

Werke von Gerhard Richter, einem der weltweit teuersten noch lebenden Künstler – hier in einer Werk-schau in der neuen Nationalgalerie in Berlin 2024 –, sind regelmäßig Gegenstand von Kunstinvestments.

Die Kunst der Preisfindung

Kunstinvestments können unter Umständen eine sinnvolle Ergänzung eines Vermögensportfolios darstellen. Wie sie Mehrwert generieren, ist jedoch mit anderen Assets nicht zu vergleichen.

Nach zwei schwächeren Jahren kehrte der weltweite Kunstmarkt 2025 wieder auf den Wachstumspfad zurück. Das diagnostiziert zumindest der jüngste Bericht, den die Schweizer Großbank UBS zusammen mit der wichtigsten Messe für zeitgenössische und moderne Kunst, der Art Basel, jährlich erstellt.

Der Studie zufolge stieg der Umsatz gegenüber dem Vorjahr um vier Prozent auf rund 60 Milliarden US-Dollar, blieb aber deutlich unterhalb der bisherigen Höchstmarke von rund 68 Milliarden US-Dollar im Jahr 2022.

Größenordnungen

Bei Größenangaben zum Kunstmarkt muss man Vorsicht walten lassen. Sie klaffen zum Teil erheblich auseinander. Artprice, ein Anbieter von Kunstmarktinformationen, verfügt über eine renommierte und sehr umfangreiche Datenbank zum Kunstmarkt und kommt in seinem Marktbericht für das Jahr 2025 auf einen

weltweiten Umsatz von lediglich rund elf Milliarden US-Dollar.

Erklären lässt sich der Unterschied unter anderem damit, dass Artprice ausschließlich mit veröffentlichten Daten von Auktionshäusern arbeitet, der Art-Basel-Report hingegen von einer viel breiteren Daten-

»Eine Konzentration auf Topkünstler bringt eine höhere Verlässlichkeit mit sich, was ihre Wertentwicklung betrifft.«

Andreas Hülsmann,
Golden Circle Finance

grundlage ausgeht. Er bezieht neben den Preisen, die auf Auktionen erzielt wurden, auch die Ergebnisse aus der Befragung von Kunst- und Antiquitätenhändlern, Sammlern, Marktexperten und anderen Messeunternehmen mit ein.

Marktindikatoren

Zur Beschreibung der Wertentwicklung im Kunstmarkt haben sich zwei Indikatoren etabliert, der Index „Artprice100“ und der „Kunstkompass“ des Wirtschaftsmagazins „Capital“.

Der Kunstindex Artprice100 spiegelt die Wertentwicklung eines virtuellen Portfolios wider, das Werke der 100 bestverkauften Künstler umfasst. Einmal jährlich misst er die Rentabilität dieser Künstler auf Basis ihrer weltweiten Gesamtauktionsergebnisse während der jeweils vorausgegangenen zwölf Monate.

Um sich für die Liste dieser 100 Künstler zu qualifizieren, müssen Werke von ihnen über einen Zeitraum von fünf Jahren mindestens zehnmal pro Jahr auf einer öffentlichen Auktion zugeschlagen worden sein. In die Liste der 100 „Blue Chip“-Künstler gehen sie dann nach ihrem Gesamtumsatz der vergangenen zwölf Monate ein. Durch die Vorgabe einer Mindestanzahl regelmäßiger Transaktionen werden verzerrende Effekte durch Ausreißer ausgeblendet, darunter beispielsweise der Verkauf des „Salvator Mundi“ von Leonardo da Vinci, den das Auktionshaus Christie's 2017 für rund 450 Millionen US-Dollar versteigert hat.

Hinkende Vergleiche

Der Vergleich mit dem US-Aktienindex S&P 500 (siehe Grafik unten) ist mit Vorsicht zu genießen. „Man kann in einen Kunstindex, anders als in einen Index auf Aktien, Anleihen, Edelmetalle, Kryptoanlagen oder Rohstoffe, nicht investieren“, warnt der Vermögensverwalter Gerd Kommer. „Das ist insofern von Bedeutung, als ein einzelnes Kunstwerk eine dramatisch höhere Wertschwankungsvolatilität aufweist als ein Kunstindex, der über Hunderte von Künstlern und Tausende von Kunstwerken diversifiziert ist. Wer von einem Kunstindex auf die wahrscheinliche Preisvolatilität eines einzelnen Kunstwerks schließt, begeht einen schweren Irrtum.“

Dem stimmt Julian Kutzim, Geschäftsführer der Kunstplattform Arttrade, im Grunde zu. Er differenziert aber: „Kunstinvestments folgen einer anderen Logik als die Börse oder Immobilien. Die Preisfindung ist weniger transparent und stärker von Faktoren abhängig, die sich nicht einfach quantifizieren lassen: Galerievertretung, institutionelle Präsenz, Nachfrage renommierter Sammler, Ausstellungshistorie und andere Faktoren spielen hier eine Rolle.“

Kunst-Kompass

Für den Versuch, Qualität zu quantifizieren, steht der ebenfalls jährlich erscheinende Kunstkompass von „Capital“ (siehe Tabelle nächste Seite). Er listet auch die 100 wichtigsten Künstler auf, die im Gegensatz zum Artprice-Index aber noch leben müssen.

