

Kunst als Kapitalanlage

Kunst ist in erster Linie eine emotionale Angelegenheit. Und doch bietet der Kunstmarkt langfristig orientierten Anlegern immer wieder die Chance, das Schöne mit dem Lukrativen zu vereinen – Kunst als alternatives Investment.

Kunst mit monetären Aspekten in Verbindung zu setzen gilt nicht nur Ästheten bisweilen als suspekt und unwürdig. In der Tat stehen Kunst und Kommerz zwar in einem ewigen Spannungsverhältnis, einem Verhältnis aber, das durchaus gegenseitig befruchtbar sein kann. Ganz von Luft und Liebe allein lebt auch kaum ein Künstler.

Die Preise von Kunstwerken unterliegen starken Schwankungen. Der Basistrend zeigt jedoch, über die Jahrhunderte betrachtet, aufwärts. Dieser Trend hängt vor allem mit dem begrenzten Angebot zusammen, einem Angebot, das in der Vergangenheit aufgrund exogener Faktoren – in erster Linie Kriege – oft sogar schrumpfte. Auf der anderen Seite drängen immer mehr potentielle Käufer auf den Markt, so dass sich die Spanne zwischen Angebot und Nachfrage tendenziell ausweitet. Die Preise für Kunstwerke und Antiquitäten dürften deshalb auf lange Sicht steigen.

Materielle und ideelle Werte

Die Geschichte zeigt aber auch, dass die langfristigen Zyklen der Weltwirtschaft bei der wechselnden monetären Bewertung von Kunst eine bedeutende Rolle spielen. Kunstwerke sind Vermögenswerte, die, wie andere Wertgegenstände und Anlageformen auch, einer permanenten Neueinschätzung unterliegen. Dabei steht indessen ausser Frage, dass Kunstliebhaber überwiegend am immateriellen Wert ihrer Sammlungen interessiert sind.

Beim Erwerb von Objekten ist der kundige Sammler äusserst wachsam, um die Kosten- und Wertrelation in persönlichen Einklang zu bringen. Aus

diesem Grund wird er bei einer Kaufentscheidung unter Berücksichtigung seiner wirtschaftlichen Verhältnisse höchstens den Betrag aufwenden, den ihm das Sammlerstück ideell wert ist. Die materielle Bewertung von Kunst zum Anschaffungszeitpunkt ist daher mittelbar mit dem ideellen Wert verknüpft. Während sich der materielle Wert des Kunstwerks im Lauf der Zeit verändert, bleibt der ideelle Wert für den Sammler meist erhalten.

Eine Eigentümlichkeit des Kunstmarktes besteht in der Neigung zu preislicher «Standardisierung». Da die einzelnen Kunstwerke in den seltensten Fällen exakt miteinander verglichen werden können, orientieren sich sowohl der Handel als auch die Käufer überwiegend an vorliegenden Marktergebnissen für ähnliche Objekte, die vorzugsweise auf Auktionen erzielt wurden. Mit der Veröffentlichung dieser Marktdaten werden die Preise für die Werke eines Künstlers, einer Stilrichtung oder auch für Antiquitäten tendenziell an das zuletzt erreichte Preisniveau in der vergleichbaren Kategorie angepasst.

Wegen der fast unüberblickbaren Informationsflut bieten in jüngerer Zeit auch Datenbanken ihre Dienste an, die vor allem nach Künstlern geordnete Transaktionen aufzeichnen. Bei alledem ist selbst im Informationszeitalter eine völlige preisliche Standardisierung von Kunstwerken unmöglich. Die persönliche Sachkenntnis und die Beratung durch Fachleute bleiben daher unverzichtbar.

Unvollkommener Markt für vollkommene Werke

Der Kunstmarkt ist ein Paradebeispiel für einen unvollkommenen Markt. So sind die gehandelten Güter unterschiedlich beschaffen (inhomogen), die Markttransparenz ist gering, und zwischen Käufern und Verkäufern besteht eine zum Teil beträchtliche räumliche und zeitliche Distanz. Oft besteht sogar unter Fachleuten Uneinigkeit be-

züglich Qualität und Authentizität bestimmter Werke bzw. deren angemessenem Preis. Zudem ist nie garantiert, dass für ein bestimmtes Kunstwerk zu jedem Zeitpunkt ein Verkäufer bzw. Käufer bereitsteht.

