

### **Investitionen in Kunst lohnen sich nicht**

Im Bund «Börsen und Märkte» veröffentlichte die NZZ einen Artikel über «Die Chancen und Risiken des Kunstmarktes» (26. 11. 99). Darin werden kritiklos die Ergebnisse einer Studie der Dresdner Bank in Frankfurt aufgegriffen. Danach ist der Kunstmarkt zwar kurzfristig finanziell weniger rentabel als Finanzanlagen, aber «der Kunstmarkt schneidet im langfristigen Vergleich mit Finanzanlagen deutlich besser ab». Diese Erkenntnis beruht auf der Analyse der Zeitentwicklung für chinesische Keramik seit etwa 1800 sowie für Gemälde von Rembrandt und Canaletto. Richtig an diesem Ergebnis ist einzig, dass sich kurzfristig Kunstinvestitionen finanziell im Vergleich zu Finanzanlagen nicht lohnen. Falsch ist hingegen die im Titel des Zeitungsartikels wiederholte Behauptung, «langfristig werden Finanzanlagen übertroffen».

Die Studie der Dresdner Bank nimmt eine inzwischen riesige Literatur zu diesem Thema schlicht nicht zur Kenntnis, obwohl sie in allgemein zugänglichen und weitherum bekannten wirtschaftswissenschaftlichen Zeitschriften veröffentlicht würde. Schon in der Studie von William Baumol von 1985, die sich auf zwischen 1952 und 1961 auktionierte Bilder bezieht, wird eine reale finanzielle Rendite von nur 0,6% pro Jahr errechnet; selbst auf dem Obligationenmarkt hätte eine Rendite von rund 2,5% p. a. erreicht werden können. In Zusammenarbeit mit Werner Pommerhne habe ich die zugrundegelegte Basis auf rund 1200 Ankaufs- und Verkaufstransaktionen und die Periode auf 1635 bis 1987 erweitert. Wir

errechneten für Kunst eine finanzielle reale Rendite von 1,5% pro Jahr im Vergleich mit Staatsobligationen von rund 3% pro Jahr. Untersuchungen etwa von Goetzman oder Anderson für etwas weniger lange Zeitperioden finden ein entsprechendes Resultat: Kunst lohnt sich im Durchschnitt als Investitionsobjekt rein finanziell gesehen auch langfristig nicht.

Der Versuch von Banken, ihre Kunden zu Anlagen in Kunst zu bewegen, mag zwar sympathisch sein. Sie sollten aber ihren Kunden keine unberechtigten finanziellen Gewinne vorgaukeln. Wäre es nicht besser, sie würden ihren Kunden Kunstanlagen empfehlen, weil Kunst an sich Freude bereitet?

*Bruno S. Frey (Zürich)*

NZZ, 21. Dez. 1999 Nr. 297, S. 65