

Eric M. Bernhard

Kunst als Kapitalanlage

**Kunstmarktfonds als Verbindung
zwischen Kunst- und Kapitalmärkten**

Deutscher Universitäts-Verlag

Detailgliederung

Vorwort	VII
Gliederungsübersicht	IX
Detailgliederung	XI
Abbildungsverzeichnis	XIX
Abkürzungsverzeichnis	XXI
I. Gegenstand und Zielsetzung	1
1.1. Themenstellung und Zielsetzung	1
1.2. Abgrenzung des Themas - definitorische Grundlagen	2
1.2.1. Kultur vs. Kunst - Begriffsdefinitionen	2
1.2.1.1. Kultur - Begriffsdefinition	2
1.2.1.2. Kunst - Begriffsdefinition	4
1.2.2. Kunstinvestition vs. Kunstförderung - Begriffsdefinitionen	5
1.2.2.1. Kunstinvestition - Begriffsdefinition	5
1.2.2.2. Kunstförderung - Begriffsdefinition	6
1.3. Überblick über die Entwicklung der Kunstökonomie	8
1.4. Gang der Untersuchung	10
II. Kapital und sein Verhältnis zur Kunst	13
11.1. Kapital und seine Funktionen	13
11.2. Kapital und Kunst - Vergangenheit und Gegenwart	14
11.3. Kapital und Kunst - Verhältnis mit Spannungen	16
III. Kunstmarkt, Teilmärkte und Akteure aus ökonomischer Perspektive	21
111.1. Teilmärkte des Kunstmarktes und ihre Akteure	21
111.2. Kunstherstellung als Primärmarkt	23
III.2.1. Künstler - Produktion von Kunstwerken	23

111.2.1.1. Ökonomische Bedeutung der Künstler	23
111.2.1.2. Anspruch auf künstlerische Freiheit vs. unternehmerische Realität	25
111.2.1.3. Künstler und der Kunstmarkt	27
111.2.2. Auftraggeber und Sponsoren - nur mittelbare Funktion	29
111.2.3. Galeristen und Kunsthändler	30
111.2.3.1. Verkaufskoordination für Künstler im Primärmarkt	30
111.2.3.2. Kunsthändler und Galeristen im Interessenkonflikt	32
111.2.3.3. Konsequenzen für Kunstinvestoren und -Sammler	34
111.3. Kunsterhalt - jenseits der Märkte	36
111.3.1. Kunstmuseen - Kunstvermittler	36
111.3.1.1. Kunstmuseen als öffentliche Kulturbetriebe	36
111.3.1.2. Theorien zum Marktversagen öffentlicher Kunstmuseen	36
111.3.1.2.1. Unabwendbare Kostenexplosion (Baumol's Disease)	36
111.3.1.2.2. Museumsbesuch als öffentliches Gut	37
111.3.1.2.3. Museumsbesuch als meritorisches Gut	38
111.3.1.2.4. Externe Effekte von Museen	45
111.3.1.2.5. Fallende Durchschnittskosten	47
111.3.1.3. Ansätze verstärkt ökonomischen Handelns in Museen	48
111.3.1.3.1. Ausrichtung auf eine strategische Vision	48
111.3.1.3.2. Maximierung der Erlöse	50
111.3.1.3.3. Minimierung der Kosten	53
111.3.1.3.4. Optimierung finanzhaushaltstechnischer Anreizmechanismen	55
111.3.2. Betrachter und Öffentlichkeit	58
111.4. Staat - Kunstförderer und -erhalter zugleich	61
111.4.1. Rechtsgrundlagen des staatlichen Kulturauftrags	61
111.4.2. Staatliche Kulturpolitik	63
111.4.3. Der Kulturstaat und seine regionalpolitische Einflussnahme	65
111.4.3.1. Wirtschaftliche Bedeutung von Kultur und Kunst	65
111.4.3.2. Kunstförderung als regionalpolitisches Ziel	69
111.4.4. Staatliche Unterstützung des Kunstbereichs	73