Gerade die Unvollkommenheit des Kunstmarkts ist letztlich aber auch eine seiner Triebfedern. Immer wieder machen Meldungen von Trouvaillen die Runde. So fand eine Flohmarktbesucherin in Amsterdam unlängst in einem Buch, das sie für zwei DM erworben hatte, zwei echte Zeichnungen Rembrandts sowie die Skizze eines Rembrandt-Schülers im Gesamtwert von 90'000 DM.

Künstler und Auktionen

Eigentlich müssten auf dem Kunstmarkt die Künstler selbst im Vordergrund stehen. Bei genauerer Betrachtung sind es aber eher deren Werke; die Urheber verleihen ihnen lediglich ihr Label. Der direkte Einfluss von Künstlern auf die wirtschaftliche Seite des Marktes war und ist, von wenigen Ausnahmen abgesehen, begrenzt.

In den letzten drei Jahrzehnten haben Auktionen wachsende Bedeutung auf dem Kunstmarkt erlangt. Als führende Auktionshäuser haben sich dabei Sotheby's (gegründet 1744) und Christie's (1766) etabliert. Die Auktionen sind öffentliche Veranstaltungen, bei denen vorliegende Ware nach vorheriger Besichtigung dem Meistbietenden versteigert wird. Das Risiko trägt in aller Regel der Erwerber. Der Kauf bei einer Auktion setzt also Sachkenntnis voraus, es sei denn, der Erwerb erfolgt über einen Kunstsachverständigen.

Erreicht der Preis während der Versteigerung nicht das vom Einlieferer oder Auktionator geforderte Limit, geht das Objekt zurück. Kunstwerke, die bei Auktionen wiederholt keinen Käufer finden, «verbrennen», d.h. sie werden praktisch unverkäuflich. Dies kann dazu führen, dass der Marktwert des gesamten Werkschaffens eines

Künstlers oder sogar der ganzen Kunstrichtung sinkt. Ein Auktionshaus wird dies dadurch zu verhindern suchen, dass es einen marktgerechten Schätzwert festlegt. Dieser liegt meistens etwa 10% über dem Limit, zuweilen sind aber beide auch identisch. Die bei den Auktionen zustandekommenden Preisveränderungen gegenüber ähnlichen Veranstaltungen in der Vergangenheit sind vergleichbar mit den Kursschwankungen an den Finanzmärkten. Die Marktveränderungen verlaufen jedoch ungleich träger und sind für Aussenstehende wenig transparent.

Kunst in Dollar und Mark

Das Volumen des weltweiten Kunstmarkts lässt sich nur grob beurteilen,

da die Handelsumsätze nicht veröffentlicht werden. 1974 schätzten amerikanische Experten das Gesamtvolumen auf rund 1 Milliarde US-Dollar. Für 1998 ergeben Schätzungen und Hochrechnungen einen Weltumsatz in Kunst von 40 Milliarden DM – eine Zahl, die knapp einem Promille des Weltbruttosozialprodukts entspricht. In den Jahren 1989/90, dem zyklischen Höhepunkt der Marktpreise, lag das Weltmarktvolumen nach Schätzungen der Dresdner Bank sogar bei über 70 Milliarden DM.

Weltweit führend auf dem Kunstmarkt sind die USA mit einem Anteil von gut 50% am Weltkunstauktionsmarkt, gefolgt von Grossbritannien mit knapp 30% und dem übrigen Europa mit knapp 20%. Auffallend niedrig

ist mit weniger als 1% der Anteil Asiens.

Langfristig weisen die inflationsbereinigten Preise am Kunstmarkt wegen der Verknappungstendenz des Angebots – bei wachsender Bevölkerung und langfristig steigenden Einkommen – im Basistrend deutlich nach oben, während z.B. die relativen Rohstoffpreise seit Jahrhunderten stagnieren oder abwärts gerichtet sind. Entgegen einer weitverbreiteten Meinung begünstigt ein inflationäres Umfeld den Kunstmarkt im allgemeinen nicht.

