

De financialisering van kunst

1. Clare McAndrew, *Globalisation and the Art Market. Emerging Economies and the Art Trade in 2008*, Helvoirt: Tefaf, 2009, p. 13. De geschatte omzet van de kunstmarkt bestaat uit cijfers van zowel kunsthandelaars als veilinghuizen.

Zie voor cijfers van de financiële markten in 2007: <http://www.bis.org/press/p071219.htm>, en voor 2010: <http://www.bis.org/press/p101213.htm>. Een biljoen is duizend miljard.

Schilderijen zijn even waardevol als goudstaven, stelde Marquis de Coulanges in de zeventiende eeuw. Toch is de kunstmarkt tot diep in de twintigste eeuw grotendeels afgezonderd gebleven van de financiële markten. Pas toen in de jaren zeventig van de vorige eeuw de ‘verwetenschappelijking’ en rationalisering van de kunstmarkt werd ingezet, begon kunst geschikter te worden als een nichemarkt voor beleggers en investeerders. Inmiddels lijken de grenzen van dit proces van financialisering bereikt te zijn.

Olav Velthuis en Erica Coslor

Vergeleken met de financiële markten is de kunstmarkt wat betreft omvang te verwaarlozen. De *jaarlijkse* omzet van de wereldwijde kunstmarkt werd in 2007 geschat op \$48,1 miljard (bijna 36,8 miljard euro) terwijl de gemiddelde *dagelijkse* omzet van de financiële markten toen internationaal \$3,2 biljoen (ongeveer €2,5 biljoen) was en in 2010 zelfs \$4 biljoen (ongeveer €3,1 biljoen).¹ Toch is kunst in de laatste veertig jaar ontwikkeld tot een erkende beleggingsca-



Afb. 1 Joseph Beuys, *Kunst = Kapital*, 1980, 32 x 44 x 0.9 cm, zeefdruk op schoolbord met houten lijst, oplage: 50, gesigneerd en genummerd.

2. McAndrew, op. cit. (noot 2), p. 27. '[T]he growth of art funds and other professional art investment vehicles bears out the fact that both individuals and institutions have now fully embraced the notion of art as an asset class for investment.' Het Metropolitan Opera in New York heeft bijvoorbeeld haar twee wandschilderingen van Chagall als onderpand ingezet voor een lening van \$35 miljoen van JPMorgan Chase. Zie: <http://www.nytimes.com/2009/03/04/arts/music/04oper.html>, geraadpleegd op 30 maart 2013.

3. Gerald A. Epstein, 'Introduction', in: Gerald A. Epstein (red.), *Financialization and the World Economy*, Cheltenham: Edward Elgar, 2005, p. 3. '[T]he increasing role of financial motives, financial markets, financial actors and financial institutions in the operation of [...] economies'. Voor verdere afbakening van financialisering zie: Saskia Sassen, *The Global City: New York, London, Tokyo*, Princeton: Princeton University Press, 2001; Manuel Aalbers, 'The Financialization of Home and the Mortgage Market Crisis', *Competition & Change*, 12 (2008) 2, pp. 148-166; Greta R. Krippner, 'The financialization of the American economy', *Socio-Economic Review*, 3 (2005), pp. 173-208.

4. Geciteerd in: Peter Watson, *From Manet to Manhattan*, New York: Random House, 1992, p. 157.

5. Niall Ferguson, *The House of Rothschild: Money's Prophets 1798-1848*, New York: Viking, 1998.

6. Michael C. Fitzgerald, *Making Modernism. Picasso and the Creation of the Market for Twentieth-Century Art*, New York: Farrar, Straus and Giroux, 1995.

7. Brooke Harrington, *Pop Finance. Investment Clubs and the New Investor Populism*, Princeton: Princeton University Press, 2008.

tegorie die een rol speelt in veel verschillende soorten financiële transacties. Kunstwerken worden gebruikt als onderpand om leningen af te sluiten, zijn onderdeel van portefeuilles van pensioenfondsen en sinds 1960 zijn er verschillende initiatieven opgezet om op kunst gerichte investeringsfondsen op te zetten. Cultuureconoom Claire McAndrew schrijft dat zowel individuen als instituten het fenomeen van kunst als beleggingsmiddel inmiddels erkennen.² De toename van het gebruik van nieuwe financiële instrumenten en de groeiende invloed van financiële motieven, markten, actoren en instellingen wijzen op een toenemende mate van financialisering van de kunstmarkt.³

