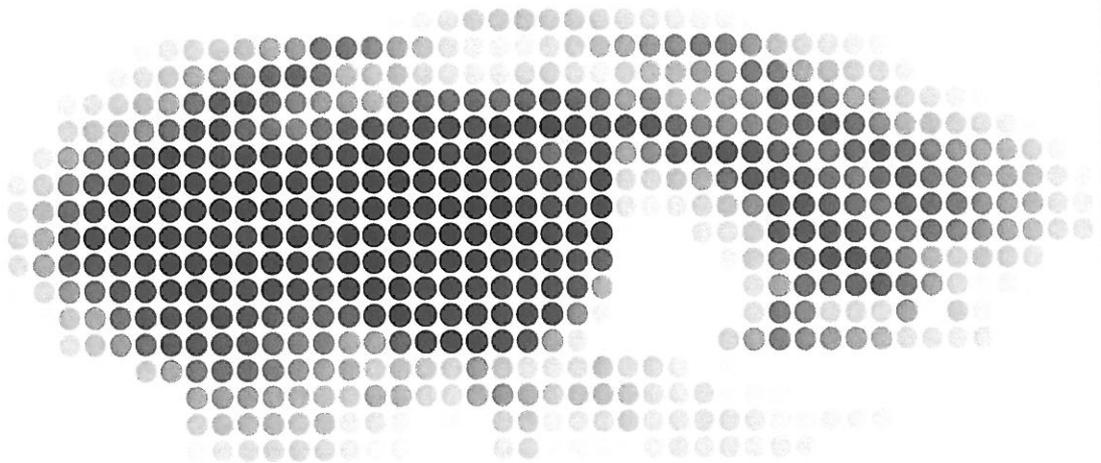


Edgar Quadt (Hrsg.)

ARTINVESTOR[®]

Wie man erfolgreich in Kunst investiert



FinanzBuch Verlag

ein Jeff Koons oder ein Damien Hirst mehr wert als ein Rodin oder ein Giacometti. Wenn es um die paar hundert »Markennamen« unter den Zeitgenossen geht, ist den prestigeverwöhnten sogenannten High Net Worth Individuals, also den in ihrer Zahl stetig wachsenden Millionären unter den Kunstfreunden, selten ein Preis zu hoch. Und so jagt in Auktionen ein Rekordpreis den anderen. Allein die Kunstauktionen im ersten Halbjahr 2007 brachten über 4.000 neue Preisrekorde für Künstler.

Was passiert da am Kunstmarkt? Welche Mechanismen greifen hier?

DER MARKT UND DIE WARE

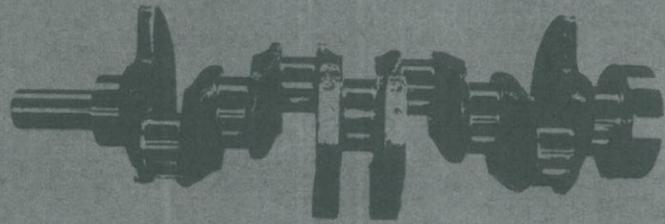
Das Interessante und gleichzeitig die Herausforderung am Kunstmarkt sind dessen geringe Reife und mangelnde Transparenz im Vergleich zum Kapital- oder Immobilienmarkt, wo sich Aktien- und Fondspreise von jedermann nachvollziehen lassen. »Ineffizienz« lautet das Schlagwort am Kunstmarkt. Ursache dafür ist die hier gehandelte Ware. Denn hier geht es um Kunst, und die ist bekanntlich Geschmackssache. Ihre Qualität ist, wenn überhaupt, nur schwer objektiv einzuschätzen, wodurch die Preisfindung einer gewissen Willkür anheim fällt. Beste Voraussetzung also für sogenannte Marktineffizienzen. Im Extremfall wird nämlich ein und dasselbe Kunstwerk verschiedenen Interessenten zu unterschiedlichen Preisen angeboten, vor allem dann, wenn Käufer und Verkäufer über einen jeweils unterschiedlichen Informationsstand verfügen.

