

Die sicherste Rendite ist der Genuss

Wein als Geldanlage wird überschätzt, der Traubensaft ist finanziell keine sehr gute Investition



Bruno S. Frey

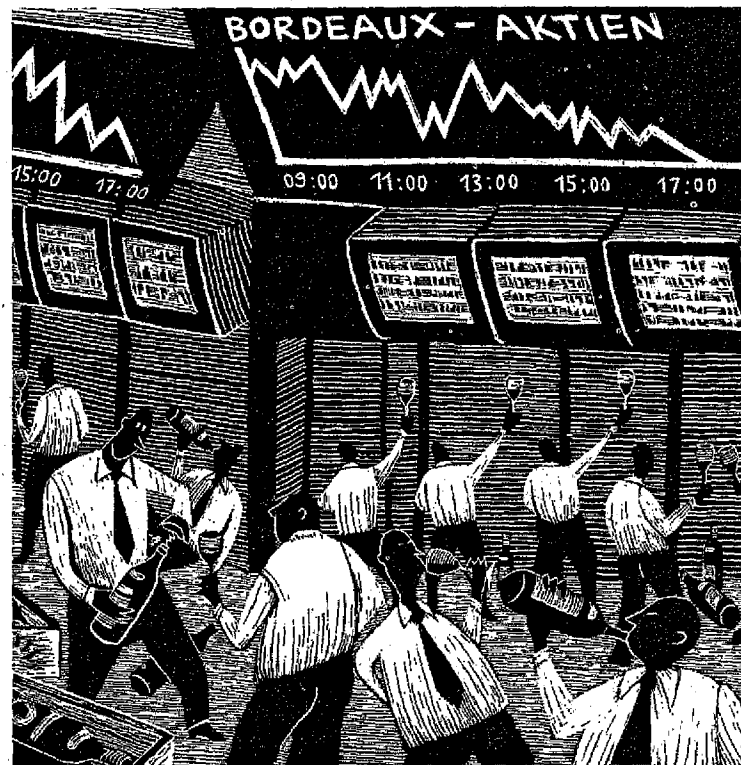
Die Weinernte hat begonnen, und viele Leute überlegen sich, ob sie den neuen Wein kaufen und lagern sollen. Der Preis erscheint günstig, wenn er mit den wesentlich höheren Preisen verglichen wird, den ein reifer Wein erzielen kann. Immer öfter wird der Kauf von Wein als rentable finanzielle Investition angepriesen. Diese Vorstellung wird durch manche Weinfirmen genährt, und auch einige Weinpapste stossen in dieses Horn. So argumentierte etwa Hugh Johnson, dass «jedes Argument zugunsten des Kaufs von jungem Wein zum Ausgangspreis und dessen Lagerung bis zur Trinkreife spricht». Ein solche Investition würde «eine alle andern Investitionen übertreffende Rendite erbringen».

In Gesprächen unter Weinliebhabern machen oft sensationelle Erträge die Runde. So soll etwa ein Château Pétrus 1999 zum Subskriptionspreis von 320 Franken heute für rund 1500 Franken gehandelt werden. Solche Einzelfälle sind nicht erstaunlich. Auf jedem Markt gibt es hohe Renditen. So gibt es zum Beispiel immer wieder Anlagen in Aktien, die Renditen von 50 oder 100 Prozent pro Jahr erbringen. Dagegen sieht eine Obligationenrendite (inflationbereinigt) von langfristig vielleicht 3 Prozent pro Jahr in der Tat kümmerlich aus. Solche Einzelfälle sagen jedoch nichts über die

durchschnittliche Verzinsung von Investitionen aus. Die entscheidende Frage ist, ob der Kauf von jungem Wein in aller Regel eine höhere Rendite abwirft als eine alternative Geldanlage, insbesondere in Aktien und Obligationen. Diese Frage lässt sich untersuchen, indem die Preise mehrfach auf Auktionen gehandelter «identischer» Flaschen (gleiche Lage, gleicher Jahrgang und gleicher Produzent) miteinander verglichen werden. Zwei amerikanische Autoren (Burton und Jacobson im «Economic Inquiry» 2001) haben den Markt für nach 1960 hergestellte Rotweine aus Bordeaux analysiert. Auf diese Weine entfallen beinahe 90 Prozent aller auktionierten Weine.

