

Titelthema

# Familienunternehmen

Marktführer und ihre Konzepte

Special

## Mergers & Acquisitions

**Selbstverständnis**  
Gerd Oliver Seidensticker

**Mut zum Regelbruch**  
Prof. Dr. Norbert Wieselhuber

**Investments in Kunst**  
Kapitalanlage & Vermögen

Kunst als Anlageklasse

*Investment der besonderen Art*

Sotheby's, London | Millionenauktion der Werke von Damien Hirst (September 2008)

Kunst nicht nur als ästhetisches Vergnügen, sondern als Investment zu betrachten, wird viel diskutiert. Indizes wie der »Mei Moses«-Index vergleichen die jährliche Performance des Kunstmarkts mit dem amerikanischen »S&P 500«. Das Ergebnis überrascht. Denn der Kunstmarkt hat den »S&P 500« in den letzten 50 Jahren mit jährlichen Renditen von 12,6 gegenüber 11,7 % geschlagen. Solche und ähnliche Entwicklungen, insbesondere der lange Boom im Auktionsmarkt, bringen Sammler dazu, sich bewusster mit dem »Financial Return« eines Kunstobjekts zu befassen. Verstärkt wird der Trend durch einige Banken und Vermögensberater, die empfehlen, Kunst zur Risiko-Diversifikation in Anlageportfolios zu nehmen, aber auch durch spezielle Kunst-Fonds, die hohe Renditen versprechen.

Bei alledem birgt Kunst als Investment besondere Risiken, da sich diese Wertanlage fundamental von klassischen Assets wie Aktien oder Immobilien unterscheidet. Hier geht es vor allem darum, dass Anleger die Wertentwicklung ihres Investments kaum beeinflussen können. Immobilien lassen sich durch Renovierung oder Sanierung sowie durch die Hebung ihrer Umgebung aufwerten. Unternehmensbeteiligungen in Form von Aktien oder »Private Equity« beruhen auf der Erwartung, dass gesundes Wachs-

tum für steigende Gewinne sorgt. Demgegenüber sind Kunstwerke weder veränderbar noch beeinflussbar. Anders gesagt: Ein Kunstobjekt ist und bleibt was es ist. Es lässt



**Friederike van Delden**  
1858 Ltd., Art Advisory, München

sich nicht veredeln und es lässt sich auch nicht wirklich marktbezogen steuern.

Zudem sind bei Investments in Kunst nur schwer konkrete, objektive Kriterien oder Kennzahlen anzuwenden wie man sie im Hinblick auf die typischen Anlageklassen findet, bei Immobilien etwa der Preis pro Quadratmeter oder bei Unternehmensanteilen das Kurs-/Gewinnverhältnis (KGV). In der Kunstwelt fehlen - ähnlich wie in der Mode - absolute Wertkriterien, die fakten- gestützt jederzeit für Vergleichbarkeit sor-

gen. Insofern folgt Kunst als Anlageform ihren eigenen Gesetzen. Ein anderer wichtiger Punkt ist psychologischer Natur. Welche Epoche oder welche Künstlerschule gerade auf internationalen Auktionen gefragt ist und teuer bezahlt wird, bestimmen nicht zuletzt die Absichten und der Geschmack einiger weniger potenter Sammler und Galeristen. Dahinter steckt keine wirtschaftlich begründbare Entscheidung, die primär auf Rendite oder Wertsteigerung aus wäre, sondern es geht eher um Leidenschaft und um Prestigedenken, im weitesten Sinne um eigentlich unökonomische Liebhaberei.

Diese schwer spezifizierbaren Einflüsse regulieren das Angebot und die Nachfrage für einen Künstler und damit die grundsätzliche Wertentwicklung seiner Werke. Während sich die gängigen Anlageklassen durch relativ gute Markttransparenz, professionelle Informationssysteme und gewisse Informationspflichten auszeichnen, gibt es Ähnliches im Kunstmarkt kaum. Hier hat man eher mit einer »Black Box« zu tun, was anlagentechnisch immer ein Risiko beim Erwerb eines Kunstwerks bedeutet. Hinzu kommt, dass die globale Preisbildung im Kunstmarkt nicht unmittelbar mit der ökonomischen Entwicklung oder mit Tendenzen im Finanzsektor korreliert. Letzteres kann unter Umständen aber auch vorteilhaft sein.