111.4.4.1. Staatsnachfrage nach Kunst	73
111.4.4.2. Inputorientierte Subventionierung	73
111.4.4.3. Outputorientierte Subventionierung	74
111.4.4.4. Rahmenbedingungen für private Kunstförderung	75
111.4.4.5. Rahmenbedingungen für den internationalen Kunsthandel	77
111.4.5. Von der Kameralistik zum sog. Neuen Steuerungsmodell	79
111.4.6. Organisatorische Verselbstständigung der Kunstbetriebe	82
III.5. Kunsthandel als Sekundärmarkt	84
111.5.1. Auktionshäuser - traditionelle Marktkoordinatoren	84
111.5.1.1. Bedeutung des Auktionshauses als Marktkoordinator	84
111.5.1.2. Auktionsarten und theoretische Gleichgewichtspreise	86
111.5.1.3. Quantifizierung des globalen Kunstmarktes	90
111.5.1.4. Historische Entwicklung des Kunstauktionswesens	92
111.5.1.5. Kunstauktionsmarkt als Duopol von Sotheby's und Christie's	92
111.5.1.6. Gebührenstruktur bei Auktionen	95
111.5.2. Banken - Kunstfinanziers und -eigentümer	97
111.5.2.1. Banken - Kunstunterstützer im Unternehmenssektor	97
111.5.2.2. Kunstbesitz von Banken	98
111.5.2.3. Kunst als Umschuldungsobjekt	100
111.5.3. Kunstinvestoren und -Sammler - Renditeorientierung	101
IV. Kunstwerke als Kapitalanlage	105
IV.1. Rendite der Kunstinvestition - empirische Studien	105
IV.1.1. Ergebnisse empirischer Studien der Rendite am Kunstmarkt	105
IV.1.1.1. Verwendete Kunstmarktdaten und Analysemethoden	105
IV.1.1.2. Durchschnittspreismethode	105
IV.1.1.3. Methode der Regression wiederholter Verkäufe	106
IV.1.1.4. Methode der hedonischen Regression	109
IV.1.2. Kritik der verwendeten Methoden	112
IV.1.2.1. Unvergleichbarkeit der Ergebnisse	112

IV.1.2.2. Unbefriedigende Rohdatenbasis	112
IV.1.2.3. Nichtberücksichtigung etwaiger Einflussfaktoren am Kunstmarkt	114
IV.1.2.3.1. Existenz von Zyklen	114
IV.1.2.3.2. Existenz von Strukturbrüchen	116
IV.1.2.3.3. Weltwirtschaftliche Einflüsse	117
IV.1.2.3.4. Mindesthaltedauer und Konsequenzen	121
IV.1.2.3.5. Betrachtung der Netto-Rendite - Gebühren und Steuern	122
IV.1.3. Schlussfolgerungen aus empirischen Ergebnissen	123
IV.1.3.1. Langfristige Entwicklung des Kunstmarktes	123
IV.1.3.2. Positive Wertentwicklung in den Nachkriegsjahrzehnten	127
IV.1.3.3. Überdurchschnittliche Wertsteigerungen bei Meisterwerken	128
IV.2. Risiko der Kunstinvestition - Varianz der Renditen	131
IV.2.1. Bedeutung des Risikos für Kunstinvestoren	131
IV.2.2. Portfoliotheorie nach Markowitz	133
IV.2.3. Capital Asset Pricing Model (CAPM)	135
IV.3. Kunstmarkt - Markt für Kunstgüter	139
IV.3.1. Charakterisierung von Kunst als ökonomisches Gut	139
IV.3.1.1. Kunstgut aus Sicht der ökonomischen Marktbetrachtung	139
IV.3.1.1.1. Güterabgrenzung gegenüber vollkommenem Markt	139
IV.3.1.1.2. Sachliche Präferenzen	140
IV.3.1.1.3. Persönliche Präferenzen	141
IV.3.1.1.4. Räumliche Präferenzen	141
IV.3.1.1.5. Zeitliche Präferenzen	143
IV.3.1.1.6. Kunstmarkt als unvollkommener Markt	145
IV.3.1.2. Kunstgut aus Sicht der ökonomischen Haushaltstheorie	145
IV.3.1.2.1. Begriff des ökonomischen Gutes	145
IV.3.1.2.2. Klassifizierung in Such-, Erfahrungs- und Vertrauensgüter	146
IV.3.1.2.3. Spezielle Konsumeffekte	146
IV.3.1.2.4. Klassifizierung als Kapital- vs. Konsumgut	147
IV.3.1.2.5. Monetäre vs. ästhetische Rendite	149

