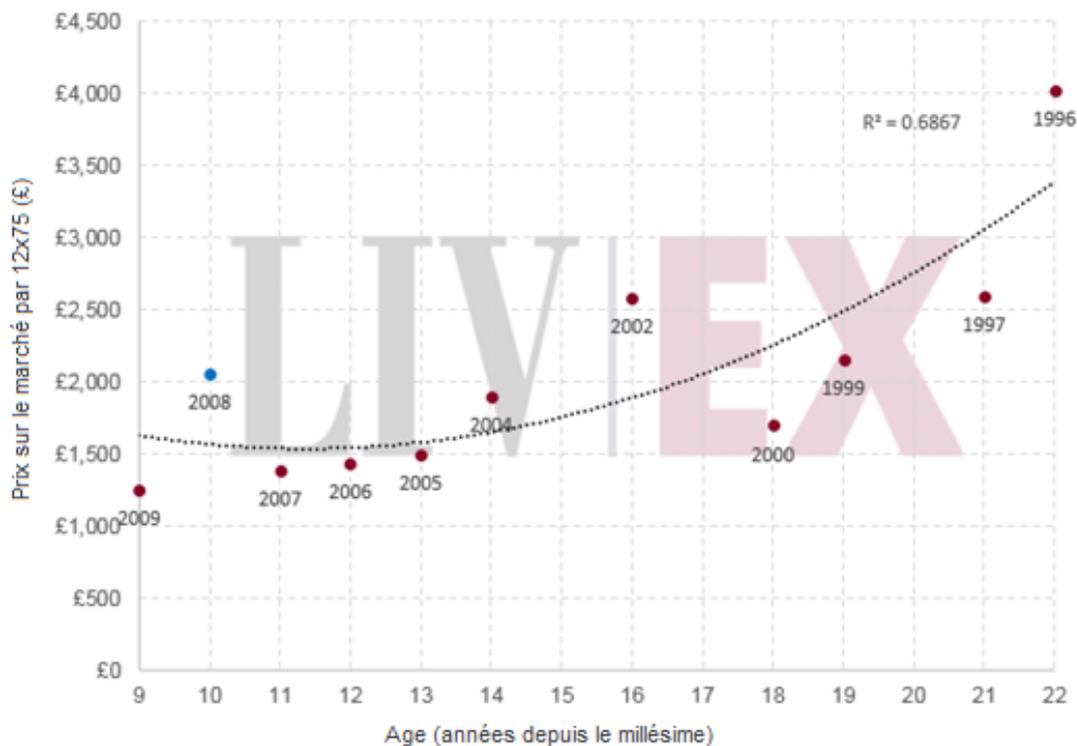


L'âge

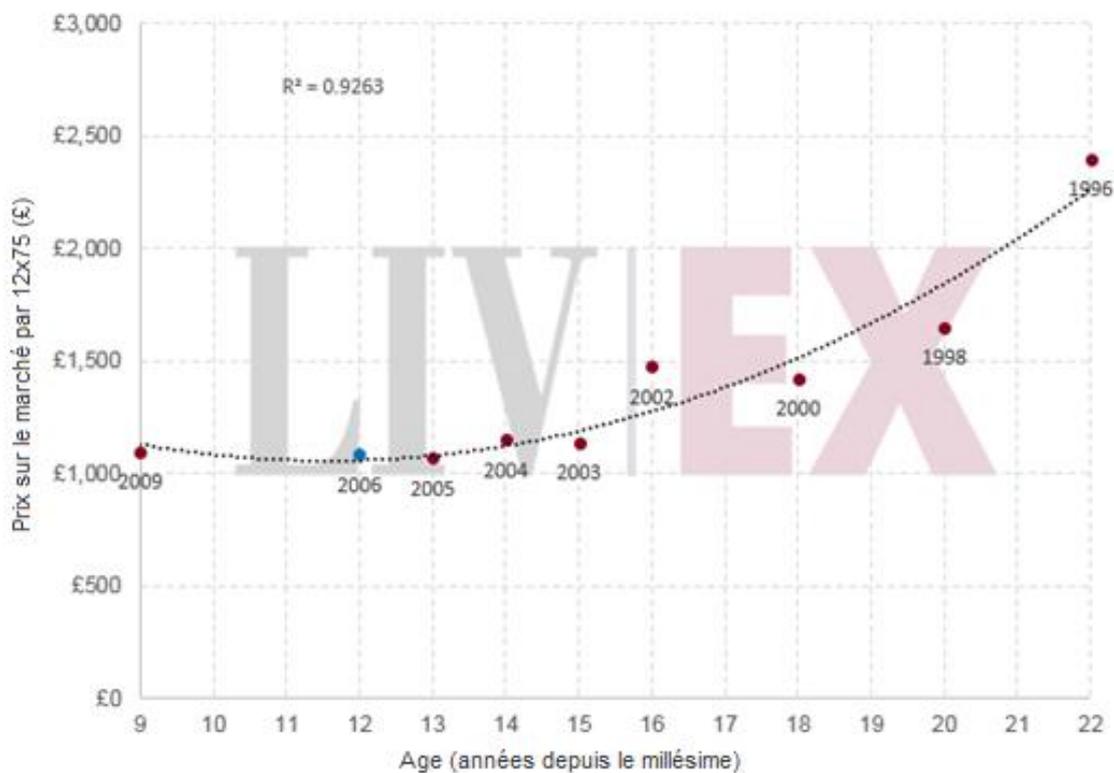
Les prix du champagne ont tendance à augmenter à mesure que le vin vieillit, est consommé et que sa liquidité diminue. Les graphiques ci-dessous mesurent et illustrent cette corrélation pour Cristal et Dom Pérignon. Là, R est une mesure de corrélation, qui indique dans quelle mesure une variable en explique une

