

ist, eckig oder flockig, wenn sie nicht gleichsam als Wappen jener Finanzströme erschiene, die sie ins Zentrum der Wahrnehmung tragen? Kunst ist heute nicht, wie unter dem Postulat ihrer Autonomie gerne behauptet wurde, Zeichen für sich selbst, sondern vor allem Zeichen für etwas anderes, nämlich ihren Geldwert.

Die Geldmengen, die sich bereits hinter einem auf dem Markt angebotenen Werk gesammelt haben, um von noch größeren Geldmengen ausgelöst zu werden, sie übertragen eine geradezu summende Energie in die Kunst. Es heißt in der Tat *nicht*, Walter Benjamin zu parodieren, wenn man diese Energiezufuhr als Quelle einer neuartigen und elektrisierenden Aura der Kunstwerke bestimmt. Es ist eine einzigartige Kraft, die sich wahrscheinlich nur dem Sammler voll mitteilt. Zu ihren zauberhaften Eigenschaften gehört, daß sie die Werke in der Überschärfe eines Entscheidungsdrucks erscheinen läßt, der die Sensibilität weit über die eines normalen Betrachters hinaustreibt. Die Koordinaten der Spekulation, in denen das Werk auf dem Markt prompt und kompetent beurteilt werden will, lassen im Kunstwerk Vergangenheit und Zukunft aufblitzen, speisen eine Fülle von Vergleichsdaten ein und geben dem Werk eine suggestive Tiefe wie einst ein *repoussoir*. Selten werden Kunstwerke heute noch so genau und so lange taxiert wie in diesem Moment der Taxierung.

Coda In den Nachrichtensendungen sieht man bisweilen dramatische Filmaufnahmen von Überschwemmungen und Erdbeben: Oben auf den Flüssen, die breit über die Ufer getreten sind, oder auf den reißenden Fluten, die sich plötzlich gebildet haben, ziehen die Habseligkeiten der Betroffenen dahin, Möbel, Küchengerät und Fensterrahmen, Vieh und Wagen, Kleider und Truhen. Die Werke der Kunst treiben heute so auf den Geldströmen unseres Jahrhunderts, die man sich auch über die Ufer tretend oder reißend vorstellen darf. Nur handelt es sich nicht um eine Katastrophe, über die man etwas in den Nachrichten erföhre, sondern um *business as usual*.

14: KURSBUCH, HEFT 99,
MÄRZ 1990, S. 105-113.

CA 82

Bruno S. Frey/Angel Serna Der Preis der Kunst

RENTABILITÄTSBERECHNUNGEN

»Ware Kunst – Milliardengeschäft mit Bildern« (*Spiegel* 48/88). »Kunst = Kapital« (*Capital* 1/89). »Superliga im Spielrausch« (*Wirtschaftswoche* 1 + 2/89). »Der Kunstmarkt schlägt die Aktienbörse« (*Die Neue Ärztliche* 3/86). »Ma non ci sarà il crash dell'arte« (*Il Giornale dell'Arte* 50/87). Ein Streifzug durch den Zeitungswald bringt es an den Tag: Kunst ist eine ökonomische Kategorie. Mit der Analogie von Kunst und Kapital ist es jedoch nicht getan – die Überlegenheit der Anlageform Kunst wird zum hochstilisierten Faktum. Daß die Rendite bei Investitionen in Kunst höher sei als bei alternativen Anlageformen, wird als selbstverständlich vorausgesetzt. Die Konjunkturzyklen haben ausgedient, wirtschaftliche Depressionen können dem Kunstmarkt nichts anhaben. Es vergeht kaum ein Monat, in dem die Presse nicht neue Höchstpreise für Impressionisten, Moderne Klassik oder Alte Meister meldet.