Hoewel de potentie van kunst als beleggingsproduct al lange tijd erkend is, stuit de ontwikkeling van financialisering van deze markt zowel binnen de kunstwereld als in de financiële wereld op weerstand. Leden van de kunstwereld verzetten zich tegen de definitie van kunst als beleggingsobject en tegen bijbehorende inspanningen om kunst commensurabel te maken: met duidelijke maatstaven meetbaar en dus vergelijkbaar. De financiële wereld stelt zich op haar beurt weiflend op vanwege het gebrek aan liquiditeit, transparantie en standaardisatie van de kunstmarkt. Toch lost deze tegenstelling zich langzamerhand op in een steeds groter wordende 'rationalisering' van de kunstmarkt. Beleggen in kunst wordt in toenemende mate mogelijk gemaakt door het overnemen van modellen en instrumenten uit de financiële wereld, die het kopen van kunst als belegging legitimeren.

Voorgeschiedenis

Ondanks recente aandacht voor deze modellen en instrumenten, wordt kunst al eeuwen gezien als stabiel oppotmiddel. 'Schilderijen zijn even waardevol als goudstaven', merkte Marquis de Coulanges in de zeventiende eeuw op.⁴ De bankiersfamilie Rothschild zou in de negentiende eeuw kunst hebben aangeschaft om zo tot een gevarieerde portefeuille te komen. Deze familie investeerde haar vermogen in drie gelijke delen: aandelen, onroerend goed en de rest in juwelen, kunst en cash.⁵ In het begin van de twintigste eeuw zocht de Franse financier en kunstminnaar André Level twaalf investeerders bij elkaar om het fonds Peau de l'Ours (huid van de beer) op te zetten, dat een voorloper was van latere beleggingsfondsen voor kunst. Deze beleggingen werden gebruikt om meer dan honderd werken van kunstenaars als Picasso en Matisse aan te schaffen op het moment dat zij nog aan het begin van hun carrière stonden. Toen de collectie in 1914 in haar geheel werd verkocht, bleken de prijzen van de werken gemiddeld verviervoudigd te zijn.⁶ Gelijksortige kleinschalige, informele en slecht gedocumenteerde investeringsfondsen bestaan nog steeds en kunnen vergeleken worden met particuliere beleggingsclubs zoals die ook voorkomen op de aandelenmarkt.⁷

Een dergelijk voorbeeld ten spijt is de financialisering van de kunstmarkt een recenter fenomeen. Sinds eind jaren zestig zijn het niet alleen amateurs die kunst kopen, maar ook ervaren, professionele beleggers, beleggingsfondsen en pensioenfondsen. Populaire tijdschriften en kranten zoals *Fortune* en *The New York Times* schreven indertijd al over kunst als een investering. Die interesse voor kunst als beleggingsproduct kan gerelateerd worden aan de verminderde aantrekkelijkheid van traditionele beleggingsvormen door andere economische