autre - dans ce cas, le prix et l'âge. Dom Pérignon a une valeur de R carré de 0,92 ce qui démontre la forte corrélation entre son âge et un prix élevé.

Graphique 10: Louis Roederer, Cristal : Prix vs. Age



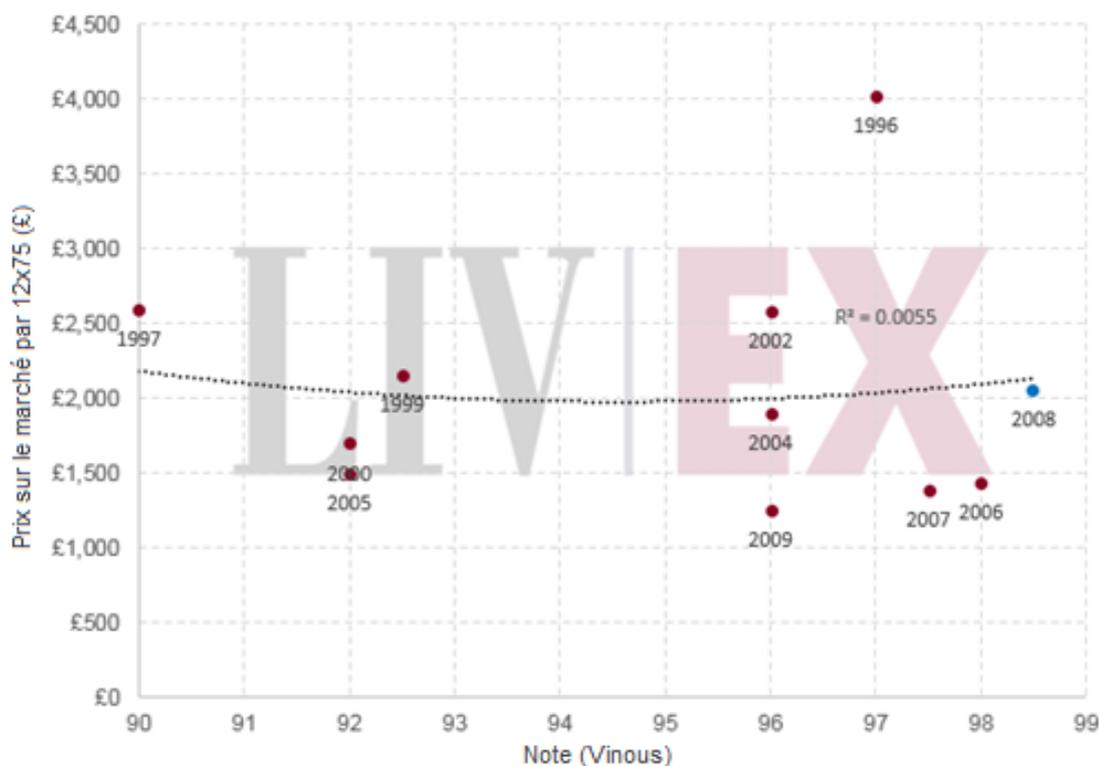
Graphique 11: Dom Pérignon : Prix vs. Age