Dabei zeigt sich, dass Weinpreise ausserordentlich instabil und stark durch Zufälle geprägt sind. Im Durchschnitt ergibt sich eine nominelle Rendite von rund 8 Prozent pro Jahr (real allerdings nur von rund 3 pro Jahr). Eine Investition in den Aktienmarkt hätte gemäss dem Dow Jones Industrial Index eine deutlich höhere Rendite von 13,5 Prozent ergeben. Bei einer Investition von 10 000 Dollar wäre der Wert des Weinportefeuilles in den zehn Jahren auf 22 000 Dollar gestiegen, das Aktienportefeuille aber auf 34 000 Dollar. Eine Investition in Staatsanleihen wäre hingegen etwas weniger rentabel als eine solche in Wein gewesen (knapp unter 6 Prozent pro Jahr). Allerdings ist eine Anlage in Wein wesentlich riskanter. Die Streuung der Preise unterschiedlicher Weine ist viel grösser als diejenige von Aktien oder Staatspapieren.

Die für Weine ausgewiesenen Renditen müssen jedoch bei einer genaueren Betrachtung deutlich nach unten korrigiert werden. Während die Kaufs- und Verkaufskommissionen für Finanzaktive weit unter einem Prozent liegen, betragen sie bei Weinauktionen etwa 15 Prozent für den



Verkäufer und den Käufer. Dazu kommen die Transportkosten, die Versicherung (rund 1 Prozent pro Transaktion) und vor allem auch die Lagerkosten. Diese Kosten sind erheblich; die Nettorendite für Weine dürfte da-

Wer Wein sammelt, hat auch einen psychischen Nutzen. Deshalb ist die Rendite geringer als bei Finanzinvestitionen.

her sogar tiefer als bei risikofreien Staatspapieren sein. Gegen eine derartige Berechnung können manche Einwände erhoben werden. Gerade Weinkenner werden argumentieren, dass man eben nur qualitativ besonders hochwertige Weine kaufen und lagern sollte. Die Untersuchungen haben jedoch zu einem andern Ergebnis geführt. Die Rendite von Investitionen in Premier Crus liegt eher tiefer als der Durchschnitt aller auktionierten Bordeauxweine (6,7 Prozent gegenüber 7,9 Prozent pro Jahr). Das hohe Niveau der Preise für Spitzenweine sollte nicht mit deren Rendite

verwechselt werden. Es könnte auch behauptet werden, man sollte nur in erstklassige Jahrgänge investieren. Die nominelle jährliche Rendite für den als besonders gut geltenden Jahrgang 1961 erreicht aber nur die Durchschnittsrendite von rund 8 Prozent. Der Spitzenjahrgang 1982 erreicht zwar eine Rendite von beinahe 14 Prozent pro Jahr, was aber nur etwa der Aktienrendite entspricht.

Dabei handelt es sich um nachträgliche Berechnungen; weitaus schwieriger ist es, vorher zu wissen, welche Weine tatsächlich zu den grossen Jahrgängen heranreifen. Helfen vielleicht Ratschläge der Weinpapste? Vermutlich ist dies nicht der Fall. So hat zum Beispiel im Jahre 1985 Robert Palmer Weine von 15 Châteaux als besonders gute Investition empfohlen. Aber selbst dafür ergab sich nur eine etwa gleiche Rendite wie bei den übrigen Bordeauxweinen.

Die für Weine erzielten Ergebnisse bestätigen, was auch für Sammlungen anderer Güter wie etwa Gemälde gilt: Die finanziellen Renditen sind, insbesondere nach Berücksichtigung der anfallenden Kosten, deutlich geringer als bei Investitionen in Finanzaktiva. Dafür gibt es einen guten Grund. Die Gesamtrendite muss bei allen Gütern (und gleichem Risiko) gleich sein. Hat ein Gut eine höhere Rendite, werden die Investoren dieses erwerben, damit den Preis hochtreiben und die Rendite senken. Wer Wein oder Gemälde sammelt, hat auch einen psychischen Nutzen. Deshalb ist die rein finanzielle Rendite bei solchen Investitionen geringer als bei Finanzinvestitionen, bei denen nur der monetäre Nutzen zählt.

Daraus folgt: Wein sollte mit Freude getrunken und nicht wegen der finanziellen Rendite gesammelt werden.

Bruno S. Frey ist Professor für Volkswirtschaftslehre am Institut für empirische Wirtschaftsforschung der Uni Zürich.