

VON BRUNO S. FREY
UND WERNER W. POMMEREHNE

Stradivari als Investitionsobjekt – ein Vergleich mit Wertpapieren

Kommt aus dieser Geige Geld?

Ein Geigenbauer kann sich mit Antonio Stradivari vergleichen. Er hat ohne Zweifel die besten Geigen aller Zeiten angefertigt. Wer auf einer Stradivari spielen darf, kann sich zu den Glücklichen zählen.

Stradivari-Geigen werden jedoch nicht nur wegen ihres Wohlklangs, ihrer handwerklichen Vollkommenheit und Schönheit geschätzt, sie gelten als Wertobjekt. Besonders seit Kunst als eine neue und angeblich äusserst lohnende Form der Investition (und Spekulation) angepriesen

Wird ein Kunstobjekt bei einem Auktionshaus wie Sotheby's oder Christie's verkauft, müssen teilweise erhebliche Gebühren entrichtet werden. Für den bisherigen Besitzer beträgt die Gebühr üblicherweise 10 Prozent vom Verkaufspreis. Dadurch wird die erzielte Rendite weiter geschmälert: Der dem Verkäufer verbleibende Verkäufererlös beträgt 14200 Dollar (15800 abzüglich 10 Prozent), was eine jährliche Rendite von nur noch 0,8 Prozent ergibt.

Zwei weitere von Stradivari in der Amati-Periode angefertigte Geigen wurden ebenfalls auf Auktionen gehandelt. Die 1686 hergestellte «Nachez» wurde 1872 für 2700 Dollar gekauft und 1979 für 43700 Dollar verkauft (umgerechnet zu konstanten Preisen von 1967). Die Wertsteigerung erscheint gewaltig, sie beträgt bei einem Kaufpreis von unter 3000 Dollar nicht weniger als 11000 Dollar! Entsprechend hoch wird die Rendite vermutet. In Wirklichkeit ist die jährliche Rendite aber eher gering, denn sie liegt bei nur 2,5 Prozent (nach Abzug der Auktionsgebühr). Der Zinseffekt wird üblicherweise stark unterschätzt, wie an diesem Beispiel deutlich wird.

Die dritte Geige, die 1688 verfertigt «Mercury» wurde sogar dreimal auktioniert: 1893 für 8900 Dollar, 1898 für 9600 Dollar und 1907 für 12900 Dollar. In der ersten Periode (1893-98) ist, nach Abzug der Auktionsgebühren, die Rendite sogar negativ (-0,6 Prozent pro Jahr), in der zweiten Periode (1898-1907) liegt sie bei 2,1 Prozent pro Jahr. Ein und dieselbe Geige kann somit in einem Zeitraum, rein fi-

die Investition in Stradivari-Geigen einen jährlichen realen Verlust von beinahe einem Prozent pro Jahr.

Dieser Vergleich fällt noch ungünstiger aus, wenn berücksichtigt wird, dass Kunstwerke gepflegt, gelegentlich restauriert und gegen Schäden wie Diebstahl und Feuer versichert werden müssen. Allein die Versicherungsgebühr vermindert die jährliche Rendite, so dass noch etwa 1,7 Prozent Nettowertsteigerung pro Jahr übrigbleibt. Dadurch vergrössert sich die Differenz zur Rendite von Wertpapieren weiter und beträgt fast 1,5 Prozent pro Jahr.

Gerade Kunsthändler argumentieren häufig, dass der Erwerb von Kunstobjekten finanziell immer lohnend sei, wenn genügend auf Qualität geachtet werde. Billige, qualitativ minderwertige Ware steige kaum im Preis, während gute Kunstwerke immer Abnehmer zu hohen Preisen finden werden. Diese Behauptung mag auf einem Missverständnis beruhen, indem hohe Preise mit einer hohen Rendite (d.h. mit einer Preissteigerung) verwechselt werden. Die Kunsthändler könnten aber auch der Meinung sein, dass qualitativ hochwertige Kunstwerke im Verlauf der Zeit (prozentual) stärker im Preis steigen als qualitativ minderwertige Ware. Stimmt das aber wirklich?