IV.3.2. Charakterisierung von Marktform und -kräften	153
IV.3.2.1. Marktform der monopolistischen Angebotskonkurrenz	153
IV.3.2.2. Preissteigerungen - weniger Angebot bei mehr Nachfrage	154
IV.3.2.2.1. Güterangebot am Kunstmarkt	154
IV.3.2.2.2. Güternachfrage am Kunstmarkt	155
IV.3.2.2.3. Langfristige Preissteigerungen folgen ökonomischen Gesetzen	155
IV.3.3. Effizienz vs. Ineffizienz des Kunstmarktes	156
IV.3.3.1. Preiseffizienz vs. Prognostizierbarkeit	156
IV.3.3.1.1. Preiseffizienz und Effizienzmarkttheorie	156
IV.3.3.1.2. Prognostizierbarkeit und Random-Walk-Hypothese	157
IV.3.3.1.3. Implikationen für die Effizienz des Kunstmarkts	159
IV.3.3.2. Kunstmarkt als Meinungsmarkt	161
IV.3.3.2.1. Existenz von Insiderwissen	161
IV.3.3.2.2. Transaktionsökonomischer Ansatz	163
IV.3.3.3. Gesteigerte Markteffizienz durch Marktentwicklung	167
IV.3.3.3.1. Erhöhung der Markttransparenz	167
IV.3.3.3.2. Informationsaggregation durch Datenbanktechnologien	168
IV.3.3.3.3. Elektronischer Handel per Internet	169
IV.3.3.3.4. Permanente Auktion als neue Auktionsart	171
IV.3.3.3.5. Veränderung der Marktstruktur durch Online-Auktionen	171
IV.4. Implikationen für den Kunstinvestor	174
IV.4.1. Maximierung der monetären Rendite	174
IV.4.1.1. Grundsätzliche Attraktivität der Wertsteigerungserwartung	174
IV.4.1.2. Aktives Kunstmanagement - Maximierung monetärer Rendite	175
IV.4.1.3. Renditebeeinflussende Faktoren und ihre zeitliche Veränderung	178
IV.4.2. Management des Risikos der Kunstinvestition	180
V. Kunstmarktfonds als Verbindung zwischen Kunst- und Kapitalmärkten	185
V.1. Konzept des Kunstmarktfonds	185
V.1.1. Grundidee und Ziele des Kunstmarktfonds	185

V.1.2. Kunstmarktfonds - attraktiv für alle Beteiligten	187
V.2. Finanztechnische Ausgestaltungsformen	190
V.2.1. Fondsstruktur - offener vs. geschlossener Fonds	190
V.2.2. Preisfeststellung für die Fondsanteile	192
V.2.3. Bewertung der Fondsinhalte	194
V.2.3.1. Einmalige vs. regelmäßige Bewertung der Fondsinhalte	194
V.2.3.2. Fortschreibung der Versicherungswerte	196
V.2.3.3. Historischer Datenvergleich - Katalog- und Datenbankansätze	197
V.2.3.3.1. Existenz von Preisstandards - Abhängigkeit der Bewertungen	197
V.2.3.3.2. Anreize zur gezielten Preismanipulation	199
V.2.3.4. Taxierung durch Kunstsachverständige	201
V.2.3.4.1. Erkennung von Authentizitätsproblemen	201
V.2.3.4.2. Bewertung durch Auktionshäuser	204
V.2.3.4.3. Bewertung durch Kunstexperten	205
V.2.3.5. Schlussfolgerungen hinsichtlich der Bewertung der Fondsinhalte	208
V.3. Entwicklung der Fondsstrategie	211
V.3.1. Notwendigkeit der Vorgabe einer Fondsstrategie	211
V.3.2. Kriterien der Fondsstrategie	212
V.3.2.1. Kriterium der Kontinuität	212
V.3.2.2. Kriterium der Qualität	213
V.3.2.2.1. Charakterisierung von Qualität bei Kunstwerken	213
V.3.2.2.2. Preis als Indikator für Qualität	214
V.3.2.2.3. Überdurchschnittliche Wertentwicklung hochwertiger Segmente	214
V.3.2.3. Kriterium der Konzentration	217
V.3.3. Ankaufsstrategie	220
V.3.3.1. Relevanz des Sammlungsschwerpunktes	220
V.3.3.2. Prozess der Festlegung des Sammlungsschwerpunktes	221
V.3.4. Verkaufsstrategie	224
V.3.4.1. Erfordernis der Festlegung objektiver Verkaufskriterien	224
V.3.4.2. Klassische Verkaufskanäle	225