Beim Kunstkauf greifen spezielle sozioökonomische Codes: Der Kunsthändler oder Galerist weiß nämlich sehr wohl zwischen den geschätzten, von der Leidenschaft für Kunst getriebenen Sammlern und den weniger geschätzten, weil profitorientierten Kunstinvestoren zu unterscheiden: Ein Fondsmanager zum Beispiel läuft Gefahr, von Galeristen nicht die gleichen Preise zu bekommen wie deren Privatsammler. Lukrative Kaufgelegenheiten gehen an ihm ungesehen vorbei. Außerhalb des Auktionsmarkts existieren Bindungen und Loyalitäten zwischen Händlern und Sammlern, die das üblicherweise liberale Wesen ökonomischer Abläufe unterwandern und einen freien Handel am Kunstmarkt unmöglich machen. So entstehen aber auch Spekulationschancen, die von gewieften Händlern und beispielsweise Kunstfonds genutzt werden. Insiderhandel, am Kapitalmarkt strafbar, ist am Kunstmarkt also gang und gäbe und nicht selten Voraussetzung für gewinnorientierten Handel. Der Kunstmarkt lebt vom Insiderhandel.

Die moderne Finanztheorie tut sich daher schwer mit dem Kunstmarkt und geht über die gemeinhin anerkannte Einsicht bislang nicht hinaus, dass sich Kunstpreise in schwacher oder sogar negativer Korrelation zum Finanzmarkt bewegen und sich Kunst deswegen als alternative Anlageform hervorragend eignet.

EIN NEUES ZEITALTER AM KUNSTMARKT

Doch es hat sich vieles bewegt. Dank des Internetzeitalters besteht die Möglichkeit für jedermann, zumindest auf sämtliche Auktionspreise bei artprice.com oder artnet.com zuzugreifen. Artprice.com bereitet seine Daten zudem gern anschaulich in Charts und Diagrammen auf. Auch wenn am Auktionsmarkt nur ein Bruchteil des Gesamtumsatzes mit Kunst generiert wird – der Großteil der Ware wird immer noch über Galerien und Kunsthändler gehandelt –, die Datenbanken ermöglichen dem Interessierten die preisliche Einordnung eines Künstlers oder Kunstwerks oder bieten ihm wenigstens eine Orientierung. Aber auch Galerien zeigen wachsenden Mut zur Transparenz und gehen immer offener mit Preisangaben um. Und nicht zuletzt die Medien, wo Kunst und ihr Markt nicht mehr nur in Kunst-, sondern auch in Lifestyle- und Wirtschaftsmagazinen Einzug halten, spielen in diesem Zusammenhang eine entscheidende Rolle. Oder können Sie sich erinnern, dass Anlegermagazine wie *Euro am Sonntag* oder *Stocks* noch vor wenigen Jahren über Investitionschancen am Kunstmarkt berichtet hätten? So reduzieren sich besagte Ineffizienzen nach und nach. Durch bessere Information wächst das Vertrauen in die Funktionsfähigkeit des Markts und die Glaubwürdigkeit seiner Protagonisten steigt. Damit erschließen sich neue Kreise von Kunstinteressierten und -sammlern, denen der Zugang zum Markt verwehrt schien, weil er einer kleinen elitären Gruppe von Insidern vorbehalten war. Sogar große Mengen Finanzmarktgeld, im Besonderen von Hedgefonds-Managern, fließen nun in den Kunstmarkt. Gerade aber auch die junge Generation hat ihre Berührungängste mit der Ware Kunst abgebaut. Nicht nur, dass man sich für Kunst interessiert und Ausstellungen besucht. Immer häufiger entsteht der konkrete Wunsch, selbst ein Werk des Künstlers seiner Wahl zu besitzen, und sei es nur ein Exemplar einer größeren Auflage. Alles Gründe, warum der Kunstmarkt langfristig weiter wachsen und sich umso stärker als Alternative zum Finanzmarkt etablieren sollte.



