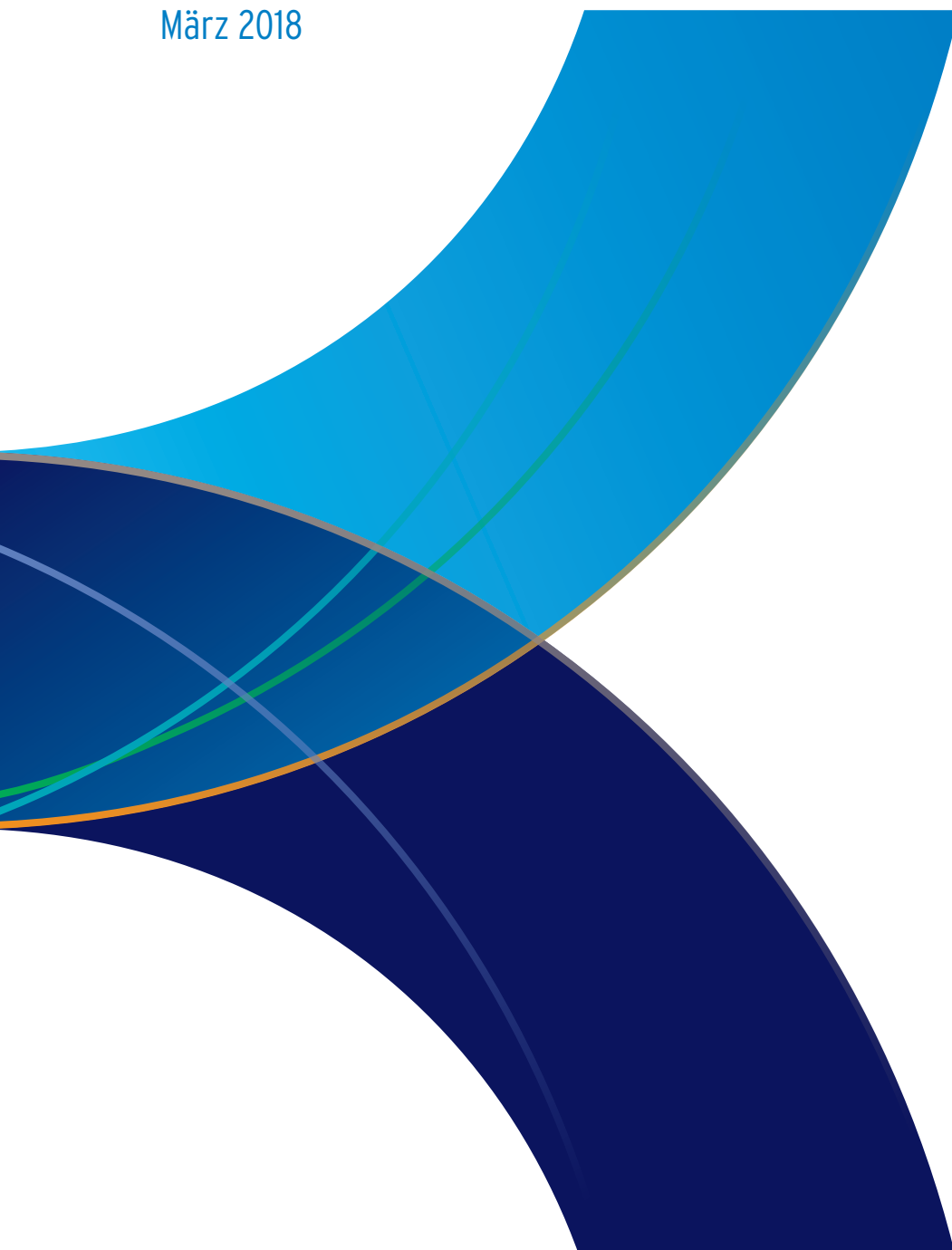




MARKET INSIGHT

März 2018



KUNSTDARLEHEN

Im Laufe der letzten Jahre hat sich der Markt für hochwertige Kunst dynamisch entwickelt. Das zeigt sich an der wachsenden Anzahl an Transaktionen sowie den steigenden Bewertungen. Klar ist, dass die globale Nachfrage nach Kunst weiter steigt.

