

Portfolio-Diversifikation

Alternative Anlagen en vogue: Kunst, Uhren, Wein – Wie soll man investieren?



Von Dr. Ariel Sergio Goekmen
Partner und Head Bank, Kaiser Partner

Trendanalyse

Die derzeitige Liquiditätsversorgung ist legendär: Die Geldschleusen bleiben weit geöffnet, um grössere Probleme in den grossen Wirtschaftsräumen zu vermeiden. Die Unternehmen horten Geld. Statt es in neue Maschinen oder Mitarbeiter zu investieren, kaufen sie lieber Aktien zurück, um den Aktienpreis zu erhöhen. Damit sind unter anderem Mitarbeiter begünstigt, die von Aktienoptionen als Entschädigung profitieren. Mehrwert im unternehmerischen Sinn wird damit nicht geschaffen, aber höhere finanzielle Entschädigungen winken zum Jahresende.

Das Gleiche gilt für die privaten Investoren. Sie können mit ihrem Geld konsumieren, d.h. in die Ferien gehen, in guten Restaurants essen und vieles Schönes mehr tun. Das so ausgegebene Geld kurbelt zwar die Wirtschaft an, fehlt aber im Portemonnaie. Private Investoren können aber auch überlegen, wie sie sich und ihr Vermögen schützen. Schützen vor dem Zukünftigen, nämlich dem Kappen der Liquiditätszufuhr der Nationalbanken, was viele Auguren, den Vogelflug studierend, stündlich voraussagen.

Ein Weg ist – wie erwähnt – die Investition in die offenbar noch immer im Steigflug befindlichen Aktienmärkte. Viele private Investoren mögen aber die ständigen Fluktuationen nicht. Vor allem seit Gold seinem Waterloo vor einigen Wochen begegnete, sind betroffene Vermögende auf der Suche nach scheinbar sicheren Anlagen. Viele erliegen der Verlockung, in reale Werte zu investieren, und zwar jene, die im Preis scheinbar nicht schwanken. Vor allem deshalb, weil ihr Markt illiquider ist und deswegen nicht ständig ein Auszug nach Hause flattert, der die Wechselbäder von Angebot und Nachfrage in *Real Time* widerspiegelt. Dazu gehören Immobilienanlagen, die sich bekanntlich grossen Zuspruchs auch von Investoren aus China und Übersee erfreuen.

Alternativen hinterfragt

Wir werden als Bank und Vermögensverwalter oft gefragt, wie es mit weiteren alternativen Anlagen zur Diversifikation des Portfolio-Vermögens steht. Zum Beispiel Anlagen im Kunstmarkt, in Wein oder Schweizer Uhren.

Das Problem liegt in der Transparenz dieser Märkte und dem Herden-Bewusstsein der Investoren. Wie findet der Investor eine Vergleichs- und eine Investitionsmöglichkeit, die ihm genehm ist? Vergleichsmöglichkeiten gibt es auf Stufe der *Securitized Investments* spärlich.

Wie gross ist eigentlich der weltweite Kunstmarkt? Gemäss der Ökonomin Clare McAndrew, die mit der European Fine Art Foundation und der Tefaf (The European Fine Art Fair) im Jahr 2011 eine Studie durchführte¹⁾, ist der weltweite Kunstmarkt etwa 61 Mrd. US\$ gross. Das ist eine unscheinbare Grösse, wenn man sie mit dem weltweiten Kapitalmarkt vergleicht, wo rund 212 Billionen investiert sind, davon etwa 75% in Obligationen²⁾. Der weltweite Kapitalmarkt entspricht damit vereinfacht viermal dem Wert des weltweiten Bruttoinlandprodukts.

Von den 61 Mrd. US\$ gehen gemäss dem Bericht je die Hälfte durch Auktions-

häuser und private Händler. Mit global rund 37 Millionen Transaktionen ist der durchschnittliche Betrag sehr tief, rund 1'600 US\$ pro Stück. Die grosse Mehrheit der Transaktionen bezieht sich auf Kunst, die nach 1875 geschaffen wurde. Ebenfalls mehr als die Hälfte der Transaktionen wird über New York und London abgewickelt. Ungefähr ein Drittel der Transaktionen in Auktionen wird über Sotheby's und Christie's abgewickelt. Mit über 13 Mrd. US\$ werden über 40% der Auktionen von chinesischen Investoren absorbiert. Weltweit sind aber die Europäer die grössten Investoren, gefolgt von den USA und dann, fast gleich gross, China (2012).

