



### Gemaltes und Gezeichnetes

Die Münchner Galerie Arnoldi-Livie, sonst auf Zeichnungen spezialisiert, hat diesmal auch einige Gemälde in das Repertoire eines kleinen Katalogs aufgenommen. Unter den 15 Nummern finden sich fünf Malereien, darunter Carl Morgensterns „Frankfurter Hauptfriedhof mit Blick auf den Taunus“ (1841), der 25 000 Mark kostete. Das teuerste Blatt ist für 225 000 Mark die lavierte und weiß gehobte Federzeichnung über Kohle „La bonne Aventure“ (um 1736) von François Boucher. Das Aquarell mit den „Reitenden Bauernbuben in Breitbrunn am Ammersee“ (unser Bild), „Wilhelm Kobbé 1813“ signiert und datiert, wurde mit 138 000 Mark angesetzt. Und das 20. Jahrhundert vertreten zwei Aquarelle von Louis Corinth, der „Raub der Proserpina“ (1917) für 32 000 Mark und der „Blick auf die Augustusbrücke in Dresden“ (1919) für 85 000 Mark.

FOTO: ARNOLDI-LIVIE

### AUS DEN GALERIEN

Bruno Müller-Linow zum 80. Geburtstag: „Mir fällt wirklich vor der Natur, nicht weiter ein als sie zu malen“ hat der aus Pasewalk in Pommern stammende Maler und Graphiker einmal gesagt. Und das hat er denn auch ausgiebig in einem leichten Stil, der das Erbe des Impressionismus nicht verleugnet, getan. Das Stuttgarter Kunsthaus Bühler hat ihm jetzt eine Übersichtsausstellung seiner Gemälde, Aquarelle und Radierungen (bis 26. Aug.) eingerichtet. Die Preise bewegen sich noch in zivilen Regionen. Die Gemälde kosten zwischen 5000 und 15 000, die Aquarelle zwischen 2000 und 4500 und die Radierungen zwischen 350 und 600 Mark.

Richard Gessner: Mit seinen „Blauen Bildern“ und den „Spanischen Gouachen“ macht die Galerie Mühlenbusch in Düsseldorf (bis 15. Aug.) bekannt. Die Arbeit

den des 1894 in Augsburg geborenen Düsseldorfers, der im Februar dieses Jahres gestorben ist, entstanden zwischen 1957 und 1980. Die Gouachen auf Papier sind mit 7800 Mark angesetzt, die Gemälde rangieren zwischen 6000 und 20 000 Mark.

Hans Kaiser: Das „Ibizenkenische Tagebuch“ von Hans Kaiser (1914-1982) bietet die Dortmunder Galerie Utermann in einem kleinen Katalog an. Es handelt sich um ungenügendliche Impressionen, auch wenn die Titel auf konkrete Orte auf Ibiza verweisen, gewöhnlich in Mischtechnik auf Pappe gemalt, die dann auf Holz dupliziert wurde. Zwanzig der 26 Tafeln (meist 105 x 80 cm) kosten 16 000 Mark, die großen Formate steigen auf 21 000, 27 000 und – das 210 x 320 cm große „Ibiza 1960, 1961, 1965 und was aus mir wurde“ – auf 48 000 Mark.

### AUKTIONEN

13. Aug.: Auktionsverket, Stockholm – Schwedisches Kunstglas

19. August: Th. Krauth, Düsseldorf – Schmuck, Silber, Varia

### AUSSTELLUNGEN

Photographie – Von Vito Anconibis Robert Welch: Galerie Fricke, Düsseldorf (Bis Ende Aug.)

Butz/Kaden/Hiltzer/Croissant/Peters/Fischer: Galerie Biedermann, München (Bis Sept.)

6. Ausstellung der Jürgen Ponto

Hilfritz, Frankfurt, Malerei

# Die Spekulation mit Alten Meistern

Sammlung Guterman z. B.: Eine Untersuchung am Institut für Empirische Sozialforschung der Universität Zürich

Die Alten Meister standen bislang bei Versteigerungen im Schatten moderner Maler. Anfang Juni dieses Jahres hat sich die Situation jedoch merklich geändert. Pontormos „Portrait von Cosimo I. de' Medici“ erzielte bei Christie's in New York 35,2 Millionen Dollar, also mehr als dreimal soviel, wie wenig vorher für einen Rembrandt bezahlt wurde. Das deutet darauf hin, daß die Alten Meister in der Bewertung der Käufer aufzuholen beginnen. Es fällt nicht schwer, sich vorzustellen, daß unter den heute geltenden Bedingungen für ein repräsentatives Gemälde von Rubens, Tizian, Cranach, Rembrandt oder van Dyck ein noch höherer Preis bezahlt würde.