Während sich passionierte Sammler, Modebewusste und andere Trendsetter nach wie vor aktiv am Markt beteiligen, wird Kunst zunehmend von verschiedenen Arten von Investoren als reines Anlageinstrument wahrgenommen. Einige Beobachter stufen Kunst jetzt als eigenständige Anlageklasse ein, was natürlich insbesondere zwischen den Puristen und den Financiers eine viel diskutierte Frage ist. Tatsächlich ist Kunst als Anlageinstrument aufgrund des gestiegenen Bedürfnisses nach Portfoliodiversifizierung rasant in den Vordergrund gerückt. Zudem wird Kunst, ebenso wie andere alternative Geldanlagen wie Oldtimer, Wein und Uhren, traditionsgemäss als Wertanlage gesehen, die keine Korrelation zu anderen, traditionelleren Anlageklassen wie Aktien oder Anleihen aufweist. Insgesamt haben Anleger, die in Kunst, Oldtimer oder alte Uhren investiert haben, in den letzten Jahren tatsächlich von vorteilhaften Markttrends profitiert.

US-Markt dafür bereits reif

Bisher konnten sich Privatanleger den Investitionswert eines Kunstobjekts in erster Linie durch den direkten Kauf von Kunstwerken sichern. Das schuf einen Bedarf für eine dynamischere und anspruchsvollere Herangehensweise an die Verwaltung kunstbezogener Vermögen. Vermögensverwalter stehen zunehmend vor der Herausforderung, Lösungen mit Kunstbezug bereitzustellen. Etliche neue Akteure und Anlageprodukte kommen auf den Markt, um auf die vielfältigen Kundenbedürfnisse im Bereich Kunst einzugehen.

Ein neues Angebot - Kunstdarlehen - gewinnt besonders an Fahrt. Im Gegensatz zu einer direkten Investition in ein Kunstwerk bieten Kunstdarlehen Anlegern

ein festverzinsliches Instrument, das durch Kunstwerke unterlegt ist. Das Produkt ist in den USA bei einem geschätzten Marktvolumen von 19 Milliarden US-Dollar bereits ausgereift. In Europa jedoch ist es noch recht neu. Das ist erstaunlich, wenn man bedenkt, dass Europa im Bereich Kunstverkäufe durch Auktionen, Privatkäufe und Händler den grössten Kunstmarkt der Welt darstellt. Dies verdeutlicht das bemerkenswerte Potenzial, das aus der Verbreitung von Kunstdarlehen hervorgehen könnte, wenn sich diese unter europäischen Kunstsammlern durchgesetzt haben. In jüngster Vergangenheit wurden neue Initiativen verschiedener Akteure eingeführt, durch die man versucht, die Gelegenheit zu ergreifen, um diese Dienstleistung im europäischen Markt zu verbreiten.

Kunst als Sicherheit

Wenn diverse Lösungen zu Kunstdarlehen den Markt erschlossen haben, sind Kunstdarlehen im Grossen und Ganzen in der Praxis ziemlich einfach: Der Darlehensnehmer erhält eine Bargeldsumme, die dem Wert seiner als Sicherheit hinterlegten Kunstwerke entspricht. Infolgedessen basiert die dem Darlehensnehmer zur Verfügung gestellte Finanzierung auf dem geschätzten Wert der Kunstobjekte. Dieser ist selbst wiederum vom Künstler und vom Kunstmarkt abhängig, anstatt auf dem Finanzprofil des Darlehensnehmers. Bei einem Kreditausfall kann der Darlehensgeber die Sicherheiten in Besitz nehmen und verkaufen, um den ausstehenden Darlehensbetrag zu erstatten.

Dieses Produkt ist für Sammler eine attraktive Alternative zum Verkauf der Kunstwerke, da keine erheblichen Transaktionskosten und keine Kapitalertragssteuern fällig werden. Ausserdem vermeidet man dadurch potenziell negative Publicity in Zusammenhang mit dem Verkauf eines hochwertigen Vermögenswerts, der durch Auktionshäuser öffentlich bekannt werden und Gerüchte über die finanzielle Instabilität des Darlehensnehmers

schüren würde. Zu guter Letzt bedeutet es auch, dass der Darlehensnehmer seine Kunstsammlung behalten kann.