28 th may 1968 this piece costs

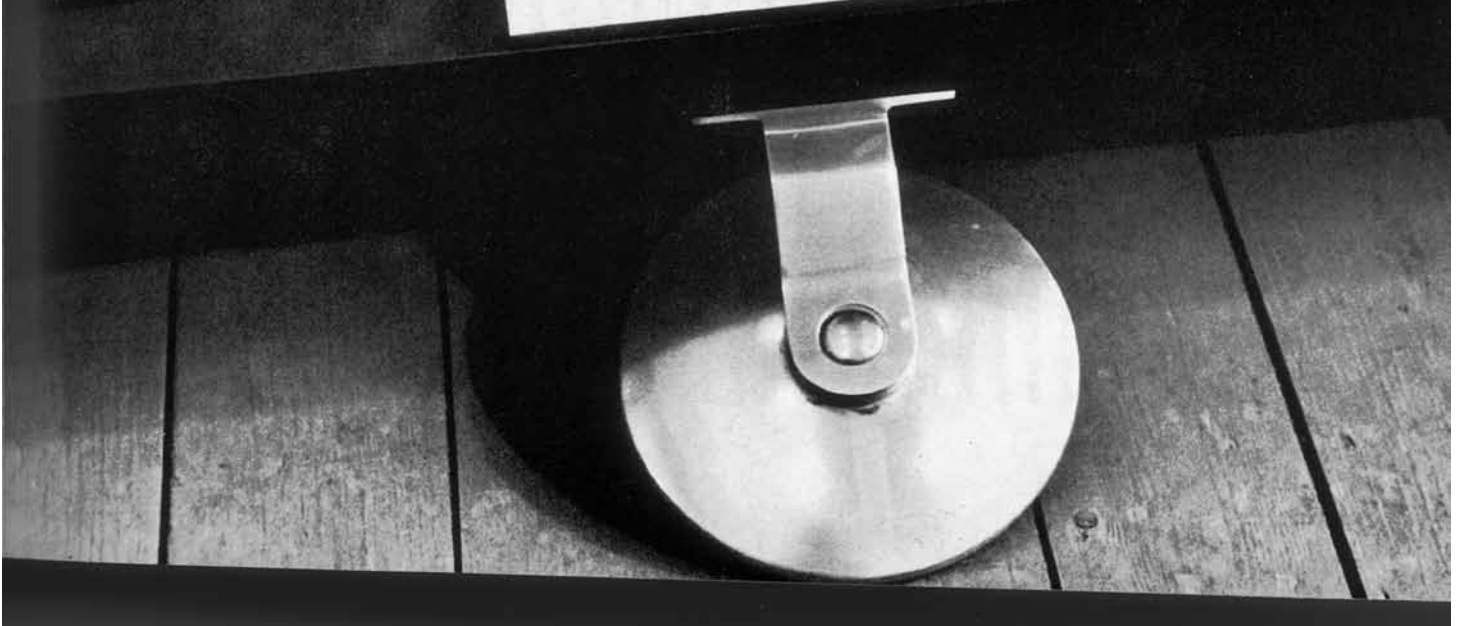
f 4344.-

\$ 1200.-

£ 502.92

DM 4777.30

that's why it's an art piece



Afb. 2. Pieter Engels, *Golden Fiction*, 1968, paneel bekleed met aluminium, met aan de zijkanten twee handvatten, en aan de voorzijde een bordje met prijzen in verschillende valuta. Engels maakte in de jaren '60 verschillende werken die de waardebeoordeling van kunst ter discussie stelden. Courtesy Pieter Engels en Martin van Zomeren.

8. Geciteerd in: Noah Horowitz, *Art of the Deal. Contemporary Art in a Global Financial Market*, Princeton: Princeton University Press, 2011, p. 159.

9. Michael Lounsbury en Hayagreeva Rao, 'Sources of Durability and Change in Market Classifications: A Study of the Reconstitution of Product Categories in the American Mutual Fund Industry, 1944–1985', *Social Forces*, 82 (2004) 3, pp. 969–999.

10. Anthony Haden-Guest, *True Colors. The Real Life of the Art World*, New York: Atlantic Monthly Press, 1996, p. 53.

11. Marilyn Bender, 'High Finance Makes a Bid for Art', *The New York Times*, 3 februari 1985. 'The mutual fund approach to art, a hot idea during the art boom of the 1970s, has no survivors'.

ontwikkelingen. Zo legitimeerde met name de angst voor inflatie het kopen van kunst als middel voor risicospreiding. In *The Economics of Taste* beschrijft de Britse econoom Gerald Reitlinger hoe 'kunst als investering' in het midden van de jaren vijftig, na twee wereldoorlogen, een wereldwijde financiële depressie en inflatie, ieder stigma had verloren.⁸ Een decennium later werden de eerste beleggingsproducten ontwikkeld om op professionele schaal in kunst te kunnen investeren.

Kunst wordt vergelijkbaar met *finance*

De eerste fase van financialisering van de kunstmarkt (1960–1980) werd gekenmerkt door pioniers die niet zozeer in het bezit waren van gedegen kennis van de kunstmarkt, maar voornamelijk werden gedreven door avontuurlijk enthousiasme en passie voor kunst. Gedurende deze eerste fase werd de *art index* opgericht, die het belangrijkste marktinstrument zou worden voor het investeren in kunst. De *Times of London* maakte in 1967 als eerste krant de prijzen van kunst vergelijkbaar met de aandelenmarkt door een grafiek te publiceren waarin de gemiddelde ontwikkeling van de kunstprijzen werd gerelateerd aan aandelenkoersen. Deze index maakte dat er een maatstaf ontstond waarmee de waarde van kunst kon worden vastgesteld en vergeleken. Zo werd de kunst ontdaan van haar unieke, heterogene karakter. Het bracht de complexe prijsontwikkelingen op de kunstmarkt terug tot een eenvoudige grafiek of zelfs tot één enkel cijfer. Tegelijkertijd had de index de symbolische functie van het classificeren van kunst als beleggingsvorm en zorgde het voor de mogelijkheid deze vorm te vergelijken met bestaande investeringsmogelijkheden.⁹