Trotzdem ist eine finanzielle Spekulation mit Bildern von Alten Meistern stets besonders riskant. Das läßt sich gut anhand der Sammlung von Gerald Guterman illustrieren. Dieser amerikanische Grundstücks- und Häusermakler kaufte 1981 bis 1986 Alte Meister als Kapitalanlage, mit dem Ziel, sie wieder zu verkaufen. Damit verstieß er gegen eine der Grundannahmen auf dem Kunstmarkt, wonach sich eine kurzfristige Spekulation auf keinen Fall lohne. Guterman veräußerte seine „Sammlung“ (wenn man sie noch als solche bezeichnen will) im Januar 1988 bei Sotheby's in New York mit einem großen Medienrummel. Trotzdem wurden von den 47 Bildern Alter Meister 17 nicht zum Mindestpreis abgesetzt. Aus rein kommerzieller Sicht stellen sie eine Fehlinvestition dar.

Von den 30 verkauften Bildern sind uns bei 14 die Ankaufpreise bekannt. (In einigen Fällen sind die Bilder von Zwischenhändlern erworben worden, so daß Guterman einen hö-

heren Preis bezahlen mußte.) Immerhin haben (mit zwei Ausnahmen) alle einen zum Teil erheblichen nominalen Wertzuwachs erfahren. Der Preis für Wouvermans „Flußlandschaft“ ist um 1520 Prozent gestiegen, Ducks „Wachtstube“ um 510 Prozent und den Uyls „Stilleben“ um 400 Prozent. Bei zwei Bildern mußte Guterman jedoch einen absoluten Wertrückgang in Kauf nehmen: Cuyps „Mädchenportrait“ fiel auf etwa die Hälfte und Lingelbachs Bild mit Schäferin wurde mit einem Verlust von zwei Prozent veräußert.

Die oft hohe Wertsteigerung bei den verauktionierten Bildern ist jedoch keineswegs mit der Rendite gleichzusetzen. Dafür sind vor allem zwei Gründe verantwortlich:

1. Das Geld hat durch Preissteigerungen (Inflation) an Wert verloren. In den Vereinigten Staaten betrug die Inflationsrate 1983 bis 1988 pro Jahr 2,9 Prozent.

2. Ein Investor hat erhebliche Auktionsgebühren auf sich zu nehmen. Bei Sotheby's und Christie's sind zehn Prozent sowohl beim Kauf als auch beim Verkauf üblich. Dadurch erhöht sich zum Beispiel der effektive Ankaufspreis von Ruisdaels „Nijmegen“-Gemälde von rund 780 000 Dollar auf 858 000 Dollar, und der effektive Verkaufspreis fällt von 825 000 Dollar auf 743 000 Dollar. Der Bruttwertzuwachs von sechs Prozent verwandelt sich dadurch in einen Wertverlust von 13 Prozent.

Die in unserer Tabelle ausgewiesenen realen Nettoerlösen berücksichtigen beide Faktoren. Analog zur Rendite von Wertpapieren und damit zu den Zinssätzen wird die Rendite als Prozentsatz pro Jahr formuliert. Danach hat Guterman sein Geld sehr

erfolgreich bei Ducks „Wachtstube“ mit der geradezu sensationellen Netto-Realrendite von 77,4 Prozent pro Jahr angelegt. Ebenfalls sehr hoch ist die Rendite bei den Uyls „Stilleben“ mit 31,7 Prozent und Wouvermans „Flußlandschaft“ mit 39,4 Prozent.