**wer in KURBELWELLEN investiert,
Muss nie zu einer Messe NACH MIAMI.**

DAS ABO VOM MAGAZIN
ARTINVESTOR
www.invest in style.com

DIE KUNST DER VERMÖGENSBILDUNG

Immer mehr Menschen kaufen Kunst nicht nur aus Passion, sondern auch, um ihr Geld sinnvoll anzulegen. Dass zeitgenössische Kunst ein ideales Instrument zur Vermögensbildung ist, beweist auch eine 2006¹ veröffentlichte Studie des F.A.Z.-Instituts². Eine Zusammenfassung.

Text ERIC CZOTSCHER

Die Kunstauktionspreise schienen 2007 keine Grenzen mehr zu kennen. Besonders lebhaft entwickelte sich das Segment der zeitgenössischen Kunst. Auf der Zeitgenossenauktion von Sotheby's New York im November 2007 wurde mit 315 Millionen US-Dollar ein Hausrekord erzielt, der über den oberen Schätzpreisen lag. Christie's kam am Abend zuvor auf 325 Millionen US-Dollar. Bereits seit Jahren ziehen die Preise für zeitgenössische Kunst an. Zwischen 1985 und 2005 hatten sich die besten Werke immer wieder um durchschnittlich 8,8 Prozent pro Jahr verteuert. Damit entwickelten sich die Kunstpreise etwa so gut wie Aktien und deutlich besser als Anleihen. Seit Jahren ist die Rede von einer Trendwende, die sich bislang nicht bestätigte.

¹ Es handelt sich hierbei um die aktuellste Studie zu diesem Thema. Auch wenn die Studie aus dem Jahr 2006 stammt – an den grundsätzlichen Zusammenhängen hat sich nichts verändert.
(Anmerkung des Herausgebers)



»Zeitgenössische Kunst dient uns als ständige Erinnerung an die Werte Kreativität und Innovation. Werte, die wir bei UBS jeden Tag mit unseren Kunden teilen möchten.«
Petra Arends,
Collection Executive
The UBS Art Collection

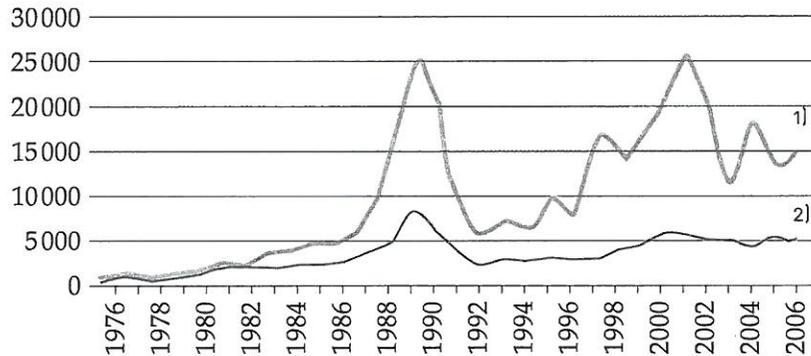
Geldanlegern und Finanzberatern ist diese Entwicklung nicht verborgen geblieben, auch wenn sie sich nur wenig für Kunst interessieren. Denn die großen Tageszeitungen und Wirtschaftsblätter haben in den vergangenen Jahren ihre Berichterstattung über den Kunstmarkt verstärkt. Verkaufsrekorde wie Jeff Koons »Hanging Heart« für 21 Millionen US-Dollar (16 Millionen Euro) oder 53,6 Millionen Euro für Mark Rothkos »White Center« machten auf den Titelseiten Schlagzeilen.