Gedurende deze periode werden er elders vergelijkbare pogingen gedaan om kunst commensurabel te maken, zoals door de Sovereign American Arts Corporation, opgericht in 1968 door Britse en Amerikaanse beleggers. Zij kochten 'we-

reldkunst' uit de twee vorige eeuwen aan en huurden adviseurs in, onder wie voormalig museumdirecteuren. Toen de onderneming in 1969 haar opwachting maakte op de beurs van New York (NYSE), was ze in het bezit van zeventig werken, waaronder van Kandinsky en Giacometti. De beursgang bleek een enorm succes: de koers van het aandeel steeg op de eerste dag van \$6 naar \$25.

Vergelijkbare initiatieven volgden in de VS, België, Zwitserland, Luxemburg en Duitsland en werden vaak gesteund door gevestigde banken. Sommige van deze initiatieven waren gericht op particuliere beleggers, andere dienden meer vermogende klanten. Naast het meer 'liquide' maken van de investeringsmarkt voor kunst, zorgden deze pogingen tot 'securitisatie' (het verhandelbaar maken van een goed in de vorm van een aandeel) voor het aantrekkelijker maken van kunst als investeringsmogelijkheid. Zij stelden investeerders in staat hun beleggingen te diversificeren, zonder dat zij zich in hoefden te laten met opslag-, verzekerings- en onderhoudskwesties die horen bij kunstbezit.

De meeste van deze fondsen en initiatieven waren echter maar een kort leven beschoren. Bovendien werd de Times-Sotheby Index stopgezet in 1971, naar verluidt in opdracht van voorzitter Peter Wilson naar aanleiding van een crash van de kunstmarkt.¹⁰ Deze crash had er al voor gezorgd dat de koers van de Sovereign American Arts Corporation één jaar na de beursgang halveerde. Toen de beurs eind jaren zeventig herstelde en er andere alternatieve investeringsmogelijkheden beschikbaar kwamen, was de belangstelling voor de financiële mogelijkheden van kunst al enige tijd geluwd. In 1985 stelde de *New York Times* dat beleggen in kunst weliswaar populair was geweest tijdens de 'art boom' van de jaren zeventig, maar inmiddels niet langer levensvatbaar.¹¹

Eind jaren tachtig en begin jaren negentig brak voor de kunstmarkt opnieuw een periode van bloei aan. In deze periode

12. Zie bijvoorbeeld Alex Preda, 'Socio-Technical Agency in Financial Markets: The Case of the Stock Ticker', *Social Studies of Science*, 36 (2006) 5, pp. 753-82; Karin Knorr Cetina en Urs Bruegger, 'Global Microstructures: The Virtual Societies of Financial Markets', *American Journal of Sociology*, 107 (2002) 4, pp. 905-950. Technisch gesproken bestaat geïnstitutionaliseerde dataverzameling zeker al sinds de negentiende eeuw, toen in Frankrijk en Duitsland verschillende handboeken verschenen (zie Guido Guerzoni, 'Reflections on Historical Series of Art Prices', *Journal of Cultural Economics*, 19 (1995), pp. 251-260). In de twintigste eeuw publiceerden verschillende bedrijven jaarlijks veilingopbrengsten (bijv. Mayer in 1967, Hislop in 1968, ADEC in 1987).

13. Zie onder andere Caitlin Zaloom, 'Ambiguous Numbers: Trading Technologies and Interpretation in Financial Markets', *American Ethnologist*, 30 (2003) 2, pp. 258-272; Peter Levin, 'Information, Prices and Sense-making in Financial Futures Trading', in: Kimberly D. Elsbach (red.), *Qualitative Organizational Research*, Charlotte: Information Age Publishing, 2005.

14. Michel Storper en Anthony J. Venables, 'Buzz: Face-to-Face Contact and the Urban

werd de tweede fase in de financiering van kunst ingeluid.

