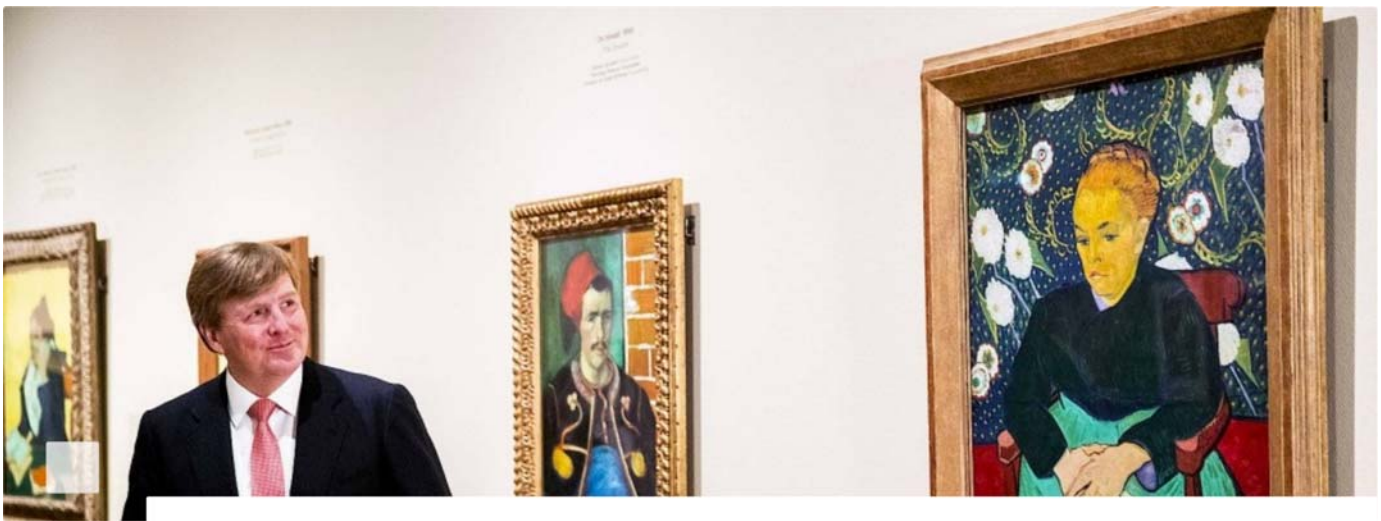


## Finanzen

KUNST ALS SICHERHEIT

# Warum Vincent van Gogh kreditwürdig ist

VON JÜRGEN DUNSCH, GENF - AKTUALISIERT AM 24.03.2018 - 13:33



**Der florierende Kunsthandel zieht auch Finanzinvestoren an. In einem Nischenmarkt für Darlehen dienen Kunstwerke als Sicherheit.**

**N**icht zuletzt nach der Finanzkrise haben Reiche und Superreiche ihre Liebe zu Kunstwerken entdeckt. Dies allerdings nicht mehr nur aus Freude an Bildern und Plastiken, sondern vermehrt als Mittel zur Diversifikation ihrer Finanzanlagen. Schätzungsweise rund 64 Milliarden Dollar werden heutzutage im Kunstmarkt rund um die Welt umgesetzt, Tendenz – nach zwei Schwächejahren – wieder steigend. In der aktuellsten Marktuntersuchung beziffern die Schweizer Großbank **UBS** und die Art Basel das Umsatzplus auf 12 Prozent im vergangenen Jahr. Mit einem Highlight: Das Gemälde „Salvator Mundi“ von Leonardo da Vinci brachte es im Auktionshaus Christie's auf rekordhohe 450 Millionen Dollar.



**Jürgen Dunsch**

Freier Autor in der Wirtschaft.

Die aufblühenden Kunstmärkte haben eine ganze Reihe von Folgegeschäften zum Leben erweckt. Eines davon sind Darlehen, für die Kunstwerke als Sicherheit dienen. Die Darlehensnehmer verschaffen sich damit Liquidität – zum Kauf weiterer Gemälde, Grafiken und Plastiken, für betriebliche Investitionen, zur Überbrückung finanzieller Engpässe oder weitere Zwecke. Man kennt dies von Pfandhäusern, aber Kunst im Besitz von Millionären und Milliardären überfordert sie.

Banken mit vermögenger Kundschaft – etwa die Deutsche Bank – akzeptieren Kunstobjekte nur im Rahmen der allgemeinen Bonitätsprüfung. Manche jedoch beleihen teure Gemälde von **Vincent van Gogh**, Pablo Picasso oder Andy Warhol als eigenständige Sicherheiten. In den Vereinigten Staaten, dem größten Kunstmarkt der Welt, tut sich zum Beispiel die Citibank mit „Art Loans“ ab 5 Millionen Dollar hervor. Sie betätigt sich dabei auf einem Markt, den die Beratungsgesellschaft Deloitte auf 17 bis 20 Milliarden Dollar schätzt.