So mancher vermögende Investor fragt sich deshalb, wie er an dieser Entwicklung teilhaben und damit letztlich auch sein Vermögen steigern kann. Auch für den Kunstsammler, für den die Leidenschaft naturgemäß an erster Stelle steht, spielen Preis und Wertentwicklung eine Rolle bei der Kaufentscheidung. Eine spätere Wertsteigerung bestätigt den Sammler immerhin darin, dass er mit dem richtigen Gespür gekauft hat. Darüber aber, dass Kunst nicht

nur etwas kostet, sondern auch Geld einbringt, wird in Deutschland – im Gegensatz zu den USA – selten gesprochen.

Preisentwicklung von Kunst weltweit

Global Art 100 Index auf Euro-Basis; Januar 1976 bis Februar 2006



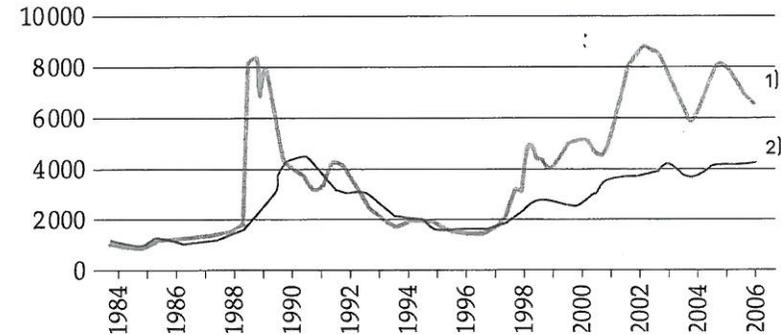
1) Preissegment: Top 2 Prozent

2) Preissegment: 80 Prozent Mitte (ohne jeweils teuerste und günstigste 10 Prozent)

Quelle: Art Market Research (AMR)

Preisentwicklung internationaler zeitgenössischer Kunst

Contemporary Art 100 Index auf Euro-Basis; Januar 1984 bis Februar 2006



1) Preissegment: Top 2 Prozent

2) Preissegment: 80 Prozent Mitte (ohne jeweils teuerste und günstigste 10 Prozent)

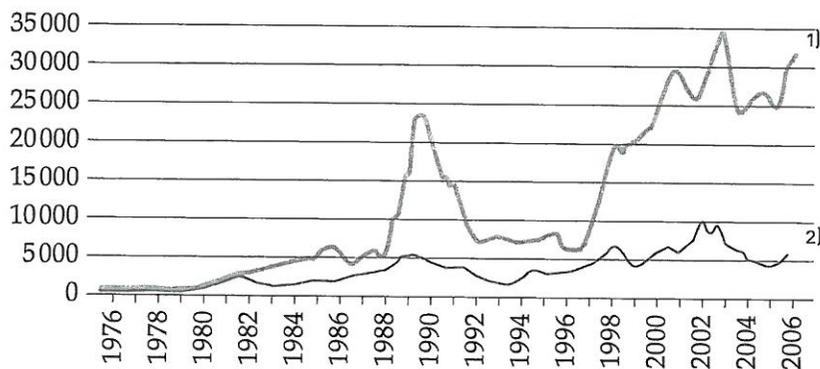
Quelle: Art Market Research (AMR)

KUNST VERBESSERT DIE RENDITE

Ist Kunst überhaupt eine seriöse Geldanlage? Um mehr über die Investitionschancen bei Kunst, insbesondere bei zeitgenössischer Kunst, zu erfahren, erstellten das F.A.Z.-Institut und die Art Estate AG gemeinsam die Studie »Contemporary Art – Eine Assetklasse zur Portfoliodiversifikation«, die im Mai 2006 erschienen ist. Die wichtigsten Ergebnisse der Studie: Die Preise für Kunstwerke befinden sich seit dem Zweiten Weltkrieg in einem langfristigen Aufwärtstrend und erzielen Renditen, die sich mit denen von Aktien und anderen Anlagemöglichkeiten messen können. Insbesondere Contemporary Art aus Deutschland und den USA verzeichnet hohe Preissteigerungen, die sich in den kommenden Jahren noch fortsetzen dürften. Interessant sind beispielsweise – auch aufgrund der hohen Anerkennung durch die Kunstwelt – Künstler wie Gerhard Richter, Roy Lichtenstein, Robert Rauschenberg, Andy Warhol, Martin Kippenberger oder auch Sigmar Polke.

