In: Artis. Das aktuelle Kunstmagazin
Jan. 1990, 42. Jahrgang, S. 40-43

LOHNT SICH SPEKULATION MIT KUNST?
RENDITEN AUF DEM AUKTIONSMARKT

Bruno S. Frey und Angel Serna

Auf dem Kunstmarkt jagen sich die Rekorde. Es vergeht kaum ein Monat, in dem die Presse nicht neue Höchstpreise für Impressionisten und moderne Klassik oder für alte Meister melden würde.

Hitliste

Die Tabelle auf nebenstehender Seite gibt den gegenwärtigen Stand der «Hitliste» für auf Auktionen erworbene Gemälde wieder.

Von Picassos und van Goghs Werken sind je drei in dieser Liste der am höchsten bezahlten Bilder enthalten. Es handelt sich allerdings um ein sehr ungleiches Paar: Picasso wurde schon früh als ein Genie der modernen Malerei gepriesen und entsprechend hoch gehandelt. Er hat ein auf Hunderte von Millionen Dollar bewertetes Vermögen hinterlassen; van Gogh hingegen hat Zeit seines Lebens kaum ein Bild verkauft, hat in Armut gelebt und ist mittellos gestorben.

Auf dieser Hitliste (die sich in letzter Zeit übrigens immer schneller verändert) ist bemerkenswerterweise mit Jasper Johns erst an zehnter Stelle ein Maler der Nachkriegsgeneration aufgeführt. Noch erstaunlicher ist, daß das erste Gemälde aus der klassischen Kunst «nur» an fünfter Stelle folgt — zudem noch vom relativ unbekannten Maler Pontormo (Jacopo da Carucci). Weitere Klassiker folgen mit Mantegnas «Anbetung der Könige» und Rembrandts «Ovalportrait einer jungen Frau» gar erst an 26. und 27. Stelle der Preisliste.

Die enorm hohen Preise, die heute für Gemälde auf Auktionen bezahlt werden, legen den Schluß nahe, Kunstinvestitionen als eine besonders rentable Form der Geldanlage zu sehen. Ganz offen bekennen heute Käufer von Werken in dieser Preislage, daß es sich um eine spekulative Investition handelt, die mit derjenigen in Wertpapieren vergleichbar ist. Der Glaube an die hohe finanzielle Rentabilität dieser Vermögensanlagen wird neuerdings auch durch Banken (wie z. B. die Chase Manhatten Bank in New York) genährt, die spezielle «art investment counsellors» zur Beratung ihrer Kunden angestellt haben. Auch manche Investmenthäuser preisen die Kunst als sicheres und höchst gewinnträchtiges Investitionsobjekt an und bieten Anteile an Kunstfonds, analog zu den Aktien- und Obligationenfonds auf den Finanzmärkten, an.

Hohe Gewinne

Daß mit Bilderkäufen hohe Renditen möglich sind, ist unbestritten — vorausgesetzt, man hat in die «richtigen» Bilder investiert. Der letzte Besitzer von van Goghs «Sonnenblumen» hatte das Bild 1934 für 24 000 £ gekauft und 1987 für fast 40 Mio US-$ verkauft, was ihm eine reale Rendite (nach Abzug der Gebühren) von 11 % pro Jahr gebracht hat. Dem letzten Besitzer des Picasso-Selbstbildnisses erging es noch besser. Im Jahre 1981 für 5,83 Mio US-$ ersteigert und 1989 für 47,85 Mio US-$ versteigert, ergibt sich eine reale Nettorendite von 19,6 % pro Jahr. Dies stellt eine höchst befriedigende Geldanlage dar, aber es sind noch höhere Gewinne möglich. Der amerikanische Häuser- und Grundstückmakler Gerald Guterman hat 1984 ein «Stilleben» von van Duyl für rund 400 000 US-$ gekauft und 1988 für 2 Mio US-$ verkauft und damit netto eine jährliche reale Rendite von über 31 % realisiert. Noch erfolgreicher war die Spekulation mit Ducks «Wachtraum». Dieses Bild erwarb er 1986 auf einer Auktion für 21 170 US-$ und veräußerte es nur zwei Jahre später für 130 000 US-$, was eine reale Rendite (nach Abzug aller Kosten) von sage und schreibe 77,4 % pro Jahr ergibt.

