

Madame, Monsieur,

Le Livre de l'année 2017 étant maintenant refermé depuis quelques semaines, nous avons souhaité prendre du recul et coucher sur le papier, à votre attention, les tendances qui auront marqué selon nous le secteur viticole bordelais sur ce millésime, ainsi que les interrogations qui nous ont animés au cours de cette période.

Des conséquences du gel sur la valeur du foncier

Le fait majeur du millésime restera les gelées qui ont frappé le vignoble hexagonal et notamment les vignes du bordelais, dans les nuits du 20 au 21 avril et du 27 et 28 avril. Le CIVB a annoncé une baisse de récolte d'environ 40 %, soit près de 1,6 milliards d'euros de perte estimée pour les viticulteurs¹. ***Quelle pourrait être l'incidence de cet accident climatique sur le foncier viticole et le marché des transactions ?***

Faute de boule de cristal, intéressons-nous aux conséquences de l'épisode de gel de 1991. Si l'on considère les prix historiques pour l'ensemble des AOP du bordelais², on observe une érosion des prix à l'hectare sur la période 1991-1995. Toutefois, le décrochage est plus sensible entre 1992 et 1993 et se poursuivra encore deux à quatre années après selon les appellations visées. Ce phénomène s'est observé dans chacune des AOP bordelaises, sauf exceptions marginales. Ainsi, les appellations Pauillac et St-Julien ont paradoxalement connu en 1992 une importante progression du prix moyen de leur foncier, de près de 30 % (en euros courants), avant de rejoindre la tendance générale et finir sur une baisse globale de 25 % pour la période de 1991 à 1997.

Le fait que la baisse du prix du foncier soit plus marquée deux années après cet accident climatique majeur n'a rien de surprenant, compte tenu des phénomènes d'inertie et de congestion progressive du marché. Le gel de 1991 a pu également immédiatement décourager certains projets d'installation ou de croissance externe. S'agissant de l'offre de propriétés mises sur le marché, l'effet a pu être plus diffus. En effet, les projets de cession n'ont pas tous résulté d'anticipations quant à de probables difficultés de trésorerie. Il est vraisemblable que l'intention de céder soit la conséquence de problèmes de trésorerie d'ordre structurel. Or, nonobstant les provisions pour sous-activité, la traduction sonnante et trébuchante des pertes de récolte n'est souvent visible qu'un à trois ans après le millésime concerné, en fonction des modes de commercialisation selon le mix ventes en vrac ou en bouteilles.

Pour autant, peut-on transposer ce constat historique pour anticiper les conséquences du gel de 2017 ? Ces deux accidents climatiques nous semblent assez similaires dans leur intensité, mais ils ne devraient pas l'être s'agissant de leurs conséquences sur le marché foncier.

¹ AFP (Février 2018)

² SAFER – Prix des terres

En effet, le gel de 1991 est survenu dans une période de troubles économiques post-première guerre du Golfe. La France, dont la compétitivité avait été entamée par les dévaluations anglaise et italienne, rentre en récession en 1992, et ce pour la première fois depuis 1975. Cette récession se combinera par ailleurs avec un retournement du marché immobilier : les prix de l'immobilier parisien se dépréciant de près de 40 % en euros constants sur la période 1991-1996. Par capillarité cette crise immobilière affectera le secteur bancaire. Fin 1992, près d'un tiers des créances liées au financement de l'immobilier était estimé douteux³. La situation post-gel de 2017 est différente. Les marchés financiers affichent des niveaux élevés, en dépit du léger coup de froid survenu en ce début février. Les perspectives de croissance sont favorables, notamment s'agissant de la France. Les liquidités sont abondantes et l'argent encore peu cher, alors que les taux d'intérêt moyen pour des emprunts immobiliers étaient souvent supérieurs à 9 % en 1991.

Par ailleurs, la conjoncture mondiale du marché du vin est meilleure aujourd'hui qu'elle ne l'était 25 ans plus tôt. On observe que depuis 1991 la consommation mondiale de vin est en augmentation. Sur la période 1991-1995, il était consommé en moyenne annuelle l'équivalent de 223,9 millions d'hectolitres dans le monde, alors que l'OIV table pour l'année 2017 sur une consommation comprise entre 240,5 et 245,8 millions d'hectolitres. Si la consommation s'est appréciée d'environ 7 à 10% sur le dernier quart de siècle, la production mondiale ne se serait accrue sur la même période que de moins de 3 %, passant d'une moyenne de 263,1 millions d'hectolitres par an sur 1991-1995 à 270 millions produits en moyenne annuellement entre 2013 et 2017⁴. L'étude Vinexpo/IWSR⁵, publiée le 20 février dernier sur la consommation mondiale de vin, fait ressortir une croissance estimée du marché chinois de 53,3 % sur la période 2016-2021. En 2021, toujours selon la même étude, la consommation mondiale globale devrait représenter 224,5 milliards de dollars, contre 180,6 milliards en 2016.