Vor allem aber: Die Preisentwicklung von Kunst ist nicht oder nur sehr wenig von der Börsenentwicklung oder von den Preisen anderer Vermögensanlagen wie Anleihen oder Rohstoffe abhängig. Damit eignet sich Kunst sehr gut zur Diversifikation von Vermögensportfolios: Sie stabilisiert die Wertentwicklung des Gesamtvermögens und verbessert bei gleichem Risiko die Rendite. Dieser Diversifikationseffekt von Kunst ist für Vermögensverwalter besonders interessant.

Preisentwicklung deutscher und US-amerikanischer Kunst
 American Art 100 Index (1) und German Art 100 Index*(2) auf Euro-Basis;
 Januar 1976 bis Februar 2006



*Jeweiliges Preissegment: Top 2 Prozent

Quelle: Art Market Research (AMR)

Zweistellige Zuwächse bei Pop Art und deutschen Künstlern
 Durchschnittliche jährliche Zuwächse der Auktionspreisindizes ausgewählter Künstler
 1997 bis 2005; 1997=100; in %

Roy Lichtenstein	20 %
Gerhard Richter	19 %
Tom Wesselmann	19 %
Jean-Michel Basquiat	18 %
Andy Warhol	15 %
Martin Kippenberger	15 %
Keith Haring	14 %
Joseph Beuys	13 %
James Rosenquist	12 %
Jörg Immendorff	11 %
Georg Baselitz	11 %

Quelle: artprice.com

Denn seit der Nobelpreisträger Harry M. Markowitz für seine moderne Portfoliotheorie ausgezeichnet worden ist, versuchen Vermögensberater, durch geschicktes Mischen verschiedener Geldanlagen das Risiko-Rendite-Profil von Vermögensportfolios und Investmentfonds zu optimieren.

Markowitz hatte herausgefunden, dass sich die Wertentwicklung eines Vermögens stabilisieren bzw. verbessern lässt, wenn der Anleger Investments bevorzugt, deren Preiskurven wenig voneinander abhängen. So wird der Goldpreis kaum vom Geschehen an der deutschen Börse beeinflusst, und die Kurse in Tokio reagieren wenig auf die Entwicklung des europäischen Rentenmarkts. Wer Gold, deutsche und japanische Aktien sowie europäische Rentenpapiere in seinem Depot mischt, kann eine stabilere Rendite erwarten, als wenn er nur eine dieser Assetklassen erwirbt.

UNTERSCHÄTZTES ANLAGEINSTRUMENT

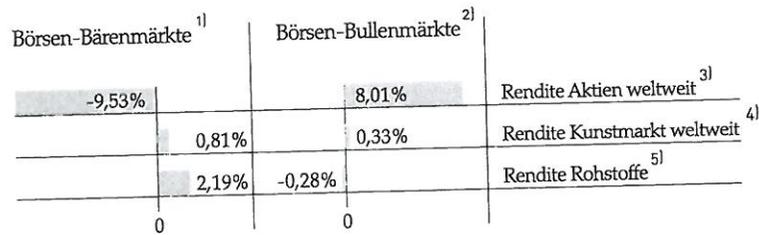
Das Problem: Auf Grund der Globalisierung nehmen seit einigen Jahren die Abhängigkeiten der verschiedenen Assetklassen untereinander deutlich zu. Fatal ist dieser Trend bei starken Einbrüchen an den Finanzmärkten, denn oft geht es hier an vielen Anlagemärkten gleichzeitig bergab. Die Vermögensverwalter suchen deshalb intensiv nach »neuen« Anlagemöglichkeiten, die sich unabhängig von den Standardinvestments entwickeln bzw. wenig mit diesen »korrelieren«, wie es Markowitz nannte – zum Beispiel Kunst. Kunstwerke werden in Vermögensportfolios bislang kaum als Anlageinstrument eingesetzt, außer von großen Banken, einigen Unternehmen und wohlhabenden Kunstkennern. Doch auf Grund neuer Studien zum Kunstmarkt, beispielsweise von Jianping Mei und Michael Moses von der New York University oder von Rachel Campbell von der Universität Maastricht, haben mittlerweile auch einige Vermögensverwalter die Bedeutung von Kunst als Assetklasse erkannt. Denn die Studien haben gezeigt, dass die Kunstpreise wenig oder gar nicht mit herkömmlichen Anlageinstrumenten wie Aktien, Anleihen oder Rohstoffen korrelieren.