De transparantie van de kunstmarkt verbeterde met de komst van zogeheten *art price services* die systematische informatie over veilingprijzen verschafften, vergelijkbaar met wat Reuters en Bloomberg voor traditionele beleggingsfondsen doen. De opkomst van de informatiemaatschappij zorgde voor transparantie in de financiële markten, en dus ook in de kunstmarkt. Statistieken en *real-time data* van veel verschillende 'goederen' werden beschikbaar, terwijl het vóór de jaren tachtig vaak nog onduidelijk was voor welke prijzen kunstwerken werden verhandeld.¹² Dataverstrekkingen zoals ADEC en Art-net maakten het gemakkelijker om de potentiële beleggingswaarde van kunstwerken te berekenen nu er 'harde cijfers' beschikbaar waren en beslissingen minder op intuïtie berustten. In zekere zin hebben deze diensten, net als voor andere financiële markten, de kunstmarkt gedemocratiseerd, gerationaliseerd en zelfs 'gezuiverd'.¹³ Het belang van netwerken en *inside information* werd verminderd doordat deze diensten openlijk informatie verspreidden tegen lage kosten. Door daarnaast informatie te verschaffen over bijvoorbeeld de herkomst, de afmetingen en het medium, hebben dataverstrekkingen geholpen om standaarden voor waardebeoordeling te institutionaliseren.

Toch is deze democratisering en rationalisering van dataverstrekking nog niet voltooid, aangezien niet-systematische (niet te categoriseren) informatie zoals trends, veranderingen in smaak en geruchten in de kunstwereld de waarde van het werk van een kunstenaar sterk kunnen beïnvloeden. *Inside information*, zoals bijvoorbeeld plannen voor een toekomstig retrospectief in een museum, kunnen alleen maar achterhaald worden als men nauw betrokken is en een uitgebreid netwerk heeft in de kunstwereld.¹⁴ Sommige dataverstrekkingen hebben zich op deze niche gericht en verkopen dit soort waardevolle informatie.¹⁵ Hierbij moet worden

opgemerkt dat handel met voorkennis niet gereguleerd is in deze markt.

Naast een groeiende stroom van informatiebronnen, werden in deze tweede fase van financialisering weer nieuwe plannen gemaakt om kunstfondsen op te zetten. Ook internationale banken zoals Citigroup raakten betrokken, hetgeen wijst op professionalisering van de sector. Deze banken erkenden de kunstcollecties van hun vermogende cliënten als deel van hun beleggingsportefeuille en boden advies aan als onderdeel van hun private-bankingdiensten. Hoewel kunstadvies als dienst bleef bestaan, verminderde de interesse in kunstbeleggingsfondsen omdat inflatie afnam, de kunstmarkt ineens stortte in 1990 en sommige fondsen zoals die van BNP Paribas grote sommen geld verloren.

De derde fase van de financiering van kunst is getekend door *structured finance*: het bundelen van verschillende beleggingsproducten. Investeren in kunst verliep nu niet langer via beursgenoteerde beleggingsfondsen maar via zogeheten *private equities*, dat wil zeggen private beleggingsfondsen. Kunst werd gestimuleerd als component van een gespreide beleggingsportefeuille, mede dankzij betere kennis van de kunstwereld en -markt, en nieuwe inzichten in de financiële wereld. Hier is sprake van wat sociologen wel mimetisch isomorfisme noemen: de gelijkenis met conventionele financiële markten werd steeds verder doorgevoerd.¹⁶ De kunstbeleggingswereld nam modellen uit de financiële wereld over, waardoor haar positie versterkt werd. Zo hanteerden de nieuw opgerichte fondsen bijvoorbeeld de tariefstructuren van bestaande *private equity* fondsen. Deze hanteren jaarlijks 2% over de waarde van de belegging plus 20% over het jaarlijks rendement ('two and twenty'). Hoewel de precieze regels geografisch verschillen, kunnen alleen kapitaalkrachtige financiële actoren zoals pensioenfondsen en zeer vermogende particulieren in dit soort fondsen beleggen. Hoeveel winst deze *private*

15. Een voorbeeld van een verstrekker van *inside information* is Baer Faxt, sinds 1995 verzorgd door kunstadviseur Joshua Baer.