Quittant le point de vue macroéconomique, un dernier élément nous incite à croire en une érosion finalement limitée du prix du foncier post-gel de 2017. Comparons simplement les prix à l'hectare de 1991 (base SAFER) et ceux observés de nos jours.

6 appellations parmi les plus prestigieuses (Pauillac, Saint-Julien, Margaux, Saint-Estèphe, Pessac-Léognan, Pomerol), présentaient en 1991 des prix moyens à l'hectare très significativement inférieurs à ceux recensés de nos jours. Depuis, ces zones ont vu au minimum leur valeur moyenne doubler, voire sextupler pour les plus dynamiques.

Il en est vraisemblablement de même sur Saint-Emilion, notamment en raison de la très forte demande sur le plateau argilo-calcaire, que ne reflètent pas les statistiques SAFER, avec des prix étonnement stables entre 1991 et nos jours. A nos yeux, la dynamique que connaît l'appellation Saint-Emilion est semblable à celle observée sur les quatre principales appellations communales du Médoc, sur Pomerol ou Pessac-Léognan, à savoir une hausse régulière du prix du foncier globalement amorcée vers 1997 (plus tardive sur Pessac-Léognan et Saint-Estèphe), nonobstant phases de pause précédées ou suivies de brusques accélérations.

Hormis ces 7 appellations, toutes les autres AOP bordelaises présentaient en 1991 des prix à l'hectare supérieurs aux prix actuels. S'agissant des appellations Bordeaux, Graves, Médoc et celles du groupe Côtes, on notera, globalement, que la valeur du foncier était il y a 25 ans du double de celle d'aujourd'hui. De facto, il n'existe pas de marge pour une correction sérieuse du marché sur ce segment : nous sommes au plancher. On peut d'ailleurs noter que les vignes du bordelais dans les appellations génériques figurent parmi les plus accessibles du monde, avec un rapport prix à l'hectare/notoriété exceptionnel, en comparaison des situations californiennes, argentines, voire espagnoles ou italiennes.

³ Revue d'économie financière

⁴ OIV – Point de conjoncture vitivinicole mondiale 2017 (24/10/2017)

⁵ IWSR Vinexpo report 2011-2021 (16ème édition - février 2018)

Effet Bitcoin ou Salvator Mundi ?

Parmi les transactions majeures de l'année 2017, Saint-Emilion s'illustre par la prise de contrôle du Château Troplong Mondot, au travers d'une levée d'option permettant au groupe SCOR d'acquérir le solde de 80 % du capital et des droits de vote. Le prix payé, tel que figurant dans le rapport financier semestriel du réassureur, rapporté aux surfaces, fait ressortir une valeur de transaction proche des 7 millions d'euros par hectare.

Corollaire de cette acquisition, deux domaines voisins sont venus potentiellement accroître l'assiette foncière de Troplong-Mondot, pour des valeurs à l'hectare, certes inférieures, mais qui confortent les nouvelles références « hautes » de marché pour des propriétés non classées, implantées sur terroirs argilo-calcaires. Complètent le podium des transactions 2017 les Châteaux Haut-Batailley (Pauillac), acquis par la famille Cazes, et Phélan-Ségur, dont l'achat par Sea-Invest témoigne de la dynamique foncière de l'appellation Saint-Estèphe, laquelle, sur son secteur Est, tend à se rapprocher des prix margalais.

Bien que moins significatives et réellement officialisées dans les premiers jours de 2018, deux nouvelles transactions portant sur les Châteaux Bellefont-Belcier et Franc-Mayne ont également été conduites courant 2017. Outre que ces deux crus classés de Saint-Emilion ont fait respectivement l'objet de quatre transactions successives, depuis 1982 pour le premier et 1994 pour le second, ces opérations s'ajoutent aux cessions d'autres crus classés sur l'année écoulée, portant sur les châteaux Berliquet, Fonroque, Faurie de Soutard et Clos la Madeleine.

En tout, depuis la publication du classement de 2012, c'est un minimum de 19 Crus Classés de Saint-Emilion qui a fait l'objet d'une mutation. Rapporté à 82 crus bénéficiant d'une classification, ce sont près du quart de ces domaines qui ont vu leur actionnariat majoritaire changer en seulement cinq ans. En comparaison, sur la même période, les Crus Classés du Médoc, au nombre de 60, n'ont connu que deux changements de contrôle et une prise de participation égalitaire, respectivement au sein des Châteaux Calon-Ségur, Haut-Batailley et Issan.