Der gegenwärtige Stand der Hitliste (die sich von Monat zu Monat ändert), für auf Auktionen erworbene Gemälde sieht wie folgt aus:

Die zehn teuersten Gemälde (Stand 20. Nov. 1989)

1. van Gogh	Schwertlilien	US-\$ 55,9 Mio
2. Picasso	Yo, Picasso	US-\$ 47,9 Mio
3. Picasso	Au Lapin Agile	US-\$ 42,7 Mio
4. van Gogh	Sonnenblumen	US-\$ 39,9 Mio
5. Picasso	Acrobate et jeune Arlequin	US-\$ 38,5 Mio
6. Pontormo	Cosimo I	US-\$ 35,2 Mio
7. Manet	Rue Mosnier aux drapeaux	US-\$ 26,4 Mio
8. Picasso	Le miroir	US-\$ 26,4 Mio
9. Picasso	Maternité	US-\$ 24,8 Mio
10. Monet	Dans la prairie	US-\$ 24,3 Mio

Picasso und van Gogh haben sich als einzige mehrmals (fünf- bzw. zweimal) in dieser Liste plazieren können. 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 geschätztes Vermögen hinterlassen; van Gogh hingegen hat zeit seines Lebens kaum ein Bild verkauft, hat in Armut gelebt und ist mittellos gestorben.

Auf dieser Hitliste folgt bemerkenswerterweise erst an zwölfter Stelle mit Willem de Kooning ein Maler der Nachkriegsgeneration. Noch erstaunlicher ist, daß das erste Gemälde aus der klassischen Kunst »nur« den sechsten Platz belegt – zudem vom relativ unbekanntem Maler Pontormo (Jacopo da Carrucci). Weitere Klassiker, wie Mantegnas »Anbetung der Könige« und Rembrandts »Ovalporträt einer jungen Frau«, finden sich gar nicht erst unter den 25 teuersten Bildern der Welt.

Die enorm hohen Preise, die heute für Gemälde auf Auktionen bezahlt werden, legen den Schluß nahe, Kunstinvestitionen seien eine besonders rentable Form der Geldanlage. Ganz offen bekennen heute Käufer von Werken dieser Preisklasse, 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 Manhattan Bank in New York) genährt, die spezielle »art investment counsellors« zur Beratung ihrer Kunden angestellt haben. Auch manche Investment-Häuser preisen die Kunst als sicheres und höchst gewinnträchtiges Investitionsobjekt und bieten Anteile an Kunstfonds, analog zu den Aktien- und Obligationenfonds auf den Finanzmärkten.

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 US-\$ 40 Millionen verkauft, was ihm eine reale Rendite (nach Abzug der Gebühren) von 11 Prozent pro Jahr gebracht hat. Dem letzten Besitzer des Picasso-Selbstbildnisses erging es noch besser. Im Jahre 1981 für US-\$ 5,83 Millionen ersteigert und 1989 für US-\$ 47,85 Millionen versteigert, brachte es ihm eine reale Nettorendite von 19,6 Prozent pro Jahr. Das stellt eine höchst befriedigende Geldanlage dar, und es sind noch höhere Gewinne möglich. Der amerikanische Häuser- und Grundstücksmakler Gerald Guterman hat 1984 ein »Stilleben« von den Uyl für rund US-\$ 400 000 gekauft und 1988 für US-\$ 2 Millionen verkauft, netto eine jährliche reale Rendite von über 31 Prozent. Noch erfolgreicher war die Spekulation mit Ducks »Wachtraum«. Dieses Bild wurde 1986 für US-\$ 21 170 ersteigert und nur zwei Jahre später für US-\$ 130 000 verkauft, was eine reale Rendite (nach Abzug aller Kosten) von stolzen 77,4 Prozent pro Jahr ergibt.

