

UHREN, SCHMUCK, OLDTIMER, KUNST

# Das Problem der „wahren Werte“

Von wegen schnelles Geld: Der Mythos von den wahren Werten wackelt. Kunst, Wein, Uhren, Oldtimer und Private Equity gelten als hervorragende Investments. Doch solche Vermögenswerte wieder zu Geld zu machen, kann schwierig sein.



VON DANIEL ECKERT

**E**rfolgreicher Vermögensaufbau wird durch drei Faktoren bestimmt. Den einen kennen die Deutschen als „Sicherheit“ – eigentlich geht es aber um Risiko, und den verantwortungsvollen Umgang damit. Der

zweite Faktor für das Vermögen ist die Rendite. Niemand ist allein durch das Horten von unverzinstem Bargeld reich geworden. Um höhere Erträge zu erzielen, müssen Anleger meist mehr Schwankungen aushalten. Und dann gibt es noch einen dritten Faktor, der Rendite und Risiko gewissermaßen zusammenschweißt. Die Liquidität.

Aktien erzielen auf lange Sicht die höchsten Renditen – so viel ist bekannt. Auf kürzere Sicht sind aber oft jene Investments die Gewinnbringer, die nur selten gekauft und verkauft werden, die also wenig liquide sind. Edle Weine, Luxusuhren oder auch Oldtimer erleben oft ein starkes

Wertwachstum. Die Preise springen dann nach oben, und die Anlageklassen erwecken den Eindruck, als seien sie ein Garant fürs schnelle Geld. Das Risiko wird dann mit Turboeffekt belohnt.



Doch gerade materielle

Exquisite Flaschen von Remy Martin XO und Hennessy XO präsentiert auf einem leuchtenden Display in einem Geschäft. Alkohol für Luxus und traditionelle französische Destillationskunst

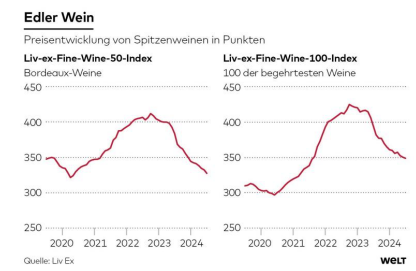
Copyright: picture alliance/CHROMORANGE/Mi Bihlmayer

Vermögensgegenstände, aber auch ein paar andere Investments bergen das Risiko, dass Anleger lange auf ihren „wahren Werten“ sitzen bleiben, wenn sie die dann doch

einmal versilbern wollen.  
Beispielhaft lässt sich an  
Luxusuhren zeigen:  
Chronografen von Rolex,  
Patek Philippe oder  
Omega waren in den  
vergangenen Jahren – vor  
allem in der Corona-Zeit  
– ein wahres Objekt der  
Begierde, nicht nur für  
Liebhaber, sondern auch  
für Anleger.

Zwischen dem Jahr 2021  
und Anfang 2022  
verteuerten sich  
zahlreiche Zeitmesser auf  
das Doppelte. Doch  
seither bröckeln die  
Preise für die eleganten  
Uhren, wie der  
WatchCharts Overall  
Market Index zeigt. Die  
fallenden Kurse sind  
jedoch nicht das einzige  
Problem. Sammler und  
Investoren, die eine Patek  
Philippe verkaufen  
wollen, müssen auf den  
einschlägigen

Handelsplätzen nicht  
selten sechs Wochen  
warten, bis sich ein  
Käufer findet. Und damit  
sind diese Uhren im  
Vergleich sogar relativ  
liquide. Andere warten  
Monate auf einen  
zahlungsbereiten  
Interessenten.



Copyright: Infografik WELT

Ein  
ähnliches  
Bild zeigt  
sich bei  
edlen  
Weinen. Wie  
bei Uhren ist  
der Verkauf von  
Spitzengewächsen wie  
Château Haut-Brion oder  
Mouton Rothschild  
normalerweise kein  
Problem. Allerdings  
kommen hierfür weltweit  
nur wenige Handelsplätze  
oder spezialisierte  
Händler infrage. Übrigens  
hat sich die Stimmung im  
Markt für Top-Weine

inzwischen deutlich abgekühlt. Nach einem Höhenflug 2021 und 2022 sind die Preise wieder da angekommen, wo sie schon 2020 waren. Das Marktbarometer Liv-Ex 50 Index, das die Preise der 50 wichtigsten Spitzengewächse misst, notiert rund ein Fünftel unter dem Hoch.