Das bedeutet, dass der weltweite Kunstmarkt wertmässig 0,03% der weltweit verbrieften Investitionen darstellt. Wenn also ein Investor heute in diesen Markt diversifiziert, muss er sich Folgendes vergegenwärtigen: Es steht dem Kunstmarkt eine fast unermessliche Menge an Liquidität gegenüber in Form von weltweit ausgegebenen Obligationen und Aktien, die theoretisch jederzeit veräussert und in den Kunstmarkt umgelagert werden können. Damit könnten die Preise im Kunstmarkt eigentlich ins Unendliche katapultiert werden. Was wir aber aus dem letzten Tefaf Art Market Report 2013 entnehmen können, mag erstaunen: Der weltweite Kunstmarkt in Euro schrumpfte um 7% im Jahr 2012³⁾. Dies mag mit Wechselkursschwankungen zusammenhängen; der Einbruch ist aber statistisch dem derzeitigen Wertverlust chinesischer Kunst zuzuschreiben. Die Tendenz für den Investor ist klar: Der Kunstmarkt ist ebenfalls keine Einbahnstrasse, auch wenn Kunstwerke nicht jeden Tag bewertet werden.

Von Rekord zu Rekord

Wie kann das sein, wo doch in den Nachrichten des Öfteren neue Verkaufsrekorde von Christie's und Sotheby's vermeldet werden? Zum Beispiel «Dustheads» (1982) des afroamerikanischen Malers Jean-Michel Basquiat (1960–88). Es wurde

auf etwa 30 Mio. US\$ geschätzt und für 48,8 Mio. US\$ im Mai 2013 in New York an einer Christie's-Auktion gekauft⁴⁾. Am 2. Mai 2012 wurde ein Weltrekord erzielt, als Sotheby's das Werk «Der Schrei» (1895) von Edvard Munch (1863–1944) für über 119 Mio. US\$ veräussern konnte. Notabene, eine von vier Versionen dieses Werks⁵⁾. Hier muss man das subkutane Arbeiten des Kunstmarktes verstehen.

Nehmen wir an, ein vermögender Investor mag die Gemälde des expressionistischen Norwegers Munch. Dieser Investor kann auch eine Gruppe von Gleichgesinnten sein oder ein Galerist. Er kauft sich zuerst ein Gemälde, dann eine weitere Grafik und bald hat er eine ergötzliche kleine Sammlung zusammen. Wieso würde er nun geneigt sein, einen Preis für ein weiteres Werk von Munch zu zahlen, der offensichtlich über dem Schätzwert liegt? Ganz einfach: Die Anzahl Kunstwerke eines verstorbenen Künstlers ist limitiert, zeitgenössische Fälschungen einmal ausgeschlossen. Dies im Unterschied zur Unzahl von Aktien, die zudem mit Kapitalerhöhungen verwässert werden können. Indem ein Gemälde gekauft wird, entzieht man es dem weltweiten Spiel von Angebot und Nachfrage, bis es wieder zum Verkauf gelangt. Damit geschieht Folgendes: Mit jedem überhöhten Preis, den ein Besitzer einer Kollektion von beispielsweise Munch für denselben Künstler zahlt, erhöht sich auch der Wert seiner bereits existierenden Sammlung an Kunstwerken von Munch. Ganz genau: Es ist derselbe Mechanismus, den wir eingangs mit dem Rückkauf der eigenen Aktien von Unternehmen gesehen haben.

Individuelle Perspektiven

Nach diesen ernüchternden Erkenntnissen wenden wir uns wieder dem Kunstmarkt per se zu. Wenn also ein Investor sich dem Kunstmarkt widmen möchte und dabei nicht direkt investieren, sondern sich auf das Wissen von anderen verlassen und insbesondere eine liquidere Anlageform wählen möchte, dann kommen Anlagefonds als Erstes auf den Radar. Deloitte und ArcTactic haben eine Studie über diese Anlageform publiziert, in welcher die Grösse des weltweiten Kunstmarkts in Anlagefonds auf 1,6 Mrd. US\$ geschätzt wird (2013)⁶⁾. Dies ist ein sehr niedriger Betrag, wenn wir ihn ins

Verhältnis zu unserem «Schrei» von Munch setzen: Gerade 13 dieser Munch-Kunstwerke sind darin wertmässig erhalten. Es sind weniger als 3% des wertmässigen Kunstmarktes.

