MEIN STANDPUNKT

Prof. Dr. Bruno S. Frey,
Universität Zürich

Rentabilität der Kunst

Wer hat nicht von der Versteigerung des Erbes von Jacqueline Kennedy-Onassis gehört? Einige werden sich auch an die Auktionen erinnern, auf denen Bilder von Van Gogh zu Rekordpreisen versteigert wurden. Der höchste je an einer Auktion bezahlte Preis wurde im Jahre 1990 für das «Bildnis des Dr. Gachet» bezahlt: 82,5 Millionen Dollar oder rund 124 Millionen Schweizer Franken.

Derartige Ereignisse nähren die Vorstellung, Investitionen in Kunst seien lukrativ. Auktionshäuser und andere am Bilderhandel Interessierte mahnen zwar zur Vorsicht. Gleichzeitig betonen sie aber, Kunst sei eine gute Investition, wenn «richtig» ausgewählt würde. Qualitativ hochwertige Kunst verliere nie an Wert, sei sicher gegen Inflation und bringe darüber hinaus hervorragende (reale) Renditen – weit bessere als Obligationen, Aktien oder Immobilien.

«Die durchschnittliche Rendite von Gemälden beträgt real 1,5 Prozent pro Jahr. Zur gleichen Zeit hätte eine Investition in Staatsobligationen rund 3 Prozent erbracht»

Was sagt die Wirtschaftstheorie dazu? Auf lange Sicht gleichen sich die *gesamten* (risikobereinigten) Renditen zwischen unterschiedlichen Anlagemöglichkeiten an. Wäre die Gesamtrendite von Kunstinvestitionen höher als diejenige von Finanzaktiva (Obligationen und Aktien), würde es sich lohnen, Finanzwerte zu verkaufen und Kunstobjekte zu kaufen. Dadurch steigt der Preis der Kunst, und die zukünftige Rendite fällt. Umgekehrt fallen infolge der Verkäufe die Preise für Finanzaktiva, und ihre zukünftige Rendite steigt. Die Arbitrage bewirkt, dass sich die Renditen unterschiedlicher Anlageformen angleichen.

Die Rendite aus Finanzaktiva besteht in ihren finanziellen Erträgen. Bei Kunstobjekten kommt jedoch noch der Konsumertrag hinzu. Die Besitzer ziehen einen psychischen Nutzen aus dem Genuss des Kunstgegenstandes. Da die beiden Gesamtrenditen gleich sein müssen, muss die rein finanzielle Rendite aus der Kunst *geringer* als diejenige aus Finanzaktiva sein. Die Differenz besteht in der «ästhetischen» Rendite, das heisst in der Freude, die Bilder zu besitzen und anschauen zu können.

Umfangreiche statistische Untersuchungen stützen diese Theorie. Zusammen mit Werner Pommerehne habe ich für den Zeitraum von 350 Jahren (1635–1987) rund 2400 Transaktionen auf den wichtigsten Kunstmärkten (New York, London, Paris und einige andere Städte) untersucht. Die durchschnittliche Rendite bei diesen Gemälden betrug nach Berücksichtigung der Inflation und der Auktionsgebühren (das heisst real) 1,5 Prozent pro Jahr. Zur gleichen Zeit hätte eine Investition in Staatsobligationen eine Rendite von rund 3 Prozent pro Jahr erbracht. Rein finanziell betrachtet, bringen Kunstinvestitionen auf diese Frist einen geringeren Ertrag. Die ästhetische Rendite spielt somit eine wichtige Rolle.

Diese Ergebnisse wurden durch eine Reihe von Untersuchungen anderer Wissenschafter bestätigt. Sie beziehen sich nicht nur auf Auktionen mit Bildern, sondern auf vielerlei Arten von Antiquitäten wie Möbel, Violinen, Briefmarken, Weine und sogar Bierkrüge.

Selbstverständlich sind hohe Renditen bei Kunst *möglich*, genau so wie sie auf Finanz- und Immobilienmärkten möglich sind. Die wichtigste Voraussetzung ist jedoch – Glück. Wer in Perioden rasch steigender Preise kauft und dann verkauft, kann hohe Gewinne erzielen. Niemand weiss jedoch, wann solche Perioden auftreten, und vor allem, wann sie aufhören. Besseres kunsthistorisches Wissen bringt in dieser Hinsicht wenig. Es zählt ja nicht die kunsthistorische Bedeutung eines Bildes, sondern wie es potenzielle Käufer einschätzen und wie kaufkräftig diese sind. Um den Bilderpreisanstieg ab 1987 und den drastischen Preissturz von 1990 vorauszusehen, hätte man vor allem die Entwicklung des japanischen Finanz- und Immobilienmarktes sowie des Yen-Wechselkurses prognostizieren müssen.

Ist es schade, dass sich mit Kunstinvestitionen keine (systematisch) hohen Gewinne erzielen lassen? Ich finde nein, eher trifft das Gegenteil zu. Wer Freude an Kunst hat, soll sie unbedingt kaufen: Die damit erzielte «ästhetische Rendite» bleibt von den zufälligen Schwankungen auf Auktionen unberührt. In *diesem* Sinne behält Kunst immer ihren Wert.

Nächste Woche: Professor Thomas von Ungern-Sternberg