## „Das Risiko ist höher als bei guten Staatsanleihen“

Kunstdarlehen sind gleichwohl ein Nischenmarkt. Bezeichnend ist, dass in Deutschland ein vergleichsweise kleines Institut wie die Privatbank Berlin von 1929 zu den bekannteren Adressen zählt. Die Beleihungsgrenze für die Kunstwerke reicht bis 40 Prozent des Marktwertes, das Mindestdarlehen beträgt 500.000 Euro bei einer Laufzeit von bis zu fünf Jahren. Wichtig: Das Darlehen wird auf Non-Recourse-Basis gewährt. Der Fachbegriff bedeutet, dass ein Kreditnehmer allein mit den Kunstwerken haftet. Seine Bonität wird nicht von Kopf bis Fuß durchleuchtet.

Mit einer zusätzlichen Variante wirbt die Genfer Privatbank Reyl & Cie AG. Dort können Investoren Wertpapiere, sogenannte „Notes“ zeichnen, die durch Kunstwerke – von Museen, Kunstgalerien und privaten Sammlern – besichert sind. Dies geschieht im Verbund mit der in Luxemburg ansässigen Verbriefungsplattform Griffin Art Partners und der Beratungsfirma Link Management, welche die angebotenen Gemälde auf Echtheit prüft und den Marktwert schätzt.

Die Beleihungsgrenze liegt zwischen 30 und 50 Prozent des Marktwerts eines Objekts. Auch hier haftet der Kreditnehmer nur mit seiner Kunst. Auf der anderen Seite engagieren sich die Zeichner der Schuldscheine, darunter reiche Privatleute und Family Offices, für die vergleichsweise kurze Spanne von 12 bis 36 Monaten und können dennoch einen beachtlichen Zinskupon zwischen 5 und 10 Prozent erwarten.

Der Grund dafür liegt auf der Hand. „Das Risiko ist natürlich höher als etwa bei guten Staatsanleihen“, sagt Xavier Ledru, der zuständige Managing Director von Reyl. Im Klartext: Die Kunstwerke, welche der gezeichneten Anleihe unterlegen, können plötzlich an Wert verlieren. Da nützt auch das externe Depot nichts, in dem die Werke während der Anleihedauer gelagert und damit dem Zugriff des Kreditnehmers entzogen sind. Weiter ist zu beachten, dass für die Notes als Privatplazierungen kein organisierter Sekundärmarkt mit laufendem Handel existiert. Vertragspartner der Investoren ist jeweils ein Verbriefungsvehikel, in welches die jeweiligen Objekte eingebracht wurden. In Streitfällen können Anleger wohl zunächst nur gegen das Verbriefungsvehikel, nicht aber direkt gegen Griffin, Link und Reyl Ansprüche geltend machen.

## Welch ein Boom in Asien

Laut Aude Lemogne von Link Management bilden in Europa Großbritannien, die Schweiz, Deutschland und Luxemburg die wichtigsten potentiellen Absatzmärkte für solche „Asset Backed Notes“. Die Käufer erhielten Informationen über die Art von Kunstwerken, in die sie investieren, nicht aber über die Kreditnehmer und Einzelobjekte. Das wachsende Problem der Fälschungen soll hingegen keines sein. „Falls in unserer Prüfung (Due Diligence) nur die leisesten Zweifel an der Echtheit eines Objekts auftauchen, lehnen wir es ab“, sagt Lemogne.

Für Reyl ist Xavier Ledru zuversichtlich: „Bisher haben wir drei ‚Asset Backed Notes‘ zu unterschiedlichen Bedingungen für jeweils einen Sicherheitspfandwert zwischen fünf und zehn Millionen Franken vertrieben. Jetzt sind Volumina von 15 und 40 Millionen Franken geplant“. Das freut die Bank, bedeutet aber für Investoren, dass sie sich nicht wie bei den drei früheren Schuldscheinemissionen mit niedrigen sechsstelligen Beträgen engagieren können.

Dass Griffin, Reyl und Link Management auf Großbritannien zielen, kommt nicht von ungefähr. Die Insel verkörpert den größten Kunstmarkt in Europa. Aber die Musik spielt woanders. Nach den Schätzungen von **Art Basel** und UBS hat im Jahr 2017 China das Vereinigte Königreich überholt und ist größter Markt nach den Vereinigten Staaten. Auf Käufer aus Asien entfallen heute 15 Prozent der Händlerumsätze. Welch ein Boom: 2016 betrug ihr Anteil erst vier Prozent.

Quelle: F.A.Z.