



Steinreich mit Kunstinvestments

► **AKTIEN** Papiere von Unternehmen aus der Kunstbranche fristen an der Börse ein Schattendasein. Dabei bietet der Sektor, der von der Flucht in Sachwerte profitiert, durchaus interessante Einzelstorys

Rembrandt und Renoir sind out – Warhol, Hirst und Richter heißen die neuen Helden des Kunstmarkts. Bereits 2007 wurde ein mit 8601 Diamanten besetzter Platinabguss eines echten Totenschädels von Damien Hirst für rund 75 Mio. Euro verkauft – die bis dato teuerste Arbeit eines lebenden Künstlers. Auch Gerhard Richter, kürzlich 80 geworden, sorgt regelmäßig für Schlagzeilen. Sein Gemälde einer brennenden Kerze wechselte im Herbst 2011 für rund 12 Mio. Euro den Besitzer. „Das ist genauso absurd wie die Bankenkrise – unverständlich, abern, unangenehm“, kritisierte der Künstler.

So abstrus das Geschehen für Richter selbst sein mag: Rekordergebnisse für zeitgenössische Kunst sind an der Tagesordnung. Es gibt weltweit schlichtweg zu wenige Objekte von populären Künstlern, um die große Nachfrage zu bedienen. Vor allem in Boomregionen wie Asien und dem Mittleren Osten wächst die Zahl der Vermögenden, die den Kunstmarkt für sich entdecken. Hinzu kommt die Flucht in Sachwerte, die neben Edelmetallen und Immobilien auch teure Kunstobjekte erfasst hat.

Die führenden Auktionshäuser setzen genau auf diesen Trend. Doch ausgerechnet das mit Abstand größte börsennotierte Kunstunternehmen der Welt, **Sotheby's**, hat zuletzt enttäuscht. Aufgrund geringerer Auktionsumsätze lag der Gewinn im vierten Quartal 2011 unter den Analystenschätzungen. Dennoch hat Sotheby's auf Gesamtjahresbasis das zweitbeste Ergebnis der Firmengeschichte erzielt. Entsprechend hat sich auch die Aktie deutlich von den Tiefständen des Jahres 2011 gelöst. Allein seit Anfang 2012 beträgt der Zuwachs mehr als 35 Prozent. Relativ zu anderen Luxus-

aktien – angesichts der Geschäftstätigkeit im Hochpreissegment und der attraktiven Nettoumsatzrendite von gut 20 Prozent im Jahr 2011 ist der Vergleich durchaus erlaubt – ist der Titel noch günstig zu haben.

Anders als im Luxusbereich tun sich Händler und Galerien im mittleren und unteren Preissegment, die einen Großteil des Kunstmarkts ausmachen, schwer. „Durch die Rekordauktionsergebnisse entsteht ein falscher Eindruck“, erklärt Hans Neuendorf, Gründer und Vorstandschef des Onlinekunstdienstleisters **Artnet**. „Insgesamt war der Markt 2011 leicht rückläu-

Wichtige Abnehmer sind die Auktionshäuser Sotheby's und **Christie's**. Privatkunden werden über die Tochtergesellschaft **Weng Fine Art Editions** bedient, die über verschiedene Plattformen Druckgrafiken der wichtigsten zeitgenössischen Künstler anbietet.

Seit dem Börsengang hat der Aktienkurs von 16 Euro auf fast 38 Euro zugelegt. Dadurch ist zwar schon eine gehörige Portion Fantasie eingepreist. Dennoch: Löst Weng wie bislang seine Versprechen ein, sind deutlich höhere Kurse drin. Konkret sollen in den kommenden Jahren weitere Geschäftsbereiche aufgebaut werden. Ganz oben auf der Agenda steht der Ausbau des E-Commerce-Business im Editionsbereich. „Das Editionsgeschäft ist stark skalierbar und dadurch lukrativ“, sagt Weng. Langfristig hält der Manager Erlöse von mehr als 20 Mio. Euro und ein Ebit von 5 Mio. Euro für möglich. In puncto Börsenwert kann sich Weng 50 Mio. Euro vorstellen – fast dreimal so viel wie aktuell.



„Es ist nur eine Frage der Zeit: Der gesamte Kunsthandel wird über das Internet laufen“

HANS NEUENDORF, ARTNET

fig, besonders in der zweiten Jahreshälfte“, ergänzt Rüdiger Weng, der **Weng Fine Art** (WFA) gegründet und Anfang 2012 an die Frankfurter Börse gebracht hat.

Dem schwierigen Markt hat WFA getrotzt. Obwohl der Umsatz bei 6,5 Mio. Euro stagniert, ist das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (Ebit) 2011 um 13 Prozent auf 1,35 Mio. Euro gestiegen. Die Kunsthandelsfirma hat 936 Werke verkauft – fast alle mit Profit: „Die Gewinnmargen sind hoch, weil das Handelsgut Kunst sehr heterogen und hochgradig emotional ist“, sagt Weng. WFA ist auf das mittlere Preissegment fokussiert und beliefert gewerbliche Kunden.