Die Reihenfolge ihres Rankings ergibt sich hier nicht aus den Verkaufspreisen ihrer Werke, sondern aus einem Punktesystem, das sich aus der Anzahl ihrer Ausstellungen in wichtigen Museen und auf



»Wer von einem Kunstindex auf die wahrscheinliche Preisvolatilität eines einzelnen Kunstwerks schließt, begeht einen schweren Irrtum.«

Gerd Kommer, Gerd Kommer Invest

Festivals, den ihnen verliehenen Kunstpreisen und Besprechungen in Kunstpublikationen zusammensetzt. Auch Ankäufe durch renommierte Museen bringen Punkte.

Der Methode liegt die Überlegung zugrunde, dass sich zwar die Qualität von Kunst nicht messen lässt, wohl aber deren Resonanz in der Kunstwelt. Allerdings führt sie auch zu einer gewissen Erstarrung. Auf den ersten zehn Plätzen, seit 2010 angeführt von Gerhard Richter, gab es in den vergangenen fünf Jahren nur eine einzige Veränderung: 2021 verdrängte Imi Knoebel, Vertreter der Minimal Art, die Schweizer Videokünstlerin Pipilotti Rist von Platz zehn.

Investmentansätze

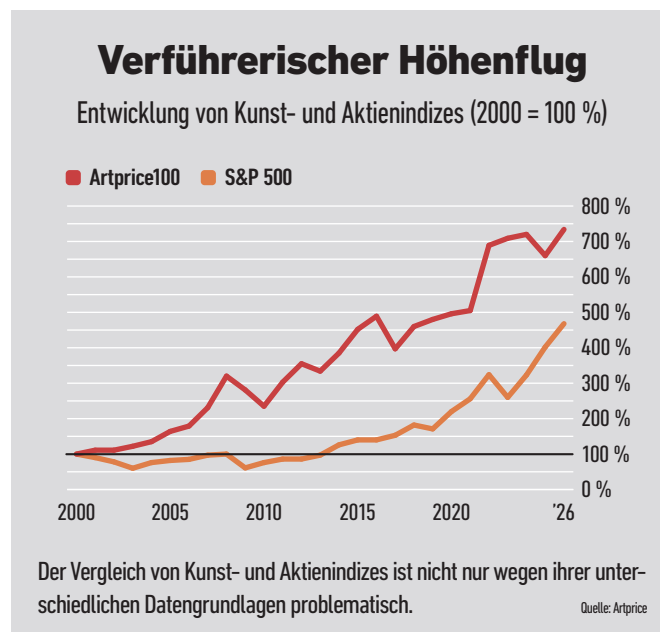
Aktuelle Anbieter von Kunstinvestments, neben Arttrade zum Beispiel die Hamburger Investmentboutique Golden Circle Finance, orientieren sich an den beiden bekanntesten Top-100-Listen und ermöglichen Investments in Werke etwa von Tony Cragg, Georg Baselitz oder Gerhard Richter.

„Eine Konzentration auf Topkünstler bringt eine höhere Verlässlichkeit mit sich, was ihre Wertentwicklung betrifft“, befindet Andreas Hülsmann, Geschäftsführer von Golden Circle Finance. Insbesondere bei Editionen von ihnen sieht er Vorteile, wenn also Kunstwerke in einer höheren Auflage von zum Beispiel zehn

bis 100 Exemplaren entstehen. Die hätten den Vorteil größerer Vergleichbarkeit. Ihre Preise seien gegenüber Unikaten zwar geringer, dafür aber die Anzahl potenzieller Käufer deutlich größer. „Da bekommen Sie regelmäßig mehr Datenpunkte, um einen verlässlichen Marktwert daraus abzuleiten“, sagt Hülsmann.