Hohe Kosten

Es kann aber auch anders kommen. Falsch ist, eine hohe Preissteigerung für ein auktioniertes Gemälde mit einer hohen Rendite gleichzusetzen. Gerade auf dem Kunstmarkt fallen erhebliche Gebühren an. In der Regel muß sowohl beim Kauf als auch beim Verkauf 10 % des Hammerpreises ans Auktionshaus abgeliefert werden (so etwa bei den berühmten Sotheby's und Christie's in London und New York). In manchen Ländern und bei manchen Auktionshäusern ist die Gebühr noch weit höher; sie kann leicht 30 % des Auktionspreises betragen. Hinzu kommen Versicherungskosten, die mit rund 0,5 % des Wertes pro Jahr anzusetzen sind. Der Preis eines Bildes muß somit erheblich steigen, damit nur schon diese Kosten gedeckt sind. Außerdem muß selbstverständlich die Geldentwertung berücksichtigt werden. Wenn der Käufer des Bildes «Yo, Picasso» (47,9 Mio US-$) allein die in den Vereinigten Staaten in den letzten Jahren (1970—1988) existierende Inflationsrate ausgleichen will, muß er das Bild in nur fünf Jahren (1994) für 65 Mio US-$ verkaufen können. Will der Besitzer überdies die Auktionsgebühren (sie werden im folgenden mit 10 % bei Kauf und Verkauf angesetzt) und die Versicherungsprämien decken, muß der Verkaufspreis auf 81 Mio US-$ steigen. In nur fünf Jahren muß der Wert von «Yo, Picasso» um nicht weniger als 33 Mio US-$ zulegen, ohne daß der geringste Gewinn gemacht wird.

Die zehn teuersten Gemälde

1.	Van Gogh	Schwertlilien	US-$	53,9	Mio
2.	Picasso	Yo, Picasso	US-$	47,9	Mio
3.	Van Gogh	Sonnenblumen	US-$	39,9	Mio
4.	Picasso	Acrobate et jeune Arlequin	US-$	38,5	Mio
5.	Pontormo	Cosimo I	US-$	35,2	Mio
6.	Picasso	Maternité	US-$	24,8	Mio
7.	Monet	Dans la prairie	US-$	24,3	Mio
8.	Gauguin	Mata Mua	US-$	24,2	Mio
9.	Van Gogh	Le pont de Trinquetaille	US-$	20,2	Mio
10.	Johns	False Start	US-$	17,1	Mio

Oben links:
Vincent van Gogh,
Schwertlilien (1889)

Mitte links:
Yo, Picasso (Selbstporträt) 1901

Unten links:
Picasso,
Acrobate et jeune Arlequin

Oben rechts:
Vincent van Gogh,
Sonnenblumen (1889)

Unten rechts:
Pontormo, Cosimo I de' Medici

Verluste

Der zur Deckung des Wertverlustes des Geldes und der Auktions- und Versicherungsgebühren notwendige Preisanstieg ist in der Tat häufig nicht erreicht worden. Die Spekulation mit ersteigerten Gemälden hat sich oft als Fehler erwiesen. Ein früherer Besitzer des später einen Rekordpreis erzielenden «Yo, Picasso» hat dies schmerzlich erfahren müssen. Er hat das Bild 1970 für 147 000 £ gekauft und fünf Jahre später für 283 500 £ verkauft. Der Hammerpreis hat sich fast verdoppelt, die Wertsteigerung beträgt stolze 136 500 £. Dennoch war die Investition finanziell nicht lohnend. Die nominelle Nettorendite von 8,6 % pro Jahr wurde durch die damals in England vorherrschende hohe Inflationsrate von 12,2 % p. a. aufgefressen und sogar überkompensiert. Die Realrendite (nach Berücksichtigung aller Kosten) beträgt minus 3,6 % pro Jahr. Ähnlich erging es auch dem schon erwähnten amerikanischen Kunstspekulanten Guterman. Im Jahre 1983 ersteigerte er ein Gemälde von Salomon van Ruisdael («Nijmegen») für 780 000 US-$ und verkaufte es 1988 für 825 000 US-$. Die Bruttowertsteigerung von 6 % bedeutet eine jährliche reale Nettorendite von minus 6,3 % pro Jahr.