Um diese Behauptung zu untersuchen,

können unterschiedliche Schaffensperioden von Antonio Stradivari betrachtet werden. Gewöhnlich werden vier Zeiträume unterschieden. Die erste ist die bereits erwähnte «Amati-Periode» (1665-1690). Die Preise der in diesem Zeitraum gefertigten Geigen liegen deutlich unter denjenigen späterer Perioden. Die beiden Wissenschaftler errechnen für diese Geigen eine jährliche Rendite von 1,2 Prozent (nach Abzug der Auktionsgebühren). In der folgenden, sogenannten «Langen Periode» (1691-1700) hat Stradivari vielfach experimentiert und stark unterschiedliche Geigen gebaut. Ihre Preise liegen etwas über jenen aus der «Amati-Periode», die errechnete finanzielle Rendite von Investitionen in Geigen der «Langen Periode» sind im Durchschnitt jedoch negativ (-1,2 Prozent im Jahr). Die in höheren Preisen reflektierte höhere Qualität ist somit für diese beiden Perioden keineswegs mit höheren Renditen verbunden, vielmehr gilt das Gegenteil.

In der von 1701-1725 währenden «Goldenen Periode» hat Stradivari nach Auffassung der Kunstexperten den Höhepunkt seiner Schaffenskraft erreicht. Die durchschnittlichen Preise und Renditen der behandelten Geigen dieser Periode sind höher als jene der beiden Perioden; die reale Wertsteigerung beträgt 3,4 Prozent pro Jahr. Für die «Goldene Periode» als Ganzes trifft somit die Behauptung vie-

ler Kunsthändler zu. Dies bedeutet aber nicht, dass ein nur am finanziellen Ertrag interessierter Sammler nicht auch einen Verlust hätte erleiden können. Beispielsweise wurde die 1712 gebaute Meistergeige «Viotini» im Jahre 1853 für 4800 Dollar gekauft und 1860 für 4500 Dollar veräussert, was bei Berücksichtigung der Auktionsgebühren einen jährlichen Verlust von 2,5 Prozent bedeutet. Dies deutet darauf hin, dass Investitionen in Kunst mit einem erheblichen Risiko verbunden sind.

Für die letzte Werkperiode Stradivaris ist wiederum ein negativer Zusammenhang zwischen Qualität und Rendite festzustellen. In der «Spätperiode» (1726-1737) hat Stradivari nicht mehr die Perfektion und Schönheit der in der «Goldenen Periode» gebauten Geigen erreicht. Entsprechend werden im Durchschnitt etwas tiefere Preise bezahlt. Dennoch hat ein lediglich am finanziellen Ertrag interessierter Investor am besten getan, Geigen dieser Spätperiode zu kaufen und später wieder zu verkaufen. Die durchschnittliche Rendite lag bei 4,2 Prozent. Sie ist damit höher als für Geigen selbst der «Goldenen» Periode. Anhand der Stradivari-Geigen zeigt sich, dass eine Investition aus rein finanzieller Überlegung nicht lohnt, besonders wenn das hohe Risiko berücksichtigt wird. Ist dieses Ergebnis für Kunstliebhaber schockierend oder tröstlich? Geigen von Stradivari und anderen Meistern sollten unseres Erachtens gesammelt werden, weil ihre Schönheit und ihr Klang Freude bereiten, weil sie ein Ausdruck höchsten künstlerischen Schaffens sind. Dass ihr Erwerb finanziell nicht sonderlich lukrativ ist, kann geradezu als erwünscht angesehen werden, denn auf diese Weise kommen die echten Kunstliebhaber zum Zuge. □

Höchstpreise

Dem Musikfreund bereiten seine Geigen den höchsten Genuss. Auf Antonio Stradivari (1644-1737) sind nun auch Kreise gestossen, deren Kunstsinne kleiner als der Geldsinn ist. An Auktionen werden die Instrumente zu Höchstpreisen gehandelt. Wie rentabel das Geschäft ist, beantworten Bruno S. Frey von der Universität Zürich und Werner W. Pommerehne von der Freien Universität Berlin.

wird, werden Stradivari-Geigen vermehrt in der Erwartung gekauft, dass die Wertsteigerungen im Verlauf der Jahre zu einem hohen Gewinn führen.

Lohnt es sich tatsächlich, eine von Stradivari gebaute Geige ausschliesslich unter dem Aspekt des finanziellen Ertrags zu erwerben? Ist die Rendite der investierten Summen – 1988 zum Beispiel wurden bei einer Auktion mehr als 800 000 Dollar für ein Instrument bezahlt – wirklich so hoch? Übertrifft sie jene von Investitionen in



Stradivari-Versteigerung in London, 1988: Rekord mit mehr als 800 000 Dollar
Foto AP

Wertpapiere? Diesen Fragen sind kürzlich zwei amerikanische Wissenschaftler, Myron H. Ross und Scott Zondervan von der Western Michigan University, in ihrer Untersuchung «Capital Gains and the Rate of Return on a Stradivarius» nachgegangen.