Marktwert

Die Realisierung des Marktwerts eines Kunstwerks ist ungleich schwieriger als bei anderen Assets. „Ein individuelles Kunstwerk ist in der





Julian Kutzim, Arttrade: „Kunstinvestments folgen einer anderen Logik als die Börse oder Immobilien.“

Regel hochgradig illiquide, typischerweise noch illiquider als eine Wohnimmobilie. Deswegen wird es ohne merklichen Preisnachlass selten kurzfristig zum geschätzten ‚Marktpreis‘ veräußerbar sein“, sagt Kommer. Hülsmann präzisiert: „Die Transaktionskosten von Kunst sind extrem hoch. Wenn Sie zu normalen Marktkonditionen kaufen und verkaufen, dann müssen Sie dafür meiner Erfahrung nach pauschal mindestens vier Jahre Performance veranschlagen. Deshalb muss man

andere Strategien verfolgen, damit sich Kunstinvestments rechnen können.“

Alternative Strategien

Wie eine solche andere Strategie aussehen kann, lässt sich an einer speziellen Kunstleihe zeigen, die Golden Circle emittiert hat: Der Hamburger Paul Schrader ist promovierter Jurist, hat aber sein Hobby, die Malerei, zu seinem Hauptberuf gemacht. Um ihm den Rücken für eine längere Schaffensperiode freizuhalten und von der Wertsteigerung seiner Bilder zu profitieren, hat die Emittentin ihm in einer Art Forward-Deal ein Konvolut von 13 Werken für insgesamt eine knappe halbe Million Euro abgekauft, um sie im Lauf von drei Jahren sukzessive mit Gewinn an den Markt zu bringen.

„Auf Basis seiner bisherigen Transaktionsliste lässt sich eine jährliche Wertsteigerung seiner Werke von durchschnittlich acht Prozent belegen“, sagt Hülsmann. Den Discount, den das Unternehmen für den Paketdeal bekommen hat, kann die Emittentin – abzüglich ihrer Kosten – an die Anleger des Investmentportfolios weiterreichen.

Erhöhte Sichtbarkeit

Auch Arttrade geht bei den von ihr angebotenen Kunstinvestments Wege,



Andreas Hülsmann, Golden Circle Finance: „Für die Transaktionskosten von Kunst müssen Sie mindestens vier Jahre Performance veranschlagen.“

die nicht mit dem Asset Management eines Immobilien- oder Aktienfonds vergleichbar sind. „Ein Werk der australischen Künstlerin Emily Kam Ngwarray, das Teil eines unserer Kunstportfolios ist, haben wir als Leihgabe in ihre erste europäische Retrospektive gegeben, die bis Januar dieses Jahres in der Tate Modern in London zu sehen war.“ Dafür habe Arttrade zwar keine Leihgebühr vereinbaren können oder wollen, sagt Kutzim, aber die erhöhte Sichtbarkeit und die Aufmerksamkeit, die dem Werk in diesem renommierten Kontext zukomme, könne den Wert des Werks steigern.

Eine weitere Strategie der Wertsteigerung besteht für Arttrade aktuell darin, zwei kunsthistorisch und thematisch zusammenhängende Arbeiten, die separat erworben wurden, als Konvolut in die Vermarktung zu geben mit dem Ziel, einen insgesamt höheren Preis zu erzielen.

Grundsätzlich gilt für Kunstinvestments, dass sie allenfalls eine kleine Beimischung im Depot bleiben sollten – auch wenn Rekorderlöse auf Auktionen immer wieder grandiose Gewinnchancen suggerieren.

TILMAN WELTHER **FP**

Resonanz-Barometer

Die wichtigsten zeitgenössischen Künstler

Platz	Name	Jahrgang	Land	Kunstform (u.a.)	Punktezuwachs	Gesamtpunkte
1	Gerhard Richter	1932	Deutschland	Malerei	4.700	187.850
2	Bruce Nauman	1941	USA	Mixed Media	1.850	141.200
3	Georg Baselitz	1938	Deutschland	Malerei	1.600	12.200
4	Rosemarie Trockel	1952	Deutschland	Mixed Media	6.000	123.050
5	Tony Cragg	1949	Großbritannien	Skulptur	9.400	115.000
6	Cindy Sherman	1954	USA	Fotokunst	2.850	107.500
7	Olafur Eliasson	1967	Dänemark	Skulptur, Installation	4.750	105.350
8	Anselm Kiefer	1945	Deutschland	Malerei	3.750	98.200
9	William Kentridge	1955	Südafrika	Zeichnung, Filmkunst	5.050	93.250
10	Imi Knoebel	1940	Deutschland	Malerei, Installation	2.750	87.050

Das Punktesystem misst die Resonanz von Künstlern in der Kunstwelt.

Quelle: „Capital“ (Kunstkompass 2025)