Serviceleistungen der Auktionshäuser und Banken

Der Markt für Kunstdarlehen entwickelt sich in erster Linie durch die finanziellen Dienstleistungen von Auktionshäusern und Banken. Auktionshäuser nutzen ihre Kunstfinanzierungskapazitäten allerdings häufig als Möglichkeit, neue Einlieferungen anzuziehen. Ausserdem stellen sie Darlehen oft nur unter der Bedingung zur Verfügung, dass der Darlehensnehmer durch sie Kunst kauft oder verkauft. Verschiedene europäische Banken bieten ebenfalls Lösungen im Bereich Kunstdarlehen an, allerdings in erster Linie für ihre eigenen Kunden (d. h. Kunden, die Vermögenswerte bei ihnen deponiert haben). Dies ermöglicht es ihnen, potenzielle Ausfälle mit dem gesamten Portfolio des Kunden auszugleichen. Diese Produkte sind keine tatsächlichen durch Kunstwerke besicherten Darlehen und infolgedessen spiegelt der Zinssatz nicht ausschliesslich das Risikoprofil der Kunstwerke wider.

Schliesslich bietet nur eine Handvoll Darlehensgeber Kunstfinanzierung an, die erstens nur auf dem Wert der Kunstwerke basiert und zweitens völlige Entscheidungsfreiheit über die Nutzung der Erlöse bietet. Bei diesen so genannten regresslosen Darlehen dienen nur Kunstwerke als Sicherheiten, eine persönliche Garantie wird nicht benötigt. Da diese Art Darlehen vollständig auf dem Kunstobjekt aufbaut, ist es wichtig, eine Partnerschaft mit erfahrenen Kunstberatern einzugehen oder hauseigene Kunstexperten zu haben. Trotz des wachsenden Kunstmarkttrends bleiben beim Handel mit Kunst noch einige Herausforderungen offen: Die fehlende Transparenz, insbesondere am oberen Ende des Marktes, führt dazu, dass Sammler Zweifel am Kunsthandel haben. In jüngster Vergangenheit wurden ausserdem andere Belange in Bezug auf Eigentum, Liquidität und Fälschung offensichtlich. Aufgrund dessen ist es

entscheidend für Marktakteure, die im Bereich Kunstdarlehen erfolgreich sein wollen, sorgfältige Bewertungen sowie Due-Diligence-Prüfungen durchzuführen.

Indirekt in Kunst investieren

Letzten Endes wählen Darlehensnehmer ihre Kunstfinanzierungslösung anhand ihrer finanziellen Lage und der beabsichtigten Nutzung der Erlöse aus. Darlehen können so strukturiert werden, dass sie eine kurze oder lange Laufzeit haben, einen hohen oder niedrigen Beleihungswert, eine amortisierende oder endfällige Tilgungsstruktur oder, wie bereits erwähnt, mit oder ohne Regress. Diese äusserst unterschiedlichen Bedingungen ermöglichen es den Darlehensgebern, Darlehen mit stark variierenden Zinssätzen anzubieten, die von 2,5 bis 3 % jährlich für regresslose Darlehen bis in den zweistelligen Bereich für durch Pfandleihhäuser bereitgestellte Darlehen variieren können. Um ihre Darlehen refinanzieren zu können, bringen einige dieser Institutionen durch Kunst besicherte Wertpapiere auf den Markt und ermöglichen es so Privatanlegern, Family Offices oder anderen Vermögensverwaltern, indirekt in Kunst zu investieren und dabei eine einträgliche Rendite zu verdienen.

In diesem Fall werden Kunstdarlehen, die selbst direkt durch Sammlungen unterlegt sind, durch getrennte insolvenz sichere Vehikel verbrieft. Die mit Kunst besicherten Schuldscheine haben einen internationalen ISIN-Code und werden durch Clearingstellen gehandelt, um es den Anlegern zu ermöglichen, die Emission der Schuldverschreibung teilweise oder ganz zu zeichnen. Dadurch wird ein Markt geschaffen, der den Interessen von Kunstanlegern und Kunstsammlern zugleich dient: Verbriefungsplattformen beteiligen sich als Zwischenhändler und legen die Struktur von mit Kunst besicherten Finanzinstrumenten fest, die sowohl für Darlehensnehmer als auch für alle Arten von Klein- und Grossanlegern von Nutzen sind. Diesen Anlegern geht es ausschliesslich um ihre Beteiligung

an den Kunstwerken, da ihr Risiko-Ertrags-Verhältnis direkt mit den von ihnen gehaltenen Kunstsammlungen in Verbindung steht.

Wenn durch Vermögenswerte besicherte Wertpapiere normalerweise durch die Beleihung von Geschäftswerten wie Darlehen, Leasing- oder Kreditkartenforderungen oder sonstigen Forderungen zustande kommen, ist die Verbriefung von Kunstdarlehen in der Tat ein innovatives Angebot, das die Entwicklung des Marktes für Kunstdarlehen in Europa grundlegend verändern könnte.



XAVIER LEDRU
MANAGING DIRECTOR



NATHALIE DOBELI
ASSOCIATE DIRECTOR

WICHTIGER HINWEIS - Dieses Dokument wird von der REYL & Cie Holding AG oder / und einem ihrer Organe (im Folgenden „REYL“ genannt) herausgegeben und dient lediglich zu Informationszwecken und ist für die interne Verwendung bestimmt. Diese Dokument stellt weder eine persönlich Empfehlung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, Bank- oder Anlageprodukten dar. Der Inhalt ist nur für den persönlichen Gebrauch des Empfängers bestimmt. Er darf weder vollumfänglich noch teilweise kopiert, reproduziert, verbreitet oder an Dritte weitergegeben werden. Nichts in diesem Dokument stellt eine Anlage-, rechtliche, buchhalterische oder steuerliche Beratung oder eine Zusicherung dar, dass eine Anlage oder Strategie für die jeweiligen persönlichen Umstände angemessen oder geeignet ist. Alle Anlageentscheidungen liegen in der alleinigen Verantwortung des Empfängers und stützen sich ausschliesslich auf die Einschätzung seiner persönlichen Umstände sowie seiner eigenen Interpretation der Informationen. Die Informationen und Daten dieses Dokuments stammen aus Quellen, die als zuverlässig angesehen werden; dennoch haftet oder garantiert REYL, ihre Verwaltungsratsmitglieder, Direktoren, Mitarbeiter, Vertreter und Aktionäre, weder jetzt noch zukünftig und weder ausdrücklich noch implizit für die Zuverlässigkeit, Richtigkeit oder Vollständigkeit dieses Dokuments oder der Daten, die diesem Dokument zugrunde liegen und übernimmt keine Verantwortung dafür, dass irgendeine Person auf die Angaben in diesem Dokument vertraut. Im Besonderen wird keine Haftung oder Garantie für die Erreichung oder Angemessenheit zukünftiger Prognosen, Ziele, Einschätzungen oder Vorhersagen, die dieses Dokument enthält, übernommen.

Der Wert einer Kapitalanlage sowie der mit ihr erzielte Ertrag kann sowohl steigen als auch sinken, und Anleger erhalten den investierten Betrag unter Umständen nicht in vollem Umfang zurück. Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein zuverlässiger Massstab für die zukünftige Wertentwicklung.

Das Dokument wurde von einer Abteilung erstellt, die nicht der organisatorischen Einheit der Finanzanalyse unterstellt ist. REYL unterliegt unterschiedlichen rechtlichen und regulatorischen Anforderungen, und es kann vorkommen, dass möglicherweise daher Wertpapiere und Anlageprodukte nicht in allen Rechtsordnungen und /oder für alle Personen angeboten werden können. REYL hat nicht die Absicht, Wertpapiere und Anlageprodukte in Ländern und Rechtsordnungen anzubieten, wo dies rechtlich und aufsichtsbehördlich untersagt ist. Den Empfängern dieses Dokuments wird daher empfohlen, sich dementsprechend persönlich lokal zu informieren.