Es kann aber auch anders kommen. Allerdings ist es zu simpel, eine hohe Preissteigerung für ein auktioniertes Gemälde mit einer hohen Rendite gleichzusetzen. Gerade auf dem Kunstmarkt fallen erhebliche Gebühren an, in der Regel müssen sowohl beim Kauf als auch beim Verkauf 10 Prozent des Hammerpreises ans Auktionshaus abgeliefert werden (so etwa bei den berühmten Sotheby's und Christie's in London und New York). In einigen Ländern und bei einer Reihe von Auktionshäusern ist die Gebühr weit höher; sie kann leicht 30 Prozent des Auktionspreises betragen. Hinzu kommen Versicherungskosten, die mit rund 0,5 Prozent des Wertes pro Jahr anzusetzen sind. Der Preis eines Bildes muß schon erheblich steigen, damit auch nur diese Kosten gedeckt sind. Außerdem muß die Geldentwertung berücksichtigt werden. Wenn der Käufer des Bildes »Yo, Picasso« (US-\$ 47,9 Millionen) allein die Inflationsrate der letzten Jahre (1970-88) in den Vereinigten Staaten ausgleichen will, muß er das Bild 1995 für US-\$ 65 Millionen verkaufen können. Will der Besitzer überdies die Auktionsgebühren (sie werden im folgenden mit 10 Prozent bei Kauf und Verkauf angesetzt) und die Versicherungsprämien decken, muß der Verkaufspreis auf US-\$ 81 Millionen steigen. In nur fünf Jahren muß der Wert von »Yo, Picasso« um nicht weniger als US-\$ 33 Millionen zulegen, ohne daß der geringste Gewinn gemacht wird.

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 das schmerzlich erfahren müssen. Er hat das Bild 1970 für £ 147 000 gekauft und fünf Jahre später für £ 283 500 verkauft. Der Hammerpreis hat sich zwar fast verdoppelt, die Wertsteigerung beträgt immerhin £ 136 500. Dennoch war die Investition finanziell nicht lohnend: Die nominelle Nettorendite von 8,6 Prozent pro Jahr wurde durch die damals in England vorherrschende hohe Inflationsrate von 12,2 Prozent p. a. aufgefressen und sogar überkompensiert. Die Realrendite (nach Berücksichtigung aller Kosten) beträgt minus 3,6 Prozent pro Jahr. Ähnlich erging es dem amerikanischen Kunstspekulanten Guterman. Im Jahre 1983 ersteigerte er ein Gemälde von Salomon van Ruisdael (»Nijmegen«) für US-\$ 780 000 und verkaufte es 1988 für US-\$ 825 000. Die Bruttowertsteigerung von 6 Prozent bedeutet eine jährliche reale Nettorendite von minus 6,3 Prozent pro Jahr. Seine Investitionen in ein Gemälde von Jacob Cuyp (»Frauenporträt«, 1985) und Johannes Lingelbach (»Schäfer«, 1984) ergaben sogar reale Renditen von -18 und -9 Prozent pro Jahr. Gewinnmöglichkeiten auf dem Kunstmarkt erscheinen auch aus einem an-

deren Grund in einem falschen Licht: Rekordpreise machen Schlagzeilen. Die Medien erwähnen dagegen kaum, daß viele Bilder von den Auktionshäusern gar nicht erst angenommen werden; weil kein hoher Verkaufspreis zu erwarten ist. Daß Kunstobjekte während der Auktion unverkäuflich bleiben – sogenannte Rückgänge –, wird ebenfalls wenig beachtet. Bei Auktionen von Altmeistern in Monaco am 17./18. Juni 1989 sind bei Sotheby's zum Beispiel rund 15 Prozent der Lose zurückgegangen, bei Christie's sogar 37 Prozent. Derartige Rückgangsquoten sind nicht ungewöhnlich. Sie zeigen, daß die Einlieferer ihre Preiserwartungen nicht realisieren konnten und bei einem Verkauf eventuell reale Verluste hätten hinnehmen müssen. Die sichtbaren Verkäufe und hohen Preise stellen eine verzerrte Auswahl des Geschehens auf Auktionen dar, die überhöhte Gewinnmöglichkeiten auf dem Kunstmarkt suggeriert.

Der Wahrheit etwas näher kommt man, wenn man nicht einzelne Gemälde und die damit erzielten Renditen betrachtet, sondern analog zur Anlage in Wertschriften ganze »Portefeuilles«, in diesem Fall also die Investition in eine ganze »Sammlung« von Bildern.