## **Unterschätzter Verkauf**

„Beim Verkauf solcher illiquiden Anlagegüter kommt es auf das jeweilige Umfeld an“, sagt Sven Langenhan, Generalbevollmächtigter bei der Vermögensverwaltung HRK Lunis in München. Vieles sei aber eine Frage des Preises. Seien Anleger bereit, preislich Zugeständnisse zu machen, gehe es schneller. Auch Harald

Kärcher, Prokurist und  
Gesellschafter bei E/R/W  
Vermögensmanagement  
in Villingen-  
Schwenningen, warnt  
davor, den Faktor zu  
unterschätzen. „Vor allem  
in turbulenten Zeiten ist  
Liquidität ein nicht zu  
unterschätzender Faktor.“  
Im Negativfall müsse das  
investierte Kapital zu  
„Schleuderpreisen“ zu  
Geld gemacht werden.

Generell lässt sich sagen,  
dass die Unterschiede  
beim Verkauf von  
Sammelobjekt zu  
Sammelobjekt bedeutend  
sein können. Auch der  
Zeitaufwand könne teils  
groß sein, sagt Stefanie  
Dyballa von KSW  
Vermögensverwaltung in  
Nürnberg. Bei edlen  
Weinen und eleganten  
Uhren gibt es dank  
spezialisierter Händler  
die Chance, schnell einen

Käufer zu finden.  
Ähnliches gilt für  
Oldtimer mit  
Sammlerwert. Allerdings  
meint Dyballa: „Der  
Markt für Oldtimer kann  
sehr volatil sein.“ Da  
Käufer oft spezielle  
Interessen und  
Anforderungen hätten,  
könne es einige Wochen  
in Anspruch nehmen, bis  
die Transaktion durch ist  
und Geld fließt. Der  
Vergleich mit dem  
Verkauf von Aktien: Zwei  
Tage, nachdem sie den  
Verkaufsknopf gedrückt  
haben, können Anleger  
über das Geld verfügen.

Noch anspruchsvoller ist  
die Situation bei Kunst.  
Da Gemälde oder  
Skulpturen kein  
homogenes Gut sind – im  
Gegensatz etwa zu Uhren  
aus kleinen Serien –  
müssen Kunstwerke vor  
dem Verkauf erst von



einem Sachverständigen begutachtet werden. Der arbeitet in der Regel für ein Auktionshaus, und Auktionshäuser haben nur zweimal im Jahr große Versteigerungen. „Wer ein Kunstwerk über ein Auktionshaus verkaufen möchte, muss sich unter Umständen einige Monate gedulden – selbst wenn es sich um einen marktgängigen Namen handelt“, sagt Magnus Resch, Ökonomieprofessor an der Yale University, der die Situation in seinem Buch „Smart Kunst Kaufen“ analysiert hat. Einmal in der Auktion, ist der Verkauf des Kunstwerks zum Schätzpreis keineswegs garantiert.

## **Der richtige Mix**

Das alles bedeutet nicht,



dass Anleger  
wahre Werte  
meiden  
sollten.  
Tatsächlich  
besagt die

Diese Panerai Referenz  
PAM 00269 Luminor  
Submersible wird auf  
30.000-60.000\$ geschätzt

Copyright: picture alliance /  
Sipa USA/Efren Landaos

Portfoliotheorie, dass sich  
das Verhältnis von Risiko  
und Rendite des  
Vermögens durch den  
richtigen Mix optimieren  
lässt. Manche  
Anlageklassen haben  
genau deshalb eine  
höhere erwartete Rendite,  
weil sie nicht besonders  
liquide sind. Die Profis  
sprechen dann von einer  
Illiquiditätsprämie. „Beim  
Vermögensaufbau werden

illiquide Anlagen  
tendenziell gescheut,  
womit teilweise  
spannende  
Illiquiditätsprämien  
gewissermaßen  
verschenkt würden“, sagt  
Langenhan. Zwischen  
Risiko, Rendite und  
Liquidität gebe es aber  
einen Zielkonflikt. „Wer  
beispielsweise die  
Liquidität übergewichtet,  
beeinflusst die Rendite  
negativ.“ Sprich: Wer sein  
gesamtes Geld auf dem  
Tagesgeldkonto liegen  
lässt, hat zwar ein  
liquides Vermögen, aber  
keines, das besonders  
hohen Ertrag bringt.