»Ausgewählte Werke zeitgenössischer Kunst haben auf dem internationalen Markt eine ungewöhnliche Preissteigerung erfahren. Aber auch in anderen Sammelbereichen konnten in letzter Zeit viele Rekordpreise erzielt werden. Voraussetzung hierfür waren immer: höchste künstlerische Qualität, Seltenheit und beste Provenienz. Die gestiegene Zahl neuer Kunstsammler aus Leidenschaft sowie der strategisch agierenden Kunstinvestoren sorgte in letzter Zeit für eine gerade im preislich oberen Segment hervorragende Entwicklung.«
 DR. CHRISTINA SCHROETER-HERREL,
 Leiterin Kunstberatung,
 Private Wealth Management,
 Deutsche Bank AG

Kunstinvestments in extremen Börsensituationen

Monatliche Durchschnittsrenditen; in % in Bären- und Bullenmärkten an den Weltbörsen; Januar 1976 bis Dezember 2004



1) Die 5 Prozent stärksten Tagesrückgänge an den Weltbörsen

2) Die 5 Prozent stärksten Tageszuwächse an den Weltbörsen

3) MSCI World

4) Art Market Research Global Art 100 Index

5) GSCI Commodity Index

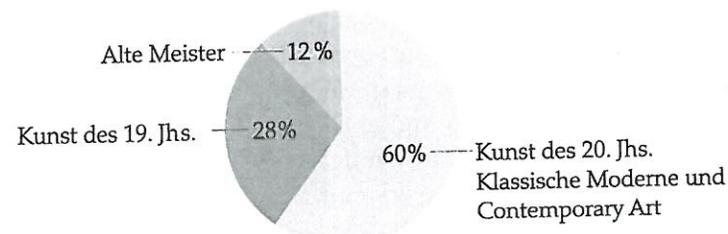
Quelle: Rachel Campbell

Wie Rachel Campbell nachweist, lassen sich die Preise für Kunstwerke selbst von starken Abwärtsbewegungen an den Kapitalmärkten nicht irritieren. Im Gegenteil: Während der schlimmsten Bärenmärkte an den Weltbörsen zwischen 1976 und 2004 legten die Kunstpreise sogar durchschnittlich um rund ein Prozent zu. Mittlerweile empfehlen Experten deshalb, wenigstens fünf Prozent eines Vermögens in Kunst zu investieren.

Skeptisch lässt sich aber einwenden, dass der Kunstmarkt wenig mit einem effizienten Finanzmarkt gemein hat. Die Diskretion rund um die Preisgestaltung für Kunstwerke und ein enges Beziehungsgeflecht von Insidern erschweren den Marktüberblick. Kunstsammler benötigen des-

Löwenanteil für Zeitgenossen und Moderne

Marktanteil unterschiedlicher Epochen am Weltauktionenmarkt 2005; in %



Quelle: Schätzungen basierend auf dem Art Sales Index von 2003

halb hervorragende Marktkenntnisse, um das Wertpotenzial einzelner Werke und Künstler beurteilen zu können. Wer aufgrund von Kontakten in die Kunstszene und eigener Erfahrung einen Informationsvorsprung besitzt, macht deshalb mit Kunstinvestments in der Regel einen deutlich besseren Schnitt als Kunstlaien. Der wachsende Auktionshandel und die Preisdatenbanken im Internet haben den Markt in den vergangenen Jahren zwar wesentlich transparenter gemacht, doch es wird wohl noch eine Zeit dauern, bis auch die Preisentwicklung auf dem Galerienmarkt die Informationslage zu einzelnen Künstlern wertgerecht widerspiegelt, wie dies bei Aktienkursen und dem Wert der dahinter stehenden Unternehmen der Fall ist.