Das Vorgehen sei am Beispiel einer ausgewählten Geige, die in der Fachliteratur als «Soames» bekannt ist, illustriert. Diese Geige stammt aus der ersten Schaffensperiode Stradivaris, die noch stark durch seinen Lehrmeister Nicolo Amati geprägt war. Sie wird deshalb als «Amati-Periode» (1665-1690) bezeichnet. Die 1684 gebaute Soames-Geige erzielte im Jahre 1907 einen Auktionspreis von 8600 Dollar, und 1973 wurde sie für 15800 Dollar wiederverkauft. Um einen sinnvollen Vergleich der bezahlten Summen zu ermöglichen, sind die Beträge bereits um den Einfluss der Preissteigerung bereinigt worden. Alle im folgenden angegebenen Preise beziehen sich auf den Wert des Dollars im Jahre 1967. Mit Hilfe der Zinseffektformel lässt sich errechnen, dass die finanzielle Rendite für den Besitzer der Soames-Geige 0,9 Prozent pro Jahr betrug. Mit anderen Worten, der reale Wert dieser Geige ist im Durchschnitt der 66 Jahre (Kauf 1907, Verkauf 1973) um jährlich 0,9 Prozent gestiegen.

nanzial betrachtet, eine Fehlinvestition darstellen, in einem anderen Zeitraum hingegen eine positive Rendite erbringen.

Insgesamt haben die beiden Wissenschaftler 131 Verkaufsergebnisse für 17 von Stradivari gebaute Geigen untersucht. Die durchschnittliche reale Rendite all dieser «Investitionen» beträgt nach Berücksichtigung der Auktionsgebühren 2,2 Prozent pro Jahr.

Wie schneidet diese jährliche Nettorendite von 2,2 Prozent im Vergleich mit Investitionen in andere Wertobjekte ab? Wir haben in der «Weltwoche» Nr. 25 von diesem Jahr eine Untersuchung der Rendite von auktionierten Bildern veröffentlicht. Wir sind zum Ergebnis gelangt, dass über die lange Periode von 1635-1987 die reale Rendite im Jahresdurchschnitt 1,5 Prozent betrug. Stradivari-Geigen haben somit, rein finanziell betrachtet, etwas günstiger als die von uns untersuchten Bilder abgeschnitten. Im Vergleich zur Geldanlage in erstklassige Wertpapiere, insbesondere in langfristige Staatsanleihen, ist die Rendite für beide Kunstanlagen jedoch gering. Ware das Geld in Wertschriften angelegt worden, hätte eine Durchschnittsrendite von etwas mehr als drei Prozent erreicht werden können. Daran gemessen erbrachte

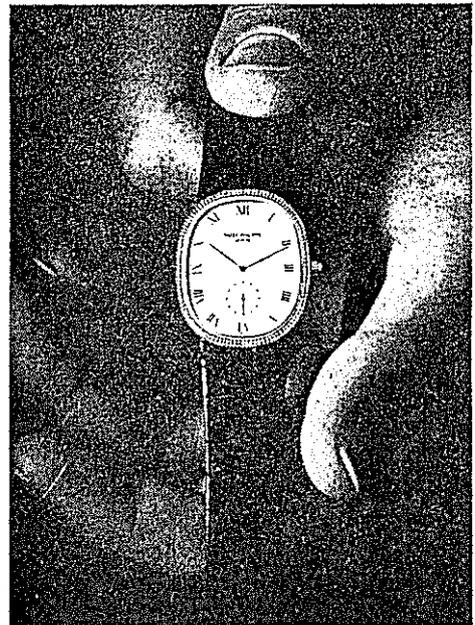
WENN Sie zum ersten Mal eine Patek Philippe in die Hand nehmen, spüren Sie sogleich die Gegenwart eines Objektes von höchster Vollendung.

Wir kennen dieses Gefühl. Denn unsere Meister-Uhrmacher empfinden es jedesmal, wenn sie sich von einer Patek Philippe trennen. Besitzerstolz, sicher.

Für uns dauert er nur einen Augenblick. Für Sie jedoch ein ganzes Leben lang.

Schliesslich haben wir diese Uhr für Sie geschaffen, damit sie auf immer die Ihre wird. Dies allein ist der Sinn unserer Arbeit.

Seit fünf Generationen. Wählen Sie deshalb nur ein Mal. Aber dafür richtig: Eine Patek Philippe. Weil sie fürs Leben ist.



Flüsse Made in Switzerland sind in diversen Ausführungen und mit verschiedenen Uhrwerken erhältlich.

PATEK PHILIPPE
GENEVE

Patek Philippe S.A.
41 rue du Rhône - 1211 Genève 3