Kurzfristig reagieren aber die meisten Kunstsektoren auf eine Verschlechterung der ökonomischen Rahmenbedingungen. Dies gilt vor allem für Objekte der unteren Preiskategorien mit breiten Märkten. Hier kommt es in wirtschaftlichen Schwächephase zumindest zu einem Rückgang der Nachfrage und einer Vergrößerung des Angebots, nicht zuletzt aufgrund von Notverkäufen. Von dieser Entwicklung weniger betroffen sind Kunstwerke der obersten Kategorie, da grosse Vermögen auch in wirtschaftlich schlechten Zeiten über ausreichend Kaufkraft verfügen.

Kunstmärkte versus Finanzmärkte

Verschiedene Untersuchungen weisen auf einen engen Zusammenhang zwischen dem internationalen Kapitalmarkt und dem Kunstmarkt hin. Nicht wenige Beobachter erklären dies damit, dass der Kunstmarkt überwiegend von Überschussliquidität aus den Finanzmärkten profitiere. Diese Rückwirkung sollte allerdings nicht überbewertet werden. Zwar können die Finanzmärkte dem Kunstmarkt in Hausse-Phasen durch Gewinnmitnahmen und Umschichtungen vorübergehend Impulse verleihen; das langfristige Preisverhalten des Kunstmarkts bestimmen sie aber nicht. Dieser konnte auch in Zeiten schwächeren Wachstums und unattraktiver Kapitalmarktentwicklung deutlich zulegen.

Interessant ist die Entwicklung seit den 80er Jahren. Während sich in dieser Zeit die Weltfinanzmärkte, insbesondere in den USA, deutlich festigten, vermochte der Kunstmarkt diese

Die Performance von Kunstwerken

Angesichts der grossen Zeiträume und der zum Teil nur bruchstückhaften Datenlage stellt sich die Frage, wie die «Rendite» von Kunstwerken ermittelt werden kann. Fest steht, dass Kapitalanlagen in Kunst keine laufende, in finanziellen Grössen ausdrückbare Rendite abwerfen. Zahlungen fallen nur bei Erwerb und Veräusserung der unter Umständen mehrfach weitervererbten Objekte an. Die Gesamrendite ergibt sich daher – unter Ausklammerung allfälliger laufender Kosten aus Lagerung und Restaurierung sowie steuerlicher Aspekte – aus dem direkten Vergleich von Kauf- und Verkaufspreis. In der Kunst gibt es jedoch keine allgemein akzeptierte Methode, die Jahresrenditen für die Zeit zwischen Kauf und Verkauf zu bestimmen. Drei Methoden sind denkbar:

1. Untersucht man beispielsweise, welche Rendite ein Anleger von 1874 bis 1999 durchschnittlich hätte erzielen können, wenn er ein (synthetisches) Gemälde von Cézanne jeweils ein Jahr nach dem Kauf wieder veräussert hätte, beläuft sich der arithmetische Durchschnitt auf 78%. Dabei muss aber die hohe kurzfristige Volatilität der Preise berücksichtigt werden: Im theoretischen Extremfall hätte er 1957/58 einen Gewinn von 2300% erzielt, 1984/85 dafür aber 86% verloren.

2. Berechnet man, welche Rendite ein Sammler bzw. seine Erben hätten erzielen können, wenn sie das 1874 erworbene Objekt nach 1, 2, 3 usw. Jahren verkauft hätten, ergäbe sich aus den 125 Zeitperioden ein arithmetischer Schnitt (inkl. Zinseszins) von 8,3% p.a.

3. Nimmt man an, dass das Werk 1874 gekauft und erst 1999 wieder verkauft wurde, errechnet sich eine durchschnittliche Rendite (inkl. Zinseszins) von 8,8% p.a.

24% Rendite pro Jahr – eine gesunde Performance.



Kursentwicklung seit Gründung
 Performance 2000 67,3% in USD.
 Performance YTD -11,3% (28.2.01).
 Valorennummer 145442.
 Publikationen NZZ,
 Finanz & Wirtschaft, Cash,
 Le Temps, L'Agefi. Aussagen
 zur Performance sagen
 nichts über die zukünftige
 Entwicklung des Fonds aus.
 www.oppenheim.ch

Profitieren Sie vom überdurchschnittlichen Zukunftspotential der Gesundheitsindustrie: mit PHARMA/wHEALTH. Der bekannte Multi-Manager-Fonds von Sal. Oppenheim investiert in die aussichtsreichsten Pharma-, Biotechnologie- und HealthCare-Unternehmen der Welt. Und zwar so erfolgreich, dass er seit 1993 im Durchschnitt jährlich eine Rendite von 24% generiert.