Machen wir ein Beispiel: Der amerikanische Collectors Fund wurde 2007 gegründet und die eingelegten Gelder belaufen sich nach eigenen Angaben auf über 20 Mio. US\$. Gemäss Verwalter des Fonds wurde eine IRR von 28,5% p.a. erzielt⁷⁾. Das ist stattlich. Ein interessierter Investor muss sich folgende Frage stellen: Wie wird der NAV dieses Fonds gerechnet? Wie bei Immobilien werden bereits gehaltene Kunstwerke entweder zum Kaufpreis verbucht und wertmässig unverändert gehalten oder von einer Drittpartei regelmässig geschätzt, um auf einen anrechenbaren Wert zu kommen. Das bedeutet, vereinfacht gesagt: Die endgültige Rendite eines solchen Fonds kann erst bestimmt werden, wenn alle Kunstwerke veräussert wurden. Beim Collectors Fund ist dies 2017 der Fall.

Die zentrale Frage

Damit kommen wir zur Problematik aller Investitionen in den Kunstmarkt oder den Weinmarkt oder irgendeinen anderen Markt in verbrieft Form: Erst bei vollständiger Liquidierung aller Vermögenswerte, die darin enthalten sind, kann die Rendite bestimmt werden. Im Fall des Collectors Fund ist ein Ablaufdatum vorher bestimmt worden und es bleibt das Restrisiko, dass gewisse Wertgegenstände nicht verkauft werden können. Dies auch, weil ein externes Ereignis den Wert beeinflussen kann. Raubkunst kann ein Element sein oder dass ein gesammelter Künstler plötzlich nicht mehr dem Zeitgeschmack entspricht. Dies ist zum Beispiel bei Werken von Damian Hirst der Fall gewesen, der 2008 viele seiner Kunstwerke in einer weit publizierten Auktion zu Rekordpreisen veräussern konnte. Wie wir der Presse entnehmen können, fielen bis heute die Werte bis zu 30%, während ein Drittel der Werke nicht einmal mehr einen Abnehmer fand⁸⁾.

Was oft von Investoren nicht in die Rendite eingerechnet wird, sind die Kosten des Haltens von Kunstwerken, des Rahmens, der Reparatur im Falle von Uhren, des Unterhalts z.B. der Klimatisierung von Aufbewahrungsräumen, der Versicherung usw. Ebenfalls muss man sich

bewusst sein, dass, wenn Auktionshäuser involviert sind, dort ebenfalls Zuschlagskosten von rund 20% anfallen. Das bedeutet: Ein Kunstwerk, welches 50% Wertsteigerung vom Zuschlagspreis erfahren hat, ist bei Verkauf nach Kosten genau 0% mehr wert.

Das führt uns zur Konklusion dieses Artikels. Investieren in alternative Anlagen wie Kunst, Wein und Uhren ist en vogue. Aber es ist ein *Investment for the Big Boys*. Alle anderen halten sich mit Weisheit an die Regel, dass man direkt in Kunst oder Wein oder Uhren investieren soll, die einem persönlich zeitlos gefallen. Es gibt selbstverständlich eine Reihe von namhaften Experten, die einem Novizen beim Aufbau einer Sammlung helfen können. Diese sind unter anderen die Auktionatoren von entsprechenden Wertgegenständen, bekannte Sammler und Dritte, die über einen respektablen Ruf verfügen. Vermögendere Investoren, die liquide Vermögen von über 100 Mio. US\$ diversifizieren können, sollten unseres Erachtens nicht mehr als 10% ihrer Mittel in diese Form der Anlage legen, die zu den *Afficionado Investments* gehören. Das sind Anlagen, die den Investoren selbst interessieren und ihm eine Zusatzrendite in Form von Vergnügen beim Betrachten, Konsumieren oder Ausstellen der Wertgegenstände geben. Daher sind Anlagen in diesem Bereich grundsätzlich als illiquid zu bewerten und als langfristig anzusehen. Sie sind unseres Ermessens am einfachsten freudig als hedonistisches *Lifestyle Enhancement* zu begrüssen und jeder Gewinn nach Kosten bei allfälligem Verkauf ist als Geschenk zu verbuchen.

1) www.artnet.com

2) www.mckinsey.com

3) <http://www.artlyst.com/articles/tefaf-releases-its-annual-art-market-report-for-2013>

4) <http://www.bloomberg.com/news/2013-07-16/christie-s-sales-rise-9-boosted-by-record-auction.html>

5) <http://www.sothebys.com/de/sales-series/2012/impressionist-modern-art-evening-sale/overview.html>

6) <http://www.deloitte.com/lu/whitepaper/art-and-finance-report/2013#.UfgwEjo6nDd>

7) <http://artmarketmonitor.com/2011/08/03/collectors-fund-launches-second-american-investment/>

8) <http://www.telegraph.co.uk/culture/art/art-news/9705338/Works-by-Damien-Hirst-lose-30-per-cent-of-their-value-while-one-third-fail-to-sell-at-all.html>