



Beleggen in kunst

Auteur(s):

Burg, T., Van der
Dolfsma, W.A.

Universiteit Twente, Faculteit Bestuurskunde, respectievelijk TU Delft, Sectie Economie van Innovatie. De auteurs danken Arjo Klamer, Nico Groenendijk en Olav Velthuis voor hun commentaar.

Verschenen in:

ESB, 85e jaargang, nr. 4249, pagina 264, 31 maart 2000

Rubriek:**Trefwoord(en):**

financiering

Publiek-private samenwerking in de vorm van een beleggingsfonds voor beeldende kunsten kan zowel musea als kunstliefhebbers dienen.

Musea hebben geld nodig om hun publieke functie te vervullen. Niet altijd blijkt overheidsgeld, aangevuld met inkomsten uit kaartverkoop, toereikend. Musea laten zich daarom soms sponsoren. Omdat kunst volgens velen niet met commercie samengaat, kan dit pijnlijke situaties opleveren. Toen bijvoorbeeld Rudi Fuchs onlangs autofabrikant Audi toestond haar product prominent op te stellen in 'zijn' Stedelijk Museum, ging er een storm van protest op en moest de directeur op zijn schreden terugkeren. Fuchs had het protest kunnen verwachten, maar probeerde desondanks toch op deze manier zijn budget aan te vullen. Kennelijk is de nood hoog.

Ons voorstel

Recente ontwikkelingen op het gebied van publiek-private samenwerking geven een richting aan voor een meer elegante oplossing¹. Ons voorstel is dat Nederlandse musea gaan samenwerken met het particuliere bankwezen. Hierbij introduceert een particuliere bank of vermogensbeheerder een beleggingsfonds voor kunst. Het bijeengebrachte kapitaal wordt gebruikt om schilderijen aan te schaffen, waarvan het fonds de eigenaar wordt. Een bij het initiatief betrokken museum mag het kunstwerk gedurende een afgesproken aantal jaren exposeren.

Een comité bestaande uit vertegenwoordigers van het particuliere fonds en de musea beslist over de besteding van de middelen. Een kunstwerk kan alleen worden

aangekocht indien zowel het particuliere fonds als minimaal één museum zijn fiat geeft. Het gezamenlijk oordeel weerspiegelt de verwachting dat het werk in waarde zal stijgen en dat het werk dusdanige artistieke kwaliteiten heeft dat het in een museum thuishoort.

De aandelen van het fonds zijn vrij verhandelbaar. De koers wordt op de beurs bepaald. Het fonds informeert publiek en aandeelhouders voortdurend over de gedane aankopen en verkopen. De aandeelhouder kan zijn bezit op elk gewenst moment verzilveren. Als de markt 'goed' functioneert, zal de prijs die hij voor zijn aandelen ontvangt de onderliggende, intrinsieke waarde van de kunstwerken weerspiegelen. Het kunstfonds hoeft, net als bijvoorbeeld een fonds dat in goud belegt, in principe geen dividend uit te keren. Een eventuele winst voor de belegger komt in dat geval geheel uit de stijging van de beurskoers. Het fonds kan echter ook besluiten dividend uit te keren.

Het fonds mag kunstwerken na verloop van tijd verkopen. Met de opbrengst kan dan een ander werk worden aangeschaft. Het is echter ook mogelijk dat een bepaald schilderij nooit wordt verkocht en door het kunstfonds steeds opnieuw aan een museum in bruikleen wordt gegeven.

Een bezwaar

De waarde van kunstwerken is moeilijk te bepalen, waardoor de fluctuaties in de koers van het kunstfonds groter kunnen zijn dan die van andere aandelen. Kunstwerken zijn nu eenmaal unieke producten die niet dagelijks verhandeld worden - er is hier sprake van een weinig liquide markt. Echter, ook nu al moeten schattingen van de waarde van kunstwerken gemaakt worden. Christie's of Sotheby's geven voorafgaand aan een veiling een indicatie van de waarde van een schilderij. Musea moeten regelmatig een schatting maken van de waarde van hun collectie teneinde het te verzekeren bedrag te bepalen. Daarbij wordt mede gekeken naar de prijzen die voor vergelijkbare werken op de internationale kunstmarkten tot stand komen. Het kunstfonds zou dus, met hulp van onafhankelijke experts, regelmatig een waarde-bepaling van haar collectie kunnen maken en deze kunnen publiceren. Dit zou de koersfluctuaties kunnen dempen.

Ook al zouden desondanks de fluctuaties groter zijn dan gemiddeld, dan nog kan het een aanvaardbaar risico zijn in het fonds te investeren. De portefeuilletheorie stelt immers dat het, bij een portefeuille met verschillende fondsen, aanvaardbaar kan zijn wanneer enkele fondsen hoge risico's dragen.

Rendement en kunstliefde

Het rendement op investeringen in kunst is notoir moeilijk te bepalen². Ook per type kunstwerk, of per kunststroming zijn er grote verschillen. De schattingen lopen dan ook uiteen. Desondanks is het zinnig de rendementen op investeringen in kunst (schilderijen) te vergelijken met die van obligaties, aandelen, goud of wijn. Zo concludeert Fase dat door de bank genomen nominale rendementen op investeringen in schilderijen één tot twee procentpunten lager plegen te zijn dan investeringen in aandelen en obligaties³. Opvallend genoeg bleken negentiende-eeuwse schilderijen echter in de periode 1946-66 een beduidend lucratievere investering dan de alternatieven. Verwacht mag echter worden dat het rendement van het kunstfonds op lange termijn hoger zal zijn dan het rendement van investeringen in kunst door de particuliere investeerders waar het bij de eerder genoemde studies om ging.