Rückgänge

Die Gewinnmöglichkeiten auf dem Kunstmarkt werden auch aus einem anderen Grund in übertriebener Weise dargestellt. Rekordpreise werden in den Medien an prominenter Stelle veröffentlicht. Weniger oder kaum genannt wird hingegen, daß viele Bilder von den Auktionshäusern gar nicht angenommen werden, weil kein hoher Verkaufspreis zu erwarten ist. Der Nichtverkauf von Kunstobjekten während der Auktion — sogenannte Rückgänge — wird ebenfalls zuwenig beachtet. Bei Auktionen von Altmeistern in Monaco am 17./18. Juni dieses Jahres sind bei Sotheby's zum Beispiel rund 15 % der Lose zurückgegangen, bei Christie's sogar 37 %. Derartige Rückgangsquoten sind nicht ungewöhnlich. Sie zeigen, daß die Einlieferer ihre Preiserwartungen nicht realisieren konnten und möglicherweise bei einem Verkauf sogar reale Verluste hätten hinnehmen müssen. Die sichtbaren Verkäufe und hohen Preise stellen somit eine verzerrte Auswahl des Geschehens auf Auktionen dar. Die in der Presse veröffentlichten Preise suggerieren überhöhte Gewinnmöglichkeiten auf dem Kunstmarkt.

Vergleich mit der Börse

Gegen diese ernüchternden Belege wird oft eingewandt, daß man eben die «richtigen» Bilder erwerben müsse. Es stimme schon, daß auf dem Kunstmarkt Verluste möglich sind. Mit Gespür und Kunstsinn könnten jedoch Bilder erworben werden, deren Wert mit Sicherheit steigen und eine hohe reale Rendite einbringen würde.

Dieses Argument klingt zwar verlokkend, setzt aber fälschlicherweise voraus, daß man der einzige ist, der genau die «richtigen» Bilder kennt. Gibt man jedoch zu, daß auch andere Personen über die Fähigkeit verfügen, Bilder mit hohem Wertsteigerungspotential zu erkennen, werden sie ebenfalls diese Gewinnquelle auszunützen versuchen. Der Preis der entsprechenden Bilder wird dadurch hochgetrieben. Damit wird es unmöglich, Wertsteigerungen zwischen Kauf- und Verkaufspreis zu erzielen, weil der Erwerbspreis durch die anderen Bieter hochgetrieben wurde.