Bei vier der 14 Bilder hat Guterman hingegen eine negative Rendite erzielt, das heißt, nach Abzug der Kosten und unter Berücksichtigung der Inflation hat er absolut betrachtet einen Wertverlust erlitten. Es handelt sich um Cuyps „Mädchenportrait“ (minus 28,4 Prozent p.a.), Lingelbachs „Schäfer“ (minus 9,1 Prozent p.a.), Ruisdaels „Nijmegen“ (minus 6,3 Prozent p.a.) und Valkenborchs „Elegante Gruppe“ (minus 4,1 Prozent). Dieser Kategorie sind ebenfalls die bei der Auktion zurückgezogenen 17 Gemälde hinzuzurechnen, für die wohl auch eine negative Rendite erzielt worden wäre. Unter dieser nahezielenden Annahme haben 21 der insgesamt 47 zur Auktion eingereichten Bilder aus rein finanzieller Sicht – und damit aus Gutermans Perspektive – einen Verlust erbracht.

Hat sich die Spekulation mit Alten Meistern insgesamt gelohnt? Ohne Berücksichtigung der 17 Rückgänge hat Guterman zwischen 1981 und 1986 rund 2,7 Millionen Dollar investiert und 1988 rund 4,8 Millionen (inkl. Verkaufsgebühren) erzielt. Die Nettoerlöse betragen nominell 6,3 Prozent pro Jahr. Nach Abzug der Preissteigerung verbleibt eine reale Nettoerlöse von 3,2 Prozent pro Jahr. Diese Rendite ist zwar nicht schlecht, Guterman wäre aber wesentlich besser gefahren, wenn er ganz einfach Staatspapiere erworben hätte, die (bei minimalen Transaktionsgebühren) eine reale Rendite

von 6,9 Prozent erbracht hätten. Ähnlich ungünstig ist der Vergleich mit Investitionen in Industrieketten, deren Kurssteigerung eine reale Rendite von 7,7 Prozent bescherten (wozu der Dividendenertrag kommt).

Woran liegt es, daß Guterman zwar mit seinen Bildern einige spektakuläre Wertsteigerungen erzielen konnte, die Investition als Ganzes aber kein allzu gutes Geschäft war? Die Antwort ist einfach: Guterman hat nur einen ganz kleinen Teil seines Geldes in Gemälden angelegt, die hohe Preissteigerungen erfahren haben. Auf sein „Paradebild“ von Duck entfallen nur 0,9 Prozent der gesamten Investitionssumme, auf Wouverman 0,4 Prozent und auf Asselyn 1,1 Prozent. Umgekehrt hat er rund 11 Prozent seiner Ankaufssumme auf Cuyp und nicht weniger als 32 Prozent auf Ruisdael, die größten „Verlierer“, gesetzt.

Die Folgerungen sind klar: Mit Alten Meistern können hohe Gewinne erzielt werden, aber einfach ist es nicht. Grundsätzlich entspricht die Situation der auf anderen Märkten (z. B. Immobilien, Aktien). Zu glauben, man sei der einzige, der die Gewinnchancen erkennt, ist naiv. Außer vorübergehend lassen sich (bei ähnlichem Risiko) auf keinem Markt systematisch wesentlich höhere Renditen als auf einem anderen Markt erzielen: Andere Investoren werden durch die höheren Renditen angelockt, so daß übernormale Gewinne weggespekuliert werden.

Richtig zu wählen hängt weitgehend vom Glück ab. Bei einem spezialisierten Markt wie Auktionen für Kunst und insbesondere Gemälde Alter Meister ist es überdies notwendig, über den notwendigen Sachverstand zu verfügen. Dabei sind zwei Aspekte wichtig:

a) Der Käufer muß wissen, ob ein Werk tatsächlich von einem bestimmten (hochbezahlten) Maler stammt. Guterman hat zum Beispiel das „Mädchenportrait“ als von Aelbert Cuyp stammend für 260 000 Dollar gekauft, eine Neuzuschreibung ergab aber, daß es Jacob Cuyp gemalt hat, was den tiefen Verkaufspreis (150 000 Dollar) und die hohe negative reale Nettoerlöse (minus 28,4 Prozent p.a.) erklärt.

b) Der Käufer muß die auf dem Auktionsmarkt herrschenden Konventionen und vor allem auch die Gebühren kennen und beachten.

In beiderlei Hinsicht ist die Verschiebung des Schwerpunkts vom (seriösen) Kunsthandel, der über diesen Sachverstand verfügt, zum Auktionshandel hin nicht nur vorteilhaft.