Setzen auch Sie auf ein bewährtes Rezept für mehr Performance – rufen Sie jetzt Herrn Patrick A. Weber unter Telefon +41 1 214 23 33 an oder senden Sie ein E-Mail an fonds@oppenheim.ch. Die Bank Sal. Oppenheim jr. & Cie. (Schweiz) AG, überwacht die Anlagestrategie als Fondssponsor.

Sal. Oppenheim

SET 1789

Entwicklung nur bis 1990 mitzumachen.

Noch heute laboriert der Kunstmarkt an den Folgen der Spekulationsblase in den späten 80er und frühen 90er Jahren, die japanische Finanzinvestoren durch exzessive Käufe, vor allem impressionistischer Gemälde, ausgelöst hatten. So bewilligte der japanische Papiermagnat Ryoei Saito im Mai 1990 82,5 Millionen US-Dollar für ein Werk Vincent van Goghs. Nach dem Einbruch am japanischen Aktienmarkt im selben Jahr kam es zu «Zwangsexekutionen», die den gesamten Kunstmarkt unter Druck brachten. Der Kunstmarkt reagiert in eigener Weise auf das allgemeine ökonomische und soziologische Umfeld und wird nur temporär von den Bedingungen an den Kapitalmärkten beeinflusst.

Über Geschmack lässt sich trefflich streiten ...

Der Kunstmarkt unterliegt zahlreichen psychologischen und soziologischen Einflüssen. Dazu gehören in erster Linie Modetrends. Sind diese von längerer Dauer und erfassen sie weite Bereiche der Kunst, so kann von einem allgemeinen Geschmackswandel gesprochen werden. Damit ist eine grund-

sätzliche Neubewertung der herrschenden Kunstauffassung verbunden.

Am Kunstmarkt äussert sich aufkeimender Geschmackswandel in der Form sinkender Preise für bis dato hochbegehrte Objekte. Umgekehrt bilden sich höhere Bewertungen für moderne Werke oder bislang preislich zurückgebliebene, schon vergessen geglaubte Objekte. Die – teilweise intuitive – Erfassung solcher Umstrukturierungsprozesse am Kunstmarkt bildet die Grundlage für erfolgreiche antizyklische Investitionen.

Kunst als alternatives Investment

Die stabile langfristige Preisentwicklung und die hohe Wertbeständigkeit von Kunstwerken führen zur Frage, ob sich Kunst als Vermögensanlage eignet. Berechnungen der Dresdner Bank zufolge hätte man mit Cézanne-Gemälden seit 1874 theoretisch eine inflationsbereinigte jährliche Durchschnittsperformance von rund 9% erzielen können. Ähnliche Gewinne wären mit Werken anderer Künstler wie Picasso, van Gogh oder Turner zu erzielen gewesen. Hohe Wertsteigerungen erzielten aber auch Werke von Künstlern der zweiten Reihe mit deutlich niedrigerem Preisniveau.

Ausgesprochen symptomatisch für den Kunstmarkt sind indessen die hohen jährlichen Preisfluktuationen, auch wenn die langfristigen Trends davon nicht berührt werden. Die Vermögensanlage in Kunst ist deshalb aus Liquiditätsgründen nur auf lange Sicht empfehlenswert.

Schliesst man einmal Faktoren wie höhere Gewalt aus, ist die Investition in Kunstwerke aus rein finanziellen Gründen interessant und zumindest zur Vermögensdiversifikation, insbesondere grösserer Vermögen, empfehlenswert. Dabei wäre ein Investitionsanteil von 5 bis 10% des Gesamtvermögens angemessen. Bei hohem Kenntnisstand der Materie oder solider fachlicher Unterstützung könnte der Anteil auch höher sein. Dazu kommt, dass die Freude am Kunstwerk dem Kunstliebhaber eine permanente immaterielle Dividende abwirft, die reinen Finanzanlagen abgeht.

Quelle: Trends Spezial: Kunstvoll investieren. Studie der Dresdner Bank AG, Volkswirtschaftliche Abteilung, Frankfurt am Main. Autor: Wolfgang Wilke