Auch manche  
Finanzprodukte sind eher  
oder sogar sehr illiquide.  
Durch die Finanzkrise  
von 2008 berüchtigt sind  
die offenen  
Immobilienfonds, die  
Anleger in Deutschland

frühestens nach 24  
Monaten wieder  
zurückgeben können.  
Trotz dieser langen  
Haltedauer werfen diese  
Fonds nur noch geringe  
laufende Renditen von  
mitunter weniger als drei  
Prozent pro Jahr ab,  
weniger als die Zinsen bei  
aktuellen Tagesgeld-  
Angeboten. Deutlich  
höher ist der erwartete  
Ertrag bei geschlossenen  
Fonds und Private-  
Equity-Beteiligungen  
(PE). In der  
Vergangenheit war hier  
eine zweistellige  
Jahresrendite möglich,  
wenngleich nicht immer.

### **Alternativen mit Rendite**

„Bei Private-Equity-  
Engagements sollten  
Anleger auf alle Fälle von  
einer mehr als  
zehnjährigen Illiquidität

des Investments  
ausgehen“, sagt Burkhard  
Wagner, Vorstand von  
Partners  
Vermögensmanagement  
in München. Je nach  
Marktlage kann der  
Ausstieg aus  
Beteiligungen sogar Jahre  
länger dauern. Dennoch  
setzen vermögende  
Familien und Stiftungen  
auf solche Fonds. „Diese  
langjährige Illiquidität  
wird Anlegern immerhin  
mit durchschnittlichen  
Renditen von zwölf  
Prozent auf das  
investierte Kapital  
vergütet“, sagt Nicolas  
Pilz, Portfoliomanager bei  
der Societas  
Vermögensverwaltung  
Düsseldorf. Das ist die  
Illiquiditätsprämie par  
excellence, vielen  
Menschen fehlt dafür  
allerdings das nötige  
Einstiegsgeld. Und: Wer  
das Investment vorzeitig

beenden möchte, hat schlechte Karten. „Über Zweitmarktbörsen gibt es teilweise die Möglichkeit, Private-Equity-Engagements vor Ablauf zu verkaufen, so ist ein Handel immer mit sehr hohen Unsicherheiten verbunden“, sagt Pilz. Zudem sei die Preisfindung äußerst schwierig, da der Kapitalabruf allein Jahre dauert und eine Bewertung zwischenzeitlich sehr komplex ist. „Wer so investiert, sollte nur im absoluten Notfall einen zwischenzeitlichen Verkauf in Erwägung ziehen.“

Die gleiche Regel gilt auch für das größte (und in gewisser Weise gewagteste) Investment, das die meisten Menschen in ihrem Leben machen:

der Kauf eines Hauses  
oder einer Wohnung. „Bei  
der Investition in  
Immobilien ist die Gefahr  
besonders groß, vor allem  
dann, wenn wesentliche  
Teile der Immobilie  
finanziert werden“, sagt  
Harald Kärcher. Auch hier  
könne mangelnde  
Liquidität zum Problem  
werden. Denn abgesehen  
von den hohen  
Transaktionskosten, gehe  
der Verkauf von  
„Betongeld“ nicht über  
Nacht. Und auch die  
laufenden Kosten, etwa  
für Reparaturen oder  
Steuern, beinhalten ein  
Risiko, wenn die  
Einnahmen zum Beispiel  
in der Rente geringer  
werden. „Häufig wird in  
Immobilien investiert,  
ohne dabei genügend  
Barreserven für  
Unvorhergesehenes  
bereitzuhalten“, sagt der  
Vermögensmanager.

Dyballa ergänzt: „Der Verkaufsprozess ist langwieriger und erfordert rechtliche und bürokratische Schritte.“

Viele Familien erfahren die Nöte mangelnder Liquidität dann, wenn Häuser vererbt werden. In allen Fällen ist es empfehlenswert, eine genügend große Reserve vorzuhalten. Diese senkt laut Finanztheorie zwar die erwartete Rendite. Doch gerade, wer illiquide Vermögenswerte wie Private Equity, Kunst oder Uhren hält, erspart sich mit einer solchen Liquiditätsreserve unangenehme Überraschungen. Und das ist ja auch etwas wert.