ALTERNATIVE KUNSTFONDS

Damit Investoren ohne Kunstkenntnisse am Erfolg des Markts teilhaben können, benötigen sie deshalb die Unterstützung unabhängiger Kunstberater. Eine Alternative dazu ist die Investition in Kunstfonds, die mit Unterstützung von Spezialisten Kunstwerke kaufen und diese nach einer gewissen Haltezeit und mit möglichst hohem Gewinn wieder verkaufen. Einige wenige Produkte befinden sich bereits am Markt, sind aber aufgrund hoher Mindesteinlagen nur für sehr vermögende Anleger bzw. institutionelle Anleger geeignet (siehe S. 59).

Wirtschaftswissenschaftler wie Rachel Campbell oder Eric Bernhard von der Universität Frankfurt wollen mit ihren Forschungen die Entwicklung von Kunstfonds vorantreiben, seien es Indexfonds, die den gesamten Kunstmarkt widerspiegeln, oder Spezialfonds für einzelne Epochen, Künstler oder Genres. Wenn mehr und mehr Fonds an den Markt gehen, wird die Transparenz und Effizienz des Kunstmarkts deutlich wachsen. Ein ästhetisches Vergnügen mit Kunst können die Fonds allerdings nur durch Sonderausstellungen oder durch einen Verleihservice für die Anleger bieten.

Bildunterschriften und Bildnachweise:

Petra Arends, © Petra Arends

Dr. Christina Schroeter-Herrel, fotografiert von Karin Denkewitz, Frankfurt

Hans Grothe, Courtesy ARTINVESTOR



»Im Rückblick von 35 Jahren kann ich sagen, dass ich mit Kunst eine höhere Wertsteigerung als mit Immobilien oder Aktien erzielt habe. 1970 kostete ein Bild von Sigmar Polke 2.000 Mark, heute sind es 500.000 Euro. Gerhard Richters Bilder waren für 5.000 bis 8.000 Mark zu haben, heute kosten sie 3 Millionen Euro.«

HANS GROTHE,
Bauinvestor und Kunstsammler

Mindestversicherungssummen (in Euro)

Gerling Exklusive Plus	0
AXA Art Casa Arte	50.000
Hiscox Fine Art by Hiscox	75.000
Mannheimer ARTIMA	100.000
Gothaer Kunstversicherung	300.000
Allianz Art Privat	400.000
AXA Art ArtPlus	1.000.000

KUNST VERERBEN – STEUERN UND STIFTUNGEN

Wer einen Teil seines Vermögens in Kunst investiert, kann bei geschickter Vorgehensweise die Summe der zu zahlenden Erbschaftsteuer deutlich verringern. In besonderen Fällen kann die Erbschaftsteuer sogar ganz erlassen werden.

Text LOTHAR PUES*

In der Vergangenheit haben die Erben von Kunstsammlern die ererbten Werke in der Regel in der Steuererklärung nicht deklariert. Wer dies auch in Zukunft nicht tut, geht ein sehr hohes Risiko ein, entdeckt zu werden. Dies gilt vor allem dann, wenn das Werk am Kunstmarkt auftaucht. Durch die Kontrollmitteilungen der Verkäufer werden die Finanzbehörden auf das Werk aufmerksam gemacht. Ist dann augenscheinlich, dass es sich um ein ererbtes Kunstwerk handelt, werden auf jeden Fall Nachforschungen angestellt. Der Erbe, der das Kunstwerk nicht in der Steuererklärung aufgeführt hat, geht das Risiko ein, einer Steuerstraftat überführt zu werden.