Ein Vergleich mit der Börse drängt sich auf. Ohne Zweifel können mit Wertschriftenspekulation hohe Gewinne gemacht werden. Wer etwa an der Zürcher Börse im Juni 1984 eine Aktie von Holderbank, Saurer Holding oder Adia erworben und fünf Jahre später (Juni 1989) wieder verkauft hat, konnte eine jährliche Realrendite von nicht weniger als 39 %, 38 % und 30 % realisieren. (Die entstehenden Gebühren bei Wertschriftentransaktionen sind gegenüber Kunstauktionen verschwindend klein; sie liegen bei maximal 0,8 %. Für Beträge in der Größenordnung von Millionen liegen sie gar um das Promille herum). Auch auf der Aktienbörse sind somit ähnliche Renditen wie bei Kunstkäufen möglich — das Problem ist aber wie? Nachträglich Begründungen zu finden, warum eine Aktie oder aber ein Bild so stark im Wert gestiegen ist, ist nicht schwierig. Um überdurchschnittliche Gewinne zu machen, ist es aber notwendig, die gewinnträchtigen Anlagen vorher herauszufinden. Dieses «vorher» bedeutet auch, daß den anderen potentiellen Käufern einer Aktie oder eines Bildes zuvorgekommen wird. Aus diesem Blickwinkel erweisen sich die Gewinnmöglichkeiten auf beiden Märkten allzu häufig nur als Illusion. Funktionieren die Wertschriften- und Bildermärkte gut, das heißt verfügen mehrere oder gar viele Käufer über gute Informationen, ist es nur mit Glück möglich, dauernd höhere Profite als anderswo zu realisieren. Gerade weil auf beiden Märkten derart hohe Gewinnchancen lokken und erwartet werden, lohnt es sich für Spekulanten, die notwendigen Informationen zu erwerben. Ist dies der Fall, können sowohl auf der Börse wie auf Kunstauktionen nur vorübergehend und zufällig höhere Gewinne als anderswo erzielt werden. Wäre es möglich, in einem derartigen Markt dauernd (systematisch) überdurchschnittliche Renditen auf das investierte Geld zu erzielen, würde die Situation durch neu hinzukommende Spekulanten ausgenützt und damit zunichte gemacht.

Die Mär von der hohen Qualität

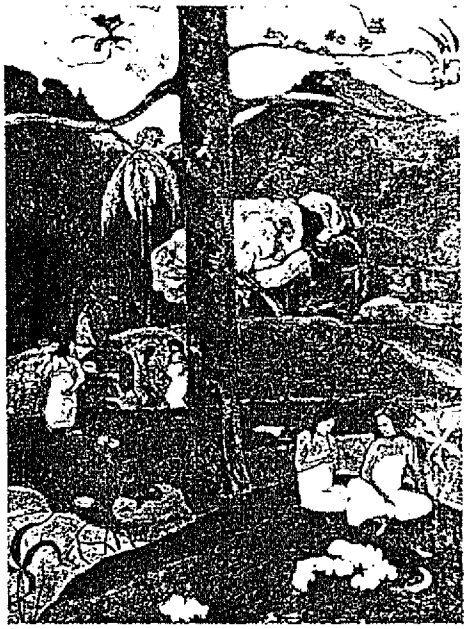
In Kunsthändlerkreisen wird häufig betont, daß ein qualitativ hochwertiges Bild immer eine finanziell rentable Investition darstelle. Ein Gemälde mit hoher Qualität behalte immer seinen Wert.

Diese Vorstellung läßt sich (leider) nicht halten. Wir haben bereits gesehen, daß ein identisches Bild wie «Yo, Picasso» dem einen Besitzer eine hohe reale Nettorendite (19,6 % pro Jahr), einem anderen aber einen realen Verlust (von 3,6 % pro Jahr) erbracht hat. Das Bild müßte also in einer Periode als «qualitativ hochstehend», in einer anderen als «qualitativ minderwertig» eingestuft worden sein. Was als «hohe Qualität» eines Kunstobjekts bezeichnet wird, erweist sich bei genauerer Betrachtung oft nur als ein Reflex der Preisentwicklung auf dem Kunstmarkt: Offensichtlich sind diejenigen Gemälde von hoher Qualität, die ihren realen Preis auf dem Kunstmarkt halten oder steigern. Um welche Bilder es sich handelt, läßt sich aber in aller Regel erst nachträglich bestimmen ...