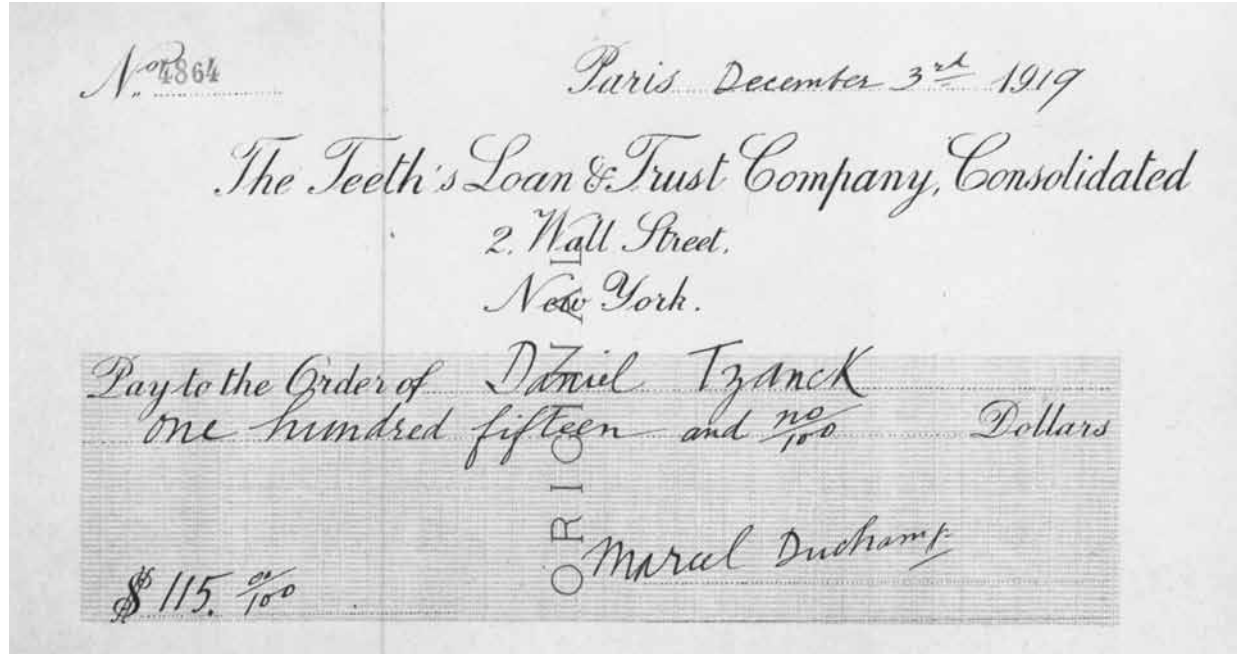
16. Paul J. Dimaggio en Walter W. Powell, 'The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields', *American Sociological Review*, 48 (1983), pp. 147-160.

17. Susan Leigh Star en James R. Griesemer 'Institutional Ecology, "Translations" and Boundary Objects: Amateurs and Professionals in Berkeley's Museum of Vertebrate Zoology, 1907-39', *Social Studies of Science* 19 (1989) 3, pp. 387-420. Artprice.com, die een van zulke vertrouwensindices ontwikkelt, stelt op de website dat het zich baseert op 'the theoretical foundations underpinning the Michigan Consumer Sentiment Index.' Zie: web.artprice.com.

18. Bruce G. Carruthers en Wendy Nelson Espeland, 'Accounting for Rationality: Double-Entry Bookkeeping and the Rhetoric of Economic Rationality', *American Journal of Sociology*, 97 (1991) 1, pp. 31-69.

19. Zie voor een overzicht van de literatuur Bruno S. Frey en Reiner Eichenberger, 'On the Return of Art Investment Return Analyses', *Journal of Cultural Economics*, 19 (1995), pp. 207-220 en Orley Ashenfelter en Kathryn Graddy, 'Auctions and the Price of Art', *Journal of Economic Literature*, 41 (2003) 3, pp. 763-787.

20. De *repeat sales indexes* heffen heterogeniteit op door een dataset van kunstwerken samen te stellen die ten minste tweemaal op de kunstmarkt zijn geweest, zodat prijsbewegingen toegekend kunnen worden aan identieke kunstwerken. *Hedonic indexes*, die ook worden gebruikt in de vastgoedwereld, houden rekening met heterogeniteit door verschillende eigenschappen van kunstwerken die van invloed kunnen zijn op de prijs, zoals afmetingen of techniek, te beheersen. Het gevolg is dat de prestatie van de index het daadwerkelijke rendement (*return*) beter weergeeft. De meeste vroege studies zijn tot de conclusie gekomen dat



Afb. 3. Marcel Duchamp, *Tzanck Check*, 1919, 21 x 38.2 cm, particuliere collectie. Duchamp betaalde zijn tandarts genaamd Daniel Tzanck in 1919 met een nagetekende cheque. Om een eventuele gevangenisstraf te ontlopen, bedacht hij zich later, en kocht de cheque terug.

equity fondsen maken op beleggen in kunst laat zich niet verifiëren: ze zijn niet beursgenoteerd en hoeven dus geen financiële gegevens openbaar te maken.