Wollte man aus rein finanziellen Motiven in Kunst investieren, wäre es ratsam, bewährte Prinzipien im Sinne der Risiko-Diversifikation in einer Anlageklasse zu beachten. Genauso, wie ein ausgewogenes Aktien-Portfolio aus mindestens acht bis zehn Positionen besteht, um Firmen aus verschiedenen Branchen, die verschiedenen Zyklen folgen, und in verschiedenen geographischen Regionen aktiv sind, abzubilden. Oder wie bei einem gut geführten »Family Office«, das in »Private Equity«-Fonds investiert, und sein Portfolio aus mindestens zehn Engagements aufbauen wird, wobei auch regional und im Hinblick auf den jeweiligen Investmentfokus gestreut wird. Große »Family Offices« können ohne weiteres sogar Portfolios mit 30 bis 40 »Private Equity«- und »Hedge Fonds« unterhalten.



Wollte man dasselbe Diversifikations-Prinzip auf Kunst anwenden, hieße dies, dass ein Portfolio mindestens acht bis zehn qualitativ hochwertige Werke verschiedener Epochen und Gattungen (Skulptur, Gemälde, Fotografie, Druck) enthalten sollte. Dieser vernünftige theoretische Ansatz widerspricht aber der Sammlernatur, die lieber einen künstlerischen oder einen epochalen Schwerpunkt setzt, auf den sie sich spezialisiert und mit dem sie sich auszeichnen will.

Indessen zeigen die Auktionsergebnisse der letzten Jahre, dass vor allem hochwertige Werke und »Blue Chip«-Künstler ihren Preis gehalten oder gesteigert haben. Während der internationale Kunstmarkt im Jahr 2000 noch auf zwei Milliarden britische Pfund taxiert wurde, wird sich die Summe bis Ende 2008 voraussichtlich verzehnfacht haben. Vor diesem Hintergrund wären heute mehrere Millionen Euro nötig, um ein gut diversifiziertes, wertbeständiges Kunst-Portfolio aufzubauen, wobei ein gut strukturiertes Aktiendepot im Zeichen der Finanzkrise erheblich geringere Einstandskosten hätte.

Unter diesen Vorzeichen entstanden zuletzt immer mehr Kunst-Fonds, die kommerziell investierten. Die Anfänge dieser Bewegung gehen auf den »British Rail Pension Fund« in den 70er Jahren zurück, der seine Kunstaktivitäten allerdings trotz bemerkenswerter Erfolge vor einigen Jahren eingestellt hat. Allgemein aber gilt, dass es kaum einen Kunstfonds mit überzeugendem Konzept und nachweislichem Erfolg gibt. Jedenfalls publiziert keine bekannte Adresse wie »The Fine Art Fund« transparente Renditekennziffern. Ein weiteres Problem von Kunstfonds ist, dass sie bei der Mitteleinwerbung nicht wirklich festlegen, in welche Werke sie investieren wollen. Dies mag Gründe haben und mit der raschen Preisentwicklung im Markt zu tun haben, ist und bleibt jedoch aus Anlegersicht sicher unbefriedigend.

Trotz der angesprochenen Unsicherheiten gibt es aber auch belastbare Faktoren, die Wertsteigerungen von Kunstwerken zumindest sehr wahrscheinlich machen. Dabei geht es um die Provenienz, um die Qualität, den Zustand sowie um die historische Ein-

ordnung des Kunstwerks in seine Epoche und in das Gesamtwerk eines Künstlers. Sammler sollten also konsequent darauf achten, im Rahmen ihrer Budgets die beste Qualität zum besten Preis zu kaufen. Für solche komplexen Bewertungen braucht man freilich ein geschultes Auge, viel Erfahrung und Marktüberblick. Daher ist anzuraten, einen Spezialisten oder einen Kunstberater heranzuziehen, der Werke professionell untersucht und beurteilen kann.

In Anbetracht der notorischen Unsicherheit des Investments und der Intransparenz des Marktes, ist bei Kunst als reiner Kapitalanlage also Vorsicht geboten. Mutmaßlich besser ist, sich auf die eigene Wertschätzung einzelner Kunstepochen und Künstler zu konzentrieren und diesen Ansatz mit Interesse und Passion zu verfolgen. Unabhängig davon, ob ein Sammler Kunst aus philanthropischen Gründen zugetan ist oder ob er einen Künstler aus persönlichen Gründen favorisiert: Die reine Rendite eines solchen Investments darf die Freude am Objekt jedenfalls nicht beherrschen. 