Ten eerste is bekend dat de waarde van een kunstwerk deels bepaald wordt door de bezitsgeschiedenis⁴. Wanneer een bepaald schilderij jarenlang in een (bekend) museum hangt, dan betekent dit dat het werk en daarmee het kunstfonds in waarde stijgt.

Ten tweede zal het aan- en verkoopbeleid van het fonds gebaseerd zijn op de bundeling van de ongelijksoortige kennis van particuliere beleggingsexperts en musea. Het is mogelijk dat dit het rendement extra kan doen stijgen.

Ten derde zullen beleggers mogelijk een 'psychisch genot' ontleen aan de gedachte dat hun inbreng positief is voor de kunsten en de samenleving. Dit kan worden versterkt door beleggers nauw te betrekken bij de musea. Hierbij valt onder meer te denken aan een 'Museumjaarkaart-nieuwe-vorm' voor beleggers, met bijbehorende extra's. Zo kan onder beleggers een soort gemeenschap ontstaan, welke sterke banden met de musea heeft. Een van de voordelen zou kunnen zijn dat de leden niet bij de kleinste 'koerscorrectie' hun aandelen van de hand doen.

Ten vierde levert het kunstfonds de musea voordelen. Zij kunnen hun collecties 'gratis' uitbreiden en kunnen hun publieke functie dus beter vervullen. Daarbij bestaat ook de mogelijkheid dat het aantal bezoekers, en de kaartverkoop, in zekere mate stijgt, met name als het fonds tot de verbeelding sprekende werken aanschafft. Tenslotte zij vermeld dat er in dit laatste geval mogelijk ook een positief extern effect ontstaat doordat meer buitenlandse kunstliefhebbers ons land bezoeken.

Als we nu, resumerend, de beleggers in het fonds en de musea even als één groep beschouwen, en de aandacht richten op het rendement voor deze groep, dan geldt het volgende. Het totale rendement van het kunstfonds bestaat uit zes onderdelen: het normale rendement op beleggingen in kunst, de extra prijsstijging die ontstaat doordat de schilderijen in 'goede' musea hangen, het mogelijke extra rendement door de speciale bundeling van kennis, het psychisch rendement, de eventuele extra inkomsten uit de kaartverkoop, en de extra ruimte die de musea krijgen om hun publieke functie te vervullen. Van dit totale rendement moet worden afgetrokken de transactiekosten die typisch samenhangen met deze vorm van publiek-private samenwerking, zoals onderhandelingskosten. Er is geen reden om aan te nemen dat deze bijzonder hoog zullen zijn. Per saldo is het mogelijk dat het totale netto rendement voor de genoemde groep beleggers hoger is dan bijvoorbeeld het rendement op staatsobligaties.

Tot slot

Kan uit het feit dat dit idee nog niet eerder is uitgevoerd geconcludeerd worden dat er iets mis mee is? Dat zou kunnen, maar voor zover wij op dit moment kunnen zien is hier sprake van 'een gat in de markt'.

Bij initiatieven op het gebied van publiek-private samenwerking, waar ongelijksoortige actoren uit verschillende sectoren met elkaar samenwerken, is er minder snel sprake van liefde op het eerste gezicht dan bij initiatieven die zich tot één sector beperken. Daarom zou een intermediair zinvol kunnen zijn. Een organisatie van kunstliefhebbers die los staat van de musea kan als intermediair optreden. Wij denken dan aan reeds bestaande clubs als de 'Vrienden van het ...museum'.

Van belang is dat er een billijke verdeling van de voordelen voor de diverse musea tot stand komt. Weliswaar zal expositie van een bepaald schilderij in het Rijksmuseum meer aan de waarde van dit schilderij toevoegen dan expositie in het Stedelijk Museum in Schiedam, maar dat hoeft nog niet te betekenen dat het Rijksmuseum een onevenredig groot deel van de gegenereerde gelden moet krijgen. Ook zou het goed kunnen zijn als de musea tijdens de onderhandelingen met de private sector als een blok opereren, zodat zij niet tegen elkaar worden uitgespeeld. De musea zouden zich overigens ook weer niet te zelfzuchtig moeten opstellen, omdat er aan de andere kant ook altruïstische motieven in het spel zijn. Een ieder heeft belang bij een institutionele structuur waarbij de verdeling 'fair' is, omdat elke partij de inbreng, de expertise en de sympathie van de andere partij nodig heeft.

Dit voorstel biedt een kader waarbinnen vele details nog uitgewerkt moeten worden, maar dat Nederlandse musea in staat kan stellen ruimer en onafhankelijker beleid te voeren

1 K. Lavery, *Smart contracting for local government services: processes and experience*, Greenwood Praeger, Westport, (Conn.)/London, 1999; Publiek-private samenwerking, *ESB Dossier*, 8 oktober 1998; W.J. Baumol, Matching private incentives to public goals, in: H. Brooks,

2 Zie M.M.G. Fase, Purchase of art: consumption and investment, *De Economist*, 1996, blz. 649-658, en B.S. Frey en R. Eichenberger, On the return of art investment return analyses,

3 Fase zelf bekijkt voor de periode 1946-1992 de markt voor negentiende-eeuwse schilderkunst; andere onderzoekers gaan soms zelfs terug tot de zeventiende eeuw, maar nemen een ander deel van de kunstmarkt onder de loep.

4 In de relevante literatuur spreekt men van 'provenance'; zie R. Moulin, *The French art market*, Rutgers UP, 1987.