Het proces van verwetenschappelijking van het beleggen in kunst werd voortgezet door de oprichting van onderzoeksbedrijven gespecialiseerd in de kunstmarkt, die prijzen en andere trends analyseren en verslag doen middels benchmarks en rapporten over beleggingsklimaat en consumentenvertrouwen. Want een nieuwe markt (in dit geval een investeringsmarkt voor kunst) ontstaat niet zomaar. Die moet actief geconstrueerd en geïnstitutionaliseerd worden. Een van de manieren waarop dat gebeurde, was met marktinstrumenten uit de financiële wereld. Denk daarbij aan analytische modellen, discursieve praktijken, of grafische

de indexen licht onderpresteren in verhouding tot traditionele portefeuilles bestaande uit effecten en obligaties. Zie bijvoorbeeld William J. Baumol, 'Unnatural Value: or Art Investment as Floating Crap Game', *American Economic Review*, 76 (1986) 2, pp. 10-15; James E. Pesando, 'Art as an Investment: The Market for Modern Prints', *American Economic Review*, 83 (1993) 5, pp. 1075-1089; Frey en Eichenberger, op. cit. (noot 20). Recentere onderzoeken presenteren echter een gemengd beeld.

In een onderzoek dat veelvuldig aangehaald is door media en kunstinvesteringsmaatschappijen, bouwden Jianping Mei en Michael Moses een *repeat sales index* en kwamen tot de conclusie dat tussen 1875 en 2000 kunst een jaarlijks rendement van zo'n 5,6 procent had, wat hoger was dan dat van staatobligaties of schatkis-certificaten en bijna gelijk aan dat van bedrijfsobligaties, indien lager dan het rendement van effecten (Jianping Mei en Michael Moses, 'Art As An Investment and the Underperformance of Masterpieces', *American Economic Review*, 92 (2002) 5, pp. 1656-1688). De verschillen in bevindingen binnen de tegenwoordig substantiële economische literatuur kan doorgaans echter worden verklaard vanuit de gebruikte databronnen en methodologie, net als de onderzochte genres, tijdsperiodes en geografisch gebied. Naast de bestudering van de hoogte van rendement hebben recente onderzoeken zich ook gebogen over de vraag of prijsbewegingen in de kunstmarkt en de traditionele economische markten gecorreleerd zijn, om zo te onderzoeken of kunst zich leent voor portefeuillespreiding. Deze onderzoeken maken vaak gebruik van het *capital asset pricing model* (CAPM), ontwikkeld door universitair economen in het begin van de jaren 1960. Wederom verschillen de uitkomsten. Mei en Moses constateerden dat kunstindexen zich bewegen in dezelfde richting als traditionele activa, zoals bijvoorbeeld gemeten door een internationale aandelenindex. Dit betekent dat er beperkt tot geen kansen voor diversificatie bestaan (zie onder andere William N. Goetzmann, 'Accounting for Taste: Art and the Financial Markets Over Three Centuries', *American Economic Review*, 83 (1993) 5, pp. 1370-1376; Luc Renneboog en Christophe Spaenjers, 'Buying Beauty: On Prices and Returns in the Art Market', *Tilburg University Working Paper*, 2010.

representaties die in de financiële wereld al jarenlang gebezigd werden, en nu opeens ook in de kunstmarkt aftrek vonden.¹⁷

Net zoals boekhouding dat in het verleden deed, voorzagen deze instrumenten het publiek van informatie.¹⁸ Daarbij speelden zij een belangrijke rol in het overtuigen van het publiek van de betrouwbaarheid van kunstbeleggingen. Sommige van deze instrumenten, zoals de indexen opgezet door kunstadviesbureau Art Market Research, worden door Bloomberg – een van de grootste financiële dienstverleningsbedrijven en beleggingsplatforms ter wereld – verspreid over de gehele beleggingsgemeenschap. Op deze manier is het mogelijk om de financiële markten via bestaande platformen te bereiken, hetgeen kunst als belegging bevordert en legitimeert.