*Der Autor ist Steuerberater.

Dies ist unnötig, da der Gesetzgeber unterschiedliche Befreiungsmöglichkeiten von der Erbschaftsteuer einräumt. Das Gesetz sieht eine 60-prozentige Befreiung vor, wenn die Erhaltung der betroffenen Kunstgegenstände wegen ihrer Bedeutung für Kunst, Geschichte oder Wissenschaft im öffentlichen Interesse liegt. Dies ist in der Regel nicht besonders schwierig nachzuweisen, da nur wenige Bedingungen erfüllt sein müssen. So ist immer von der 60-prozentigen Befreiung auszugehen, wenn sich das Kunstwerk in einem Museum befindet. Bedingung ist auch, dass es bis zu zehn Jahre nach dem Tod des Erblassers im Eigentum der Erben bleiben muss.

Unter wesentlich strengeren Voraussetzungen sieht das Gesetz die Möglichkeit des vollständigen Erlasses vor: Der Steuerpflichtige muss bereit sein, die Gegenstände der Denkmalpflege zu unterstellen. Zudem muss sich der Kunstgegenstand seit mindestens 20 Jahren im Besitz der Familie befinden oder alternativ im Verzeichnis national wertvoller Kulturgüter eingetragen sein. Gleichzeitig werden die Erben verpflichtet, die Werke mindestens zehn Jahre nicht zu veräußern und im Museum zu belassen.

Durch diese Vorschrift kann gegebenenfalls auch ein sehr großes Vermögen völlig an der Erbschaftsteuer vorbeigeführt werden – und das ganz legal.

STEUERFREI DURCH STIFTUNG

Außerdem ist die vollständige Befreiung von der Erbschaftsteuer gegeben, wenn die Kunstwerke auf eine gemeinnützige Stiftung – auch die eigene – übertragen werden. Die Bedingung hierfür ist nur, dass deren Zweck der Allgemeinheit dient, das heißt, dass die Kunstwerke auch Dritten gezeigt werden. Wenn die Arbeiten/Sammlung zwei Jahre nach dem Tod des Erblassers auf eine Stiftung übertragen werden, entfällt im Nachhinein die gezahlte Erbschaftsteuer. Zu prüfen ist aus steuerlicher Sicht lediglich, ob es nicht günstiger ist, die Erbschaftsteuer zu bezahlen und für die Übertragung der Kunstwerke auf eine Stiftung stattdessen die Vorteile bei der Einkommensteuer zu realisieren. Die Vorteile bestehen darin, dass bei der Übertragung von Kunstgegenständen auf eine Stiftung der sogenannte Spendenabzug geltend gemacht werden kann. Die Kunstwerke müssen mit dem tatsächlichen Wert bewertet werden. Der Stifter erhält über diesen Betrag eine Spendenbescheinigung. Er kann bis zu 20 Prozent



seiner Einkünfte und darüber hinaus bis zu einer Million Euro des Gründungsgrundkapitals bei der Einkommensteuer über die nächsten zehn Jahre steuerlich abziehen.

Dies kann dazu führen, dass es durch die Übertragung eines Kunstwerks ohne Liquiditätsbelastung gelingt, in den nächsten Jahren die Steuerlast des Steuerpflichtigen auf null zu reduzieren.

Kommt für den Steuerpflichtigen keine dieser steuerlichen Befreiungsvorschriften infrage, so muss für die Erbschaftsteuererklärung das Kunstwerk zum Zeitpunkt des Todes mit dem Verkehrswert bewertet werden. Die Erfahrung zeigt, dass der Steuerpflichtige bei Vorlage eines seriösen Gutachtens gute Chancen hat, seine Vorstellungen über den Wert des Kunstwerks beim Finanzamt durchzusetzen.

Bildunterschriften und Bildnachweise:

Bundesnotarkammer, Mohrenstraße 34, 10117 Berlin