In einer Untersuchung von Bruno S. Frey und Werner W. Pommerehne wurden alle zugänglichen Informationen über Gemäldeauktionen von 1635 bis 1987 gesammelt. Es konnten rund 2000 Transaktionen identifiziert werden, bei denen ein Bild auf einer Auktion gekauft und später wieder verkauft wurde. Die derart ermittelte durchschnittliche reale Rendite (nach Abzug der Auktionsgebühren) beträgt 1,5 Prozent pro Jahr. Investitionen in finanzielle Aktiva, vor allem Staatsobligationen, dürften aber im Durchschnitt dieser Periode eine reale Rendite von rund 3 Prozent pro Jahr gebracht haben, das Doppelte also. Überdies zeigt sich auch, daß Anlagen in Gemälde wesentlich riskanter sind: Die realen Renditen schwanken bei Bildern wesentlich mehr als bei staatlichen Wertpapieren. Die amerikanischen Ökonomen William Baumol, John Stein oder Robert Anderson sind für etwas kürzere Zeitperioden und eine etwas andere Auswahl von Bildern zu einem ähnlichen Ergebnis gelangt: Investitionen in auktionierte Gemälde sind als Geldanlage weniger lohnend als Wertpapiere.

Eine andere Möglichkeit besteht darin, die Rendite existierender Sammlungen zu berechnen. Die meisten Sammler allerdings haben ihre Bilder zusammengetragen, ohne unmittelbar an einen Wiederverkauf zu denken. Gerade Sammlungen, die allgemeine Anerkennung und Wertschöpfung erfahren haben, wie etwa die der Fürsten zu Liechtenstein oder des Barons Thyssen-Bornemisza, aber auch die amerikanischer Magnate wie Frick oder Mellon, werden nicht verkauft, sondern bleiben im Familienbesitz oder werden an Museen verschenkt. Aus diesem Grund läßt sich nur in wenigen Fällen die

finanzielle Rendite einer gesamten Sammlung errechnen. Meist handelt es sich um Zufallsverkäufe – etwa wenn die Erben Geldwerte vorziehen. Dies war der Fall bei der Sammlung des St. Galler Textilfabrikanten Hans Mettler. Er sammelte seine Bilder zwischen 1915 und 1979; sie wurden bei Christie's in London für insgesamt 9,6 Millionen Schweizer Franken versteigert. Die 24 verkauften Gemälde stammen vorwiegend von impressionistischen Malern wie Matisse, Toulouse-Lautrec, Pissarro, van Gogh, Cézanne, Renoir oder Utrillo, vertreten sind aber auch Dufy und Hodler. Die durchschnittliche reale Netto-Rendite dieser Geldanlage – gewichtet mit den entsprechenden Ausgaben für ein Bild – beträgt nach Abzug der Auktions- und Versicherungsgebühren nominell 4,9 Prozent und real 2,8 Prozent pro Jahr. Hätte Mettler die gleiche Geldsumme in schweizerischen Bundesanleihen angelegt, hätte er eine reale Rendite von nur 1,2 Prozent erreicht, also deutlich weniger. Hätte er damit Aktien erworben, wäre deren Wert um real 1,9 Prozent gestiegen, wozu noch die Dividendenerträge kommen. Diese können mit (vorsichtig gerechnet) 1-2 Prozent Rendite pro Jahr veranschlagt werden, so daß die jährliche reale Gesamtrendite einer Aktienanlage rund 3-4 Prozent betragen hätte und damit höher gewesen wäre als bei der Gemäldeinvestition.