De rol van economen

Het proces van verwetenschappelijking van het beleggen in kunst door onderzoeksbureaus en dataverstrekking werd nog eens versterkt door het voortbrengen en verspreiden van economische kennis van de kunstmarkt. Deze kennis, die vanaf de jaren zestig door economen uit zowel de academische wereld als uit het veld zelf is ontwikkeld, is cruciaal geweest voor het doorgronden van de mogelijkheden van het beleggen in kunst. Sindsdien hebben economen regelmatig onderzoek gedaan naar het beleggingspotentieel van kunst ten opzichte van traditionele portefeuilles bestaande uit aandelen en obligaties.¹⁹

Met behulp van geavanceerde technieken (*repeat sales regressions, hedonic regressions*) kan een foutieve veronderstelling van de indexen worden bijgesteld, namelijk dat alle kunst van vergelijkbare kwaliteit is – een idee dat soms wordt ingegeven door marktonderzoeksbureaus en populaire media. Zulke 'naïeve' methoden kijken meestal slechts naar de top van de veilingprijzen op de markt. Dit komt natuurlijk handig uit, maar geeft ook een vertekend beeld, omdat prijsschommelingen kunnen worden veroorzaakt door het variëren van de kenmerken van de kunstwerken die verhandeld worden (zoals de grootte of stijl) in plaats van door het veranderen van de waardering van de kunst op zich. De meer geavanceerde methoden die ontwikkeld zijn door academische economen bieden wel inzicht in de extreme heterogeniteit van kunst en de grote variatie in kwaliteit. Zo hebben kunstindexen bijgedragen aan de rigoureuze manier waarop de kunstmarkt in cijfers wordt weergegeven.²⁰

Vanaf het begin af aan hebben de verschillende actoren die betrokken zijn geweest bij de financialisering van kunst gebruik gemaakt van dit soort wetenschappelijke kennis om hun nieuwe producten en activiteiten te legitimeren. In het begin van de jaren zeventig analyseerde Christopher Lewin, directeur van het British Railway Pension Fund (een vroeg succesvoorbeeld van een kunstbeleggingsfonds), Reitlingers compendium van kunstprijzen om het potentiële rendement van kunst te onderzoeken.²¹ In prospectussen van kunstbeleggingsfondsen zijn vaak veel academische referenties te vinden. Bovendien hebben cultuureconomen zoals Michael Moses zichzelf actief als beleggingsconsultants geprofileerd, door eigen onderzoek bij beleggingsondernemingen aan te prijzen, de mogelijkheden van kunstbeleggingen in de media onder de aandacht te brengen en mee te doen aan beleggersbijeenkomsten. Moses windt

21. Noah Horowitz, *Art of the Deal. Contemporary Art in a Global Financial Market*, Princeton: Princeton University Press, 2011

22. '[H]e firmly believes that fine art will become a basic asset class such as real estate assets. (...) He hopes that his research will keep playing an important role until his prediction will become true.' Moses geparafraseerd op: http://www.deloitte.com/view/en_LU/lu/industries/art-and-finance/art-finance-conferences/2009/#.UVwo0Fcw_fc, geraadpleegd op 3 april 2013.

23. Zie bijvoorbeeld Michael Callon, 'Introduction: The Embeddedness of Economic Markets in Economics', in: Michael Callon (red.), *The Laws of the Markets*, Oxford: Blackwell, 1998, pp. 1-58; Donald MacKenzie, *An Engine, Not a Camera. How Financial Models Shape Markets*, Cambridge: MIT Press, 2006.

24. Tom Wolfe, 'The Pirate Pose', *Portfolio Magazine*, 16 april 2007.

Zie ook Olav Velthuis, 'Accounting for Taste', *Artforum*, april 2008, pp. 305-309.

25. <http://www.caslon.com.au/artfundsnote.htm>, geraadpleegd op 30 juli 2010; Georgina Adam en Brook S. Mason, 'Art Funds Struggling', *The Art Newspaper* 20 september 2005; Adriano Picinati di Torcello, 'Art and Other Emotional Investments', *Deloitte Funds Europe Magazine*, 45 (2009); Melanie Gerlis, 'Downturn Hits Art Investment Funds', *The Art Newspaper*, (2009) 201.

26. Rachel A.J. Campbell en Christian Wiehenkamp, *Art-Backed Lending: Implied Spreads and Art Risk Management*, 2010; Olivia Ralevski, *Hedging the Art Market: Creating Art Derivatives*. Management School Edinburgh, University of Edinburgh, 2008. In 2007 ontwikkelde de Art Trading Fund een proxy hedging-strategie door bedrijven te shorten (het verkopen van aandelen die niet in bezit zijn) waaronder Sotheby's en andere producenten van luze goederen die naar verluidt sterk samenhangen met de kunstmarkt, maar deze strategie is gestopt in 2009. Georgina

geen doekjes om zijn actieve rol in het construeren van een beleggingsmarkt voor kunst. Op een 'art & finance' conferentie van Deloitte in 2009 stelde hij te geloven dat kunst net zo'n basiscategorie belegging wordt als onroerend goed.²² Dit kan worden