Die Preise auf dem Markt für Kunst (wie auf allen anderen Märkten) werden durch Angebot und Nachfrage bestimmt. Auf dem Auktionsmarkt ist nicht wesentlich, von welcher (wie immer auch bestimmter) «Qualität» ein Bild ist, sondern was die potentiellen Käufer darüber denken. Schätzen also zum Beispiel kaufkräftige Geldanleger (oder Sammler) aus Japan einige Impressionisten wie Renoir und Monet besonders hoch ein (gerade weil sie erwarten, daß andere potentielle Käufer ähnlich denken), wird ihr Preis unabhängig von der Qualität steigen. Glauben hingegen einige andere potentielle Käufer, daß in der Zukunft andere potentielle Käufer für eine bestimmte Stilrichtung (es mögen z. B. die «Neuen Wilden» sein) weniger bezahlen werden, werden sie geringere Preise bieten. Entscheidend für die auf einem spekulativen Markt bezahlten Preise ist somit nicht der «intrinsische» Wert eines Gemäldes, sondern die voneinander abhängenden Vorstellungen der auf dem Kunstmarkt handelnden Käufer und Verkäufer.

Freude an der Kunst

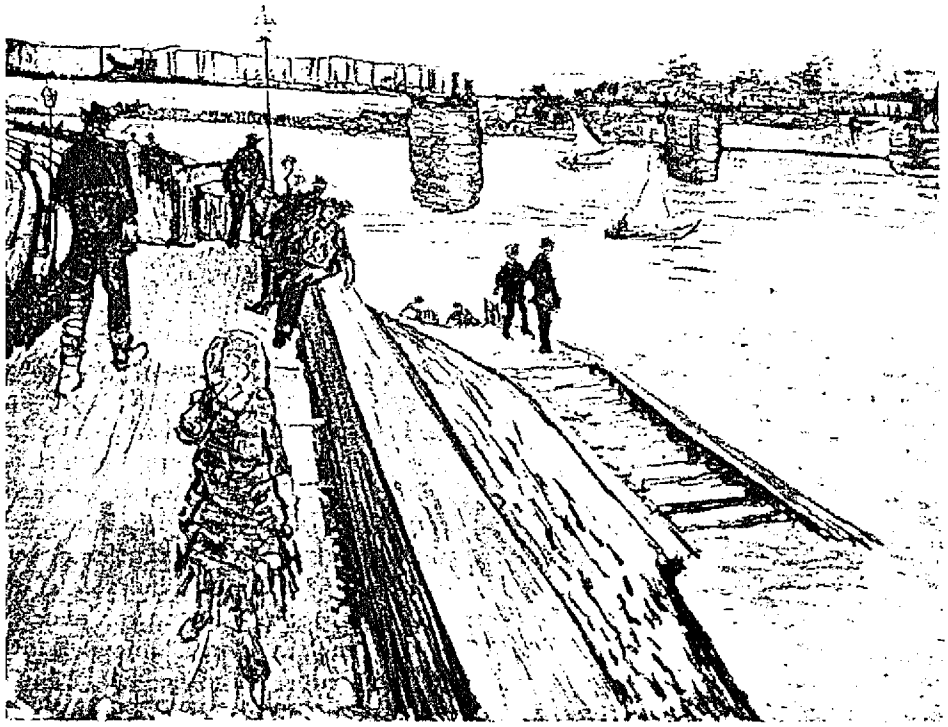
Es gibt eine einfache Möglichkeit, sich gegen Verluste auf dem Kunstmarkt abzusichern und auf jeden Fall einen Gewinn zu machen. Man kaufe Gemälde und andere Kunstobjekte aus Freude! Der «psychische Gewinn» aus dem Besitz kann einem kein Spekulant zunichte machen. Es fragt sich nur, ob man in diesem Fall für van Goghs «Schwertlilien» 54 Mio US-$, oder für «Yo, Picasso» in fünf Jahren 80 Mio US-$ zu zahlen bereit ist ... ◇



)ben links:
'icasso, Maternité

Jnten links:
'incent van Gogh,
.e pont de Trinquetaille (1888)

Oben rechts:
Claude Monet,
Dans la prairie, 1876

Mitte rechts:
Paul Gauguin, Mata Mua (1892)

Unten rechts:
Jasper Johns, False Start