Die höchste finanzielle Rendite hat Mettler mit Odile Redons Gemälde »Fleurs exotiques« erzielt, das er 1923 für Fr. 7000 erwarb und das 1979 für Fr. 966 680 versteigert wurde. Der nominelle Wert ist somit um fast Fr. 960 000 gestiegen oder um das 138fache. Dennoch beträgt die reale Netto Rendite »nur« 5,8 Prozent pro Jahr. Eine etwas geringere reale Netto Rendite (5,3 Prozent p. a.) erbrachte Henri Matisse's »Concours sur le Tapis bleu et rose« (gekauft 1918 für Fr. 7000, verkauft für Fr. 706 440). Eine Netto-Realrendite von 4,6 und 4,5 Prozent erzielten Kees van Dongens »Yung Ting couchée« und Redons »Fleurs assorties dans une cruche«.

Bei zwei Bildern hat Mettlers Sammlung weniger als 1 Prozent pro Jahr real rendiert: Maurice Utrillos »La rue Lépic, Montmartre avec le moulin de Galette et le Sacré-Coeur« wurde zwar mit einem nominellen Wertgewinn von Fr. 104 480 verkauft, die reale Netto Rendite liegt aber bei nur 0,8 Prozent pro Jahr: das gleiche gilt für André Derains »Vue sur Bandol«, das 1922 für Fr. 6010 gekauft und 1979 für Fr. 53 910 verkauft wurde.

Interessant sind die Renditen ganzer Sammlungen, die allein zum Zweck der Geldanlage oder Spekulation aufgebaut und dann verkauft wurden. Ein Beispiel dafür sind die vom bereits erwähnten amerikanischen Makler Gerald Guterman erworbenen Bilder. In den Jahren 1981-86 kaufte er Alte Meister, nach eigener Aussage ausschließlich, um sie kurz danach wieder zu verkaufen und durch diese Spekulation eine hohe Rendite zu erzielen. Gu-

Guterman auktionierte seine ›Sammlung‹ (wenn man sie noch als solche bezeichnen will) im Januar 1988 bei Sotheby's in New York. Bei der in den Medien aufmerksam verfolgten Auktion wurden von den 47 angebotenen Bildern 17 nicht zum festgesetzten Mindestpreis verkauft. Mehr als ein Drittel der Alten Meister erreichte somit nicht den Preis, den sich Guterman vorgestellt hatte; aus seiner kommerziellen Sicht stellen sie eine Fehlinvestition dar.

Von 14 der auf der Auktion verkauften 30 Bilder sind uns die Ankaufpreise bekannt (in einigen wenigen Fällen sind die Bilder von Zwischenhändlern erworben worden, so daß Guterman einen höheren Preis bezahlen mußte). Für diese 14 Bilder hat Guterman rund US-\$ 2,7 Millionen investiert und 1988 rund US-\$ 4,8 Millionen (inklusive Verkaufsgebühren) erzielt. Die reale Nettorendite beträgt 3,2 Prozent pro Jahr. Diese Rendite ist zwar recht hoch, Guterman wäre aber wesentlich besser gefahren, wenn er amerikanische Staatspapiere erworben hätte. Bei geringfügigen Transaktionsgebühren hätte er damit eine reale Rendite von 6,9 Prozent erzielt. Ähnlich ungünstig ist der Vergleich mit Investitionen in Industrieaktien, deren Kurssteigerung allein eine Realrendite von 7,7 Prozent erbracht hätte (wozu wiederum der Dividendenertrag kommt). Im Falle der Guterman-Sammlung wäre somit eine alternative Geldanlage sowohl in Staatspapieren wie Aktien finanziell ertragreicher gewesen.

Großes Aufsehen erregte der kürzlich erfolgte Verkauf der vom British Rail Pension Fund zusammengetragenen Sammlung von Kunstobjekten. Es ist die erste Institution, die in großem Ausmaß Kunst zu Anlagezwecken in ihr Portfeuille aufnahm und mit Gewinn zu veräußern suchte. In den letzten beiden Jahrzehnten wurden beinahe US-\$ 90 Millionen in Kunst investiert (was allerdings weniger als ein Prozent der Gesamtanlage dieser Pensionskasse darstellt). Gekauft wurden neben asiatischer Kunst Impressionisten und Gegenwartskunst, britische Maler und Alte Meister.

