

Einen Gauguin hätte man haben sollen...



Von Prof. Dr. Erwin W. Heri
Professor für Finanztheorie
an der Universität Basel und
VR-Präsident Valartis Group

Die Frühsommerszenarie bietet jedes Jahr grossARTige Möglichkeiten zur Reflektion über Kunst: Die ART in Basel, die (zwar nur jedes zweite Jahr stattfindende) Biennale in Venedig und all die Dutzenden von Veranstaltungen, Ausstellungen, Vernissagen, Finissagen etc. etc., die in diesem Kontext stattfinden. Reflektionen über Kunst per se, Kunst als Denkanstoss, Kunst zur Freude, Kunst zur Dekoration, Kunst zur Imagepflege und – natürlich – Kunst als Anlage. Und wie bei anderen Modezyklen, so entsteht auch bei den Banken in regelmässigen Abständen das Bedürfnis, ihrer Anlagekundschaft spezielle Anlageprodukte für Investitionen in den ach so lukrativen Kunstmarkt anzubieten. Wer die Szenarie lange genug beobachtet hat, weiss, dass solche Anlagevehikel kommen und gehen, selten aber wirklich nachhaltig Mehrwert schaffen. Das soll aber nicht das Thema der heutigen Kolumne sein. Es geht auch nicht um eine wissenschaftliche Auseinandersetzung über erwartete Renditen, Volatilitäten und Korrelationen und darüber, ob Kunst als Geldanlage in ein diversifiziertes Portfolio gehört oder nicht.

Heute geht es mir eher um Überlegungen à la «hätten-wir-doch-nur-damals-vor-40-Jahren-den-Gauguin-gekauft», die man ja immer wieder hört, wenn an irgend einer erfolgreichen Auktion mal wieder von wilden Preisexzessen bei Kunst, Antiquitäten, Briefmarken, Oldtimern etc. berichtet wird. Man bekommt dort gelegentlich das Gefühl, man müsse entsprechende Preziosen ja nur kaufen – der Kunst- oder Antiquitätenberater (ähnlich wie der Anlageberater bei Wertschriften) hilft uns bei der richtigen Auswahl – und anschliessend müsste man nur noch die Zeit für sich (oder die nächste Generation) arbeiten lassen, um irgendwann einmal in einer Auktion das grosse Geld zu sehen. Natürlich ist das eine etwas arg profan-anlagetechnische Sicht für viele schöne Dinge des Lebens, aber lassen wir diese Sicht einmal gelten.

In der Folge diskutieren wir eine Anzahl solcher Kostbarkeiten. Einige davon finden sich in einer Broschüre einer Revisionsgesellschaft aus dem Jahre 2007, in welcher sie zu illustrativen Zwecken dargestellt waren.

Ein interessantes Beispiel ist das vermeintlich teuerste Werk der Kunstsammlung des Bundes in der Verwaltung des Bundesamtes für Kultur in Bern: Der «Holzfäller» von Ferdinand Hodler aus dem Jahre 1910. Das Werk wurde damals direkt beim Künstler für 15'000 Franken gekauft. Der heutige Schätzwert: 20 Millionen. Eine weitere interessante Preziose ist einer der ersten Steinway-Flügel, entstanden 1887 in Boston, voll intarsiert und zusätzlich handbemalt. Kaufpreis: umgerechnet 38'000 Franken. Exakt 100 Jahre später kam er in einer Auktion für 2,5 Millionen unter den Hammer.

«Einen Gauguin hätte man haben sollen.» Das Ölbild «Cavalier devant la Case» wurde im Jahre 1902 für 100 Franken erstanden und wechselte 2001 für 7,326 Millionen die Hand.

1750 liess sich die russische Zarenfamilie für umgerechnet 10'000 Franken ein Diamanten-Collier herstellen, das 2004 in einer Auktion für 2,442

Millionen den Besitzer wechselte. «Tre Skilling Banco», eine seltene schwedische Briefmarke aus dem späten 19. Jahrhundert, die es als noch viel selteneren Fehldruck in gelb statt grün gab, wurde 1886 für umgerechnet 7 Franken gehandelt und ging 1996 für 2,875 Millionen unter den Hammer.

Preziosen von ausserordentlichem Seltenheitswert, die ihre Besitzer allesamt zu Millionären gemacht haben. Wir brauchen hier nicht darüber zu philosophieren, wie zufällig oder nicht es seinerzeit war, solche Stücke zu finden oder zu besitzen. Aus der genannten profan-anlagetechnischen Sicht viel interessanter ist nämlich die Frage, wie die Jahresrendite einer Investition in solche Preziosen gewesen ist, und wie sich diese vergleicht mit den Renditen anderer Anlagekategorien.