Ce fort renouvellement des propriétaires St-Emilionnais résulte selon nous d'une viticulture encore principalement familiale, dont les actifs viticoles occupent une part prépondérante dans leur patrimoine. Cette viticulture familiale, au patrimoine faiblement liquide, est exposée aux tensions que peuvent susciter une envolée du prix du foncier conjuguée avec (i) des problématiques ISF des minoritaires non-exploitants (ii) une faible rentabilité des actifs due à l'absence de taille critique. A contrario, la rive gauche est historiquement marquée par une proportion plus importante d'investisseurs institutionnels ou de grands groupes à stratégie long-termiste.

Le constat marquant est que les valeurs de transaction sont désormais très souvent décorrélées des prix à la bouteille historiques voire potentiels. Cette hausse régulière du prix du foncier ne peut manquer d'interpeller ; les grilles de lecture agricoles et même financières étant insuffisantes pour décrypter ce phénomène et prévoir les tendances du marché sur le moyen terme.

Aujourd'hui la Bourgogne constitue un laboratoire et préfigure peut-être l'avenir des transactions touchant aux terroirs d'exception. La presse a ainsi rapporté début 2017 que le milliardaire américain Stanley Kroenke s'est porté acquéreur des 11 hectares du Domaine Bonneau du Martray (Grands Crus de Corton et Corton-Charlemagne), pour une somme de près de 100 millions d'euros.

Cette transaction a été depuis reléguée au second plan par la signature, en octobre 2017, d'un protocole d'accord portant sur l'acquisition du Clos de Tart en Bourgogne par François Pinault (Artémis). Le Clos de Tart, situé à Morey-Saint-Denis, est le plus « vaste » monopole en Grand Cru de Bourgogne avec 7,53 hectares, pour une production annuelle d'environ 25 000 bouteilles. Selon la presse, la transaction qui devrait être finalisée en 2018 serait évaluée entre 250 et 280 millions d'euros, soit entre 33 et 37 M€ / ha. On rappellera utilement que le domaine voisin est le Clos des Lambrays,

propriété de 8,66 hectares acquise en 2014 par le groupe LVMH, pour une valeur alors de 101 millions d'euros⁶.

Le vin, produit multi-millénaire, a vu en deux ou trois décennies sa consommation évoluer de marchés locaux, sinon périphériques, à mondialisés, et imprégner les modes de vie sur chaque continent. Son « taux de pénétration » ramené au niveau mondial reste faible et les perspectives de marché encore conséquentes (+25% de croissance au niveau mondial prévue entre 2016 et 2021⁷). La résonance prestigieuse de l'antériorité historique, apanage des pays producteurs « référents », au premier rang desquels la France, représente indubitablement le fondement de la croissance continue des prix du foncier viticole de prestige.

S'agissant des terroirs d'exception, et d'un potentiel de production nécessairement limité en raison d'une offre foncière inextensible, nous pensons que le phénomène d'accroissement des prix à l'hectare ne devrait pas être démenti dans les prochaines années.

La décorrélation des prix avec le rendement économique étant désormais actée, il conviendra toutefois d'être vigilant quant à un report possible de ces investissements de type « Trophy Asset » vers d'autres actifs (autres vignobles, autres actifs guidés par le même type de motivation). Tant que Bordeaux ne sera pas éclipsé par un vignoble jugé plus prestigieux, le risque reste faible.

Vous souhaitant une bonne réception de la présente, nous espérons, Madame, Monsieur, avoir l'occasion d'échanger avec vous et de confronter nos points de vue sur ces sujets.

Frédéric DUBOIS

Charles TRAONOUËZ

Medicis Partners distingué dans le classement 2017 Leadersleague



Chaque année, le groupe Leaders League, éditeur du magazine « Décideurs », publie son classement consacré aux meilleurs professionnels de la finance et du droit.

Medicis Partners figure en bonne place (catégorie "Highly recommended / Forte notoriété") dans le classement 2017 des « *Meilleures banques d'affaires agrobusiness & vins* ».

Medicis Partners s'y distingue comme la seule structure à la fois indépendante et implantée à Bordeaux.

Medicis et les chevaux

« Les Chevaux de Medicis » portent les initiatives de Medicis dans le monde du cheval. Medicis Partners souhaite s'inspirer du monde du cheval et de l'équitation, comme un écho à ses valeurs : la vertu du travail toujours remis en question, l'expression de convictions fortes et l'usage d'une approche adaptée, le respect et l'attention portés à son partenaire, la recherche de la nécessaire harmonie pour parvenir au résultat.



Depuis 2015, Medicis est partenaire du Jumping de Bordeaux et engage son équipe dans le Championnat Partenaires. Medicis Partners préside également aux destinées de Comète *Medicis* du Mourau, jument de 6 ans, fille de Kannan, qui fera ses premiers pas en cycle classique, en mars, à Pompadour.

⁶ Le Figaro (14/04/2014 et 25/11/2017)

⁷ IWSR Vinexpo report 2011-2021 (16ème édition - Février 2018)