Der British Rail Pension Fund begann seit 1987, seine Bestände bei Sotheby's in London zu veräußern. Die Verkäufe Alter Meister und asiatischer Kunst brachten befriedigende Ergebnisse. Einige Bilder waren sogar spektakulär im Wert gestiegen, insbesondere Thomas Gainsboroughs ›A Boy Leading a Donkey on a Hilly Patch‹, das, 1978 für £ 10 000 gekauft, für £ 140 800 versteigert werden konnte. Die Gesamrendite dieser ersten Verkäufe war dennoch bescheiden: Nach Abzug der Inflationsrate verblieb eine reale Nettorendite von 3 Prozent pro Jahr.

Im April 1989 wurden 25 impressionistische Bilder, Zeichnungen und Skulpturen mit einigem Medienrummel wiederum bei Sotheby's versteigert. Dieser Teil der Sammlung wurde zwischen 1975 und 1979 für £ 27,9 Millio-

nen ersteigert und nun für £ 38,2 Millionen (beides ohne Gebühren) verkauft.

Den höchsten Nettoertrag pro Jahr erbrachte Picassos ›Le garçon bleu‹, eine Gouache, die für £ 26 400 ersteigert und für £ 3,96 Millionen versteigert wurde, was eine jährliche reale Nettorendite von fast 36 Prozent darstellt. Mit einer Netto-Realrendite von 23,5 Prozent war Claude Monets Ölbild ›Santa Maria della Salute‹ deutlich weniger rentabel. Es wurde 1979 für £ 253 000 gekauft, erlebte in der Zwischenzeit eine dramatische Aufwertung und konnte für £ 6,7 Millionen zugeschlagen werden. Ebenfalls besonders hohe Renditen erzielten Matisse's Skulptur ›Deux Negresses‹ (18,8 Prozent p. a.) und Camille Pissarro's ›Paysage‹ (16 Prozent p. a.), das 1975 für nur £ 4250 ersteigert und für £ 172 600 veräußert werden konnte. Eine gewaltige Preissteigerung erfuhr auch Auguste Renoirs ›La Promenade‹, das vom Getty Museum für £ 10,3 Millionen ersteigert, vom British Rail Pension Fund aber 1976 für nur £ 682 000 gekauft wurde; die Netto-Realrendite beträgt 10,9 Prozent pro Jahr.

In einigen Fällen hat der Fund – vom finanziellen Standpunkt aus gesehen, was für diese Institution berechtigt ist – unrentable Investitionen in Kunstobjekte getätigt. Das Cézanne-Aquarell ›Baigneuses‹ brachte einen geringen realen Verlust von minus 0,2 Prozent pro Jahr. Auch Manets unvollendeter Entwurf ›Les Vieux Musiciens‹ brachte einen Ertrag von unter einem Prozent (0,8) pro Jahr. Das gleiche gilt für seine ›Ansicht des Hafens Le Havre‹, für das eine magere Realrendite von 1 Prozent pro Jahr erzielt wurde.

Die reale Rendite nach Abzug der Kosten beträgt für die Impressionisten-Sammlung des British Rail Pension Fund 9,9 Prozent pro Jahr, was höchst beachtlich ist. Diese Rendite ist wesentlich höher als bei den Sammlungen von Mettler (2,8 Prozent p. a.) und von Guterman (3,2 Prozent p. a.). Der hohe finanzielle Ertrag der Anlage in impressionistische Kunstwerke geht allerdings wesentlich auf die erwähnten Bilder mit enormen Renditen (Picasso, Monet, Matisse und Pissarro) zurück; man könnte auch von viel Glück bei der Spekulation sprechen.