Ein auf der Hand liegendes Vergleichsbeispiel ist der Aktienmarkt. Wenn man die Langfriststudie von Dimson von der London Business School nimmt, dann werden durchschnittliche Performancezahlen für die Aktienmärkte zwischen 6 und 9% p.a. angegeben. Konkret bedeutet dies, dass eine Investition von 1'000 Franken im Jahre 1900 bis heute am Schweizer Aktienmarkt auf rund 1,2 Millionen angestiegen ist. Auch nicht schlecht. Eine Investition in einen europäischen Index wäre von 1'000 auf 4,6 Millionen angestiegen (Lokalwährung). Oder – wenn man auch hier zu den «Preziosen» am Aktienmarkt gehen will – wer beim IPO von Microsoft im März 1986 ein Aktienpaket im Wert von 21'000 US\$ (1'000 Aktien zum Emissionspreis von 21 US\$ pro Aktie) gekauft hat, besitzt 25 Jahre und 9 Stock Splits später ein Microsoft-Engagement von über 7 Millionen US\$. Ähnliches bei Warren Buffett und Berkshire Hathaway, der seit 1965 im Durchschnitt für seine Aktionäre eine Per-annum-Rendite von über 20% erwirtschaftet hat (von 1'000 auf über 4 Millionen US\$).

Tabellarisch und nach Berechnung der Per-annum-Renditen des investierten Kapitals sieht der Vergleich der unterschiedlichen «Preziosen» wie in der nebenstehenden Tabelle aus.

Legal aus der Schweiz US-Vermögen verwalten



Responsibility in Wealth

Mit den passenden Kooperationsmodellen unterstützt Kaiser Partner Financial Advisors AG Vermögensverwalter mit US-Geschäft, die Anforderungen bezüglich US-Compliance zu erfüllen. Wir verfügen über die notwendige US-Registrierung mit der SEC und sind der FINMA in der CH unterstellt. Unsere Spezialisten zeigen Ihnen gerne auf, wie Sie Ihrem US-Geschäft eine langfristige Perspektive geben können.

Kaiser Partner Financial Advisors AG

Zollikerstrasse 60, 8702 Zollikon-Zürich, Schweiz, T +41 44 752 51 52, F +41 44 752 51 53, financial.advisors@kaiserpartner.com, www.financial-advisors.ch

Die Ergebnisse mögen einigermaßen erstaunen. Bei aller Sympathie für den «Holzfäller» und bei aller Bedeutung, die er für die Kunstgeschichte der Schweiz haben mag (oder vielleicht doch eher als seinerzeitiger Schmuck im Bundesratsbüro von Herrn Blocher), sind Per-annum-Renditen von 7,4% über 100 Jahre in etwa das, was man von einem durchschnittlichen Aktienindex gewohnt ist.

Oben reden wir aber von *Preziosen* im Kunst- und Antiquitätenbereich und nicht von irgend einem Kunstindex. Und der Gauguin? Ein schönes Bild, wunderbarer Wandschmuck und sicher bedeutend in der Geschichte der modernen Klassik. 1902 wollte es aber offensichtlich kein Mensch haben. Wer den ausserordentlichen «Riecher» hatte, zu der Zeit aus den Tausenden von Bildern von den Hunderten von Künstlern

gerade eine der Preziosen auszuwählen, dürfte aber doch ein wenig verwundert sein, eine Rendite von gerade einmal 12% p.a. erwirtschaftet zu haben. Zumindest dann, wenn man diese Rendite mit den Preziosen beispielsweise im Aktienmarkt vergleicht. Das Selektionsproblem ist nicht unähnlich. Das Zufallselement wohl auch. Aber die Renditen scheinen sich markant zu unterscheiden.

Natürlich gibt es zu den obigen Gedanken- und Rechenspielen vieles zu sagen und vieles zu relativieren. Die obigen Beispiele sind nicht repräsentativ – weder die Auswahl der Kunst- und Antiquitätenwerke noch die Aktien- oder Indexauswahl – und die Zahlen sind approximativ. Immerhin rücken sie aber gewisse Aussagen oder vielleicht auch nur Gefühlsregungen in ein etwas objektiveres Licht. Solche, die immer verpassten Gelegenheiten nachtrauern, wenn mal wieder irgend eine Preziose als vermeintlicher Renditestar unter den Hammer kommt.

www.erwinheri.ch

	Ursursungspreis	Verkaufspreis	Rendite p.a.
Diamanten-Collier	10'000 (1750)	2'442'000 (2004)	2.2%
Steinway-Flügel	38'000 (1887)	2'500'000 (1987)	3.8%
Aktien Schweiz	1'000 (1900)	1'200'000 (2010)	6.6%
Hodler	15'000 (1910)	20'000'000 (2011)	7.4%
Aktien Europa	1'000 (1900)	3'400'000 (2010)	7.6%
Paul Gauguin	100 (1902)	7'326'000 (2001)	11.9%
Tre Skilling Banco	7 (1886)	2'875'000 (1996)	12.5%
Berkshire Hathaway	1'000 (1965)	4'400'000 (2011)	20.0%
Microsoft	21'000 (1986)	7'200'000 (2011)	28.0%