Les critiques

Les critiques ont une influence limitée sur le prix du champagne. Contrairement à Bordeaux, où la corrélation entre le prix et les notes est élevée, les deux variables ne sont pas étroitement liées en Champagne. Cristal, par exemple, a une valeur de R carré de seulement 0,005, ce qui démontre qu'il n'existe aucune corrélation entre son prix et sa note.

Graphique 12: Louis Roederer, Cristal : Juste prix ?



Cela ne veut pas dire pour autant que les critiques n'ont aucune influence. Dans les cas où un consensus suggère une qualité extrêmement élevée, la réputation d'un vin peut faire varier son prix. Par exemple, Cristal 2008 est récemment passé de 1 450 à 2 050 livres sterling par 12x75 en un mois. Cela a sans doute été favorisé par les scores élevés d'Antonio Galloni et de Lisa Perotti-Brown MW.

De même pour le Krug 2002 qui est très apprécié de la critique et décrit comme «la plus grande sortie de Champagne de ces dernières années » (*Carafe*) : sa valeur a augmenté de plus de 30 % le mois qui a suivi sa mise en vente. Son entrée tardive sur le marché - après les années 2003 et 2004 - a également contribué à renforcer la demande.

La taille

Il n'existe aucune règle absolue concernant la manière dont les champagnes de différentes tailles se vendent sur le marché secondaire. À la mise sur le marché, les grands formats imposent souvent un premium de 10 à 20 % sur les bouteilles standard, pour un volume de vin équivalent. Actuellement, les magnums du Champagne 50 se négocient en moyenne 50 % au-dessus de leurs sœurs de 75 cl, et les jéroboams 100 %.

Toutefois, les conditions du marché et le goût des consommateurs peuvent entraîner un changement radical de la valeur relative des grandes bouteilles. Par exemple, la prime aux jéroboams a considérablement

diminué au cours des dix dernières années. En 2007, les Jeroboams de Cristal 1999 se négociaient 330 % plus chers que les bouteilles. Cette valeur est tombée à seulement 148 % en 2017. Il est possible d'en tirer deux conclusions : premièrement, les démonstrations ostentatoires de richesse ont évolué depuis la crise financière; Deuxièmement, surtout, l'achat de bouteilles plus grandes à des fins d'investissement comporte davantage de risques.

Conclusion

Le champagne est célèbre pour la fête et le luxe. Il est peut-être paradoxal qu'il s'agisse d'un investissement caractérisé par une fiabilité calme et constante : "un marché sans bulles". Au cours de la dernière décennie, le Champagne 50 a augmenté chaque année sauf une, contrairement au Liv-ex 100 qui a connu des hauts et des bas significatifs.

La performance des prix de ses composants a varié. Certains, tels que Salon (+ 163 %), ont largement surperformé d'autres, tels que Cristal (+ 40 %). Il y a plusieurs raisons à ces mouvements, mais il semble que les maisons qui ont des niveaux de production plus bas et moins de révélations fonctionnent mieux. Au niveau des millésimes, l'âge est le facteur déterminant le plus important. Les prix augmentent alors que les vins sont bus et deviennent plus difficiles à trouver.

Le champagne est passé du stade d'élément négligeable au stade d'élément clé sur le marché des grands vins et représente maintenant environ 8 % du marché en valeur. Les fondamentaux sont forts : la présence sur le marché a augmenté et la mise à prix est de plus en plus efficace. Mis ensemble, cela a renforcé la confiance en la Champagne en tant qu'actif d'investissement. Le temps nous dira si ces tendances se confirmeront. Ce que l'histoire nous a appris, c'est qu'il s'agit d'un marché généralement insensible aux événements troublants.

Le champagne a sa place depuis des siècles sur la carte des vins des plus grands restaurants du monde, mais ces dernières années lui donnent plus de raisons de porter un toast. Maintenant que les principes fondamentaux sont en place, le champagne s'avère digne de figurer dans le portefeuille de grands vins de tous les collectionneurs.