V.3.4.3. Methode der permanenten Auktion	226
V.3.4.3.1. Permanente Auktion als direkter Absatzkanal	226
V.3.4.3.2. Angebotspublizierung vs. Angebote im verschlossenen Umschlag	227
V.3.4.3.3. Bewertung von Fondsinhalten durch permanente Auktion	228
V.4. Fondsmanagement - Ausführung der Fondsstrategie	229
V.4.1. Funktion und Zusammensetzung des Fondsmanagements	229
V.4.1.1. Entscheidungsgremien des Fonds	229
V.4.1.2. Erforderliche Eigenschaften der Mitglieder des Fondsmanagements	231
V.4.1.3. Anreizmechanismen - Prinzipal-Agent-Problem	232
V.4.2. Aufgaben des Fondsmanagements	235
V.4.2.1. Wertsteigernde Aktivitäten - aktives Kunstmanagement	235
V.4.2.1.1. Möglichkeiten des Museums zur Beeinflussung der Kunstszene	235
V.4.2.1.2. Maßnahmen zur Steigerung der Gesamtrendite	238
V.4.2.1.3. Maßnahmen zur Monetarisierung der ästhetischen Rendite	240
V.4.2.2. Marketing und Öffentlichkeitsarbeit	241
V.4.2.3. Operative Aufgaben - Fondsadministration und ihre Kosten	243
V.4.2.3.1. Operative Aufgaben des Fonds	243
V.4.2.3.2. Administrative Kosten des Fonds	244
V.5. Rechtliche Rahmenbedingungen in Deutschland	246
V.5.1. Wahl der Rechtsform	246
V.5.1.1. Sondervermögen nach deutschem Recht	246
V.5.1.2. Sondervermögen nach ausländischem Recht	248
V.5.1.3. Andere Rechtsformen nach deutschem Recht	250
V.5.2. Erforderliche Vertragsgrundlagen	250
V.5.3. Möglichkeit des Einbringens eigener Kunstwerke	251
V.5.4. Steuerliche Rahmenbedingungen	253
V.6. Erwartete Akzeptanz des Kunstmarktfondskonzepts	256
V.6.1. Erfolg versprechende Wertsimulationen - virtuelle Fonds	256
V.6.2. Bereits realisierte Modellansätze - bislang unbefriedigend	257
V.6.3. Anwendung der gewonnenen Erkenntnisse in der Praxis	262

VI. Implikationen - der zukünftige Kunstmarkt	265
VI.1. Schaffung eines Kunstfinanzierungsmarktes	265
VI.2. Veränderungen am Kunstmarkt im Überblick	265
VI.3. Primärmarkt - Herstellung neuer Kunstwerke	266
VI.4. Kunsterhalt - jenseits der Märkte	267
VI.5. Staat - Entlastung der öffentlichen Hand	268
VI.6. Sekundärmarkt - Kunsthandel	269
VI.6.1. Auktionshäuser - Profiteure der neuen Liquidität	269
VI.6.2. Banken - die neuen Marktkoordinatoren	269
VI.6.3. Kunstinvestoren und -Sammler - Kunst als Kapitalanlage	271
VII. Würdigung von Kunst als Kapitalanlage	273
VII.1. Zusammenfassung der Ergebnisse dieses Buches	273
VII.2. Fazit: Eignung von Kunst als Kapitalanlage	277
VIII. Literaturverzeichnis	281