Die Kunstinvestition des British Rail Pension Fund erbrachte insgesamt eine Nettorendite von 6,9 Prozent pro Jahr. Dank dem erfolgreichen Verkauf des impressionistischen Teils der Sammlung konnte die vorher eher geringe Rendite von 3 auf fast 7 Prozent p. a. angehoben werden. Wie aber das Auktionshaus Sotheby's selbst errechnet hat, wäre der Fund besser gefahren, wenn er Aktien an der Londoner Börse erworben hätte. Gemäß dem *Financial Times Index* hätte die reale Rendite in diesem Falle bei 7,5 Prozent pro Jahr gelegen.

Kunstanlagen können finanziell höchst rentabel sein, sind aber eine riskante

Form der Investition. Wer Glück hat, kann sehr hohe Renditen erzielen, aber die Gefahr, sich zu verspekulieren, ist groß. Wie unsere Berechnungen gezeigt haben, gilt das selbst zum heutigen Zeitpunkt, zu dem der Kunstmarkt sich in einer offensichtlichen Boomphase befindet. Dabei handelt es sich möglicherweise um eine Seifenblase, die bald platzt.

Gegen diese ernüchternden Feststellungen wird oft eingewandt, man müsse eben die ›richtigen‹ Bilder erwerben. Es stimme schon, daß auf dem Kunstmarkt Verluste möglich seien. Mit Gespür und Kunstsinn könne man jedoch Bilder erwerben, deren Wert mit Sicherheit steige und eine hohe reale Rendite einbringe. Das klingt zwar überzeugend, setzt aber voraus, daß nur ein einziger genau die ›richtigen‹ Bilder kennt. Sobald mehrere Personen über die Fähigkeit verfügen, Bilder mit hohem Wertsteigerungspotential zu erkennen, werden sie ebenfalls diese Gewinnquelle auszunutzen versuchen. Damit wird es unmöglich, erwartete Wertsteigerungen zwischen Kauf- und Verkaufspreis zu erzielen, weil der Erwerbspreis durch die anderen Bieter hochgetrieben wird.

Ein Vergleich mit der Börse drängt sich auf. Ohne Zweifel können mit Wertschriftenspekulation hohe Gewinne gemacht werden. Wer etwa an der Frankfurter Börse im Juni 1984 eine Aktie von PWA, der Thyssen oder der Klöckner Werke erworben und fünf Jahre später (Juni 1989) wieder verkauft hat, konnte eine jährliche Realrendite von nicht weniger als 24, 21 und 20 Prozent realisieren. (Die entstehenden Gebühren bei Wertschriftentransaktionen sind gegenüber Kunstauktionen verschwindend klein; sie liegen bei maximal 0,8 bis 1 Prozent. Für Beträge in der Größenordnung von Millionen liegen sie gar um das Promill herum.) Auch auf der Aktienbörse sind somit ähnliche Renditen wie bei Kunstkäufen möglich – das Problem ist nur: wie? Nachträglich Begründungen zu finden, warum eine Aktie oder ein Bild so stark im Wert gestiegen sind, 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. Unter diesem Aspekt erweisen sich die Gewinnmöglichkeiten auf beiden Märkten allzu häufig nur als Illusion. Funktionieren die Wertschriften- und Bildermärkte gut, d. h. 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 locken 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 ausgenutzt und damit zunichte gemacht.

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

Auch diese Vorstellung läßt sich nicht halten. Wir haben bereits gesehen, daß ›Yo, Picasso‹ dem einen Besitzer eine hohe reale Nettorendite (19,6 Prozent pro Jahr), einem anderen aber einen realen Verlust (von 3,6 Prozent 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 Kunstobjektes 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 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 andere potentielle Käufer, daß in der Zukunft für eine bestimmte Stilrichtung (es mögen z. B. die ›Neuen Wilden‹ sein) weniger bezahlt wird, 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.

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! Den ›psychischen Gewinn‹ aus dem Besitz kann einem kein Spekulant zunichte machen. Es fragt sich nur, ob man in diesem Fall für van Goghs ›Schwertlilien‹ US-\$ 54 Millionen oder für ›Yo, Picasso‹ in fünf Jahren US-\$ 80 Millionen zu zahlen bereit ist.