BRUNO S. FREYMONIKA TITZE

## Abstecher ins Museum

mar – Es ist ein schöner Katalog. Ein buntes auch. „Sammlung Thomas – Kunst aus den achtziger Jahren“ steht auf dem Titelblatt. 1989, „Mathildenhöhe Darmstadt 1989“. Denn dort ist die Ausstellung noch bis zum 10. September zu sehen.

Die Jahreszahl tauscht allerdings. So aktuell ist der Katalog nicht. Die Angaben über die Künstler und ihre Aktivitäten gehen nicht über 1986 hinaus. Bei Jean-Michel Basquiat liest man noch „Lebt in New York“, obwohl er im August vorigen Jahres starb. Tony Craggs Ausstellung in Londons Tate Gallery, Christa Näher in Münsterschen Kunstverein, Ferrán Garcia Sevillas in Madrid und manches andere von Bedeutung, das seitdem geschah, werden nicht registriert.

Es ist ein buntes Reigen vor allem der Künstler, die mit dem Etikett „Neue Wilde“ den Markt im Handstreich eroberten, als „Neue Figuration“ längst Museumsehren gewonnen – und auf dem Kunstmarkt, wie die Messen in Köln und Basel zeigen, kaum noch präsent sind. Dazu kommen die New Yorker Graffiti-Künstler, die sich ebenfalls inzwischen nur bedingt als marktgängig erweisen.

Das muß ein Kunstinstitut wie die Mathildenhöhe nicht hindern, sie dem Publikum zu präsentieren, denn Markt und Museum sind zweiseitig – normalerweise. Die Sammlung Thomas gehört jedoch Raimund Thomas, aktivem Kunsthändler in München. Das legt den Verdacht nahe, daß der Abstecher ins Museum als Aufwertungsstation benutzt wird. Das gab es in Darmstadt bereits früher. Als der Anbau zum Hessischen Landesmuseum eröffnet wurde, für die – dann entgangene – Sammlung Ströher geplant, füllte diesen Leerraum die Ausstellung „Tiefe Blicke“ mit „Kunst der achtziger Jahre“, ausgehen von dem Galeristen Hans Jürgen Müller.

Wenn Raimund Thomas im Vorwort des Katalogs schreibt „Es war 1982 als ich es nicht fertigbrachte, einige Bilder weiterzukaufen“, erweist sich das als eine recht zweideutige Aussage. Denn die Vokabel „unverkäuflich“ kann auf subjektive Entscheidungen wie objektive Gründe verweisen – die der hinzugewonnene Adel einer Museumsausstellung allerdings zu mindern vermag.

Maler	Bild	Kauf		Verkauf (1988) US \$	Brutto-Wertsteigerung in %	reale Rendite pro Jahr in %
		Jahr	US \$			
Jacob Duck	Wachtstube	1986	21 170	130 000	514	77,4
Philip Wouverman	Flußlandschaft	1982	12 930	210 000	1524	39,4
Jan den Uyl	Stilleben	1984	399 395	2 000 000	401	31,7
Jan Asselyn	Mediterrane Landschaft	1985	26 400	75 000	184	24,6
Gerrit Berckheyde	Courtyard	1986	78 602	135 000	72	13,8
Govaert Flinck	Rabbi	1981	75 000	310 000	313	13,5
Pieter Brueghel d.J.	Anbetung der Könige	1982	111 666	280 000	151	8,3
Frans van Mieris d.Ä.	Singende Frau	1986	29 200	45 000	54	8,3
David Teniers II.	Alchemistenstube	1984	291 384	520 000	78	5,6
Sandro Botticelli (1987)	Madonna	1981	280 000	490 000	75	2,1
Lucas van Valkenborch	Elegante Gruppe	1982	56 000	70 000	25	- 4,1
Salomon van Ruisdael	Nijmegen	1983	779 976	825 000	6	- 6,3
Johannes Lingelbach	Schäfer	1984	56 000	55 000	- 2	- 9,1
Jacob Cuyp	Frauenportrait	1985	260 000	150 000	- 42	- 28,4

Die Tabelle zeigt das Kaufjahr, die Kauf- und Verkaufspreise (1988), die Wertsteigerung und die jährliche reale Netto-Rendite der 14 Bilder