Schon lange im E-Commerce-Geschäft tätig ist Artnet. Das Unternehmen bietet seit rund 15 Jahren Kunstinformationen für Galerien und Händler online an. Vorstandschef Hans Neuendorf ist sich sicher: „Es ist nur eine Frage der Zeit: Der gesamte Kunsthandel wird über das Internet laufen.“

Jedoch kommt das 1998 gestartete Geschäft mit Onlinekunstauktionen nur mühsam voran. Trotz der Versteigerung eines Kunstwerks von Andy Warhol für gut 1 Mio. Euro wuchsen die Erlöse 2011 in diesem Segment nur um sieben Prozent. Ein Lichtblick: Im ersten Quartal 2012 kletterte der Auktionsumsatz immerhin um 37 Prozent.

Konzernweit gab der Umsatz 2011 um 2,4 Prozent auf 13,3 Mio. Euro nach. Mit 31000 Euro schaffte es Artnet nur knapp in die Gewinnzone: „Das Ergebnis ist Ausdruck der immer noch hohen Ausgaben für Entwicklung und Einführung neuer Produkte“, sagt Neuendorf. Großes Potenzial verspricht sich der Vorstandschef von der Einführung von Indizes, die Kunst-

VIER KUNST-AKTIE IM CHECK								
Aktie	WKN	Börsenwert in Mio. €	Ergebnis je Aktie in € ¹			KGV ² 2013e	Kurs am 30.3.2012	Empfehlung
			2011	2012e	2013e			
Artnet	A1K 037	17,7	0,01	0,05	0,15	21,0	3,15 €	BEOBSACHTEN
Artprice	932 046	252,4	0,12	0,11	0,15	263,1	39,46 €	VERKAUFEN
Sotheby's	875 207	2000,0	2,52	2,43	2,89	13,5	29,63 €	KAUFEN
Weng Fine Art	518 160	19,0	1,53	0,75	2,00	19,0	37,90 €	KAUFEN

1) Sotheby's in Dollar; 2) Kurs-Gewinn-Verhältnis; e = erwartet

Quelle: Unternehmensangaben, eigene Schätzungen

artnet AG, „For the Love of God“ 2007, Damien Hirst and Science Ltd. All rights reserved/WG Bild-Kunst, Bonn 2012 / Foto: Getty Images/Prudence Cumming Associates Ltd



Diamantschädel, von Damien Hirst: Das Kunstwerk ist 75 Mio. Euro wert

BESSERE STIMMUNG



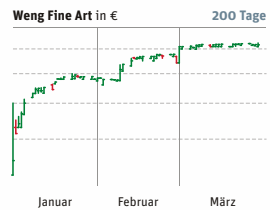
Von den Tiefständen des vergangenen Jahres hat sich die gemessen am Börsenwert weltweit größte Kunstaktie Sotheby's deutlich gelöst

TRISTES CHARTBILD



Abgesehen von kurzen Zuckungen liegt der Kurs des Artnet-Papiers am Boden. Charttechnisch betrachtet ist keine Besserung in Sicht

BLITZSTART HINGELEGT



Nach dem Börsengang Anfang Januar 2012 ging es für die Aktie von Weng Fine Art nur nach oben. Seit Anfang März konsolidiert der Titel

sammeln und -investoren bei ihren Kaufentscheidungen helfen sollen. Die Aktionäre scheinen indes den Glauben an den Erfolg verloren zu haben: Das Artnet-Papier notiert auf dem tiefsten Stand seit 2005.

Das krasse Gegenbeispiel dazu liefert die Artprice-Aktie, deren Kurs allein in den vergangenen zwölf Monaten um über 400 Prozent nach oben geschossen ist – an-

getrieben von reißerischen Aussagen von Vorstandschef Thierry Ehrmann. Der Franzose glaubt, dass über seine Auktionsplattform in kürzester Zeit Kunstwerke in Milliardenhöhe verkauft werden – eine absurde Vorstellung, wie das schleppende Geschäft bei Artnet zeigt. Absurd ist auch die Bewertung: Die Marktkapitalisierung entspricht dem 47-Fachen vom 2011er-Umsatz. Zudem

wächst der Konzern nicht. Anleger sollten einen großen Bogen um die Aktie machen. Früher oder später wird der Kurs in sich zusammenfallen – diese Prognose ist keine große Kunst. CHRISTIAN SCHEID

600 Aktien nach vielen Kriterien filtern
– mit dem Aktienanalyser keine Kunst:
www.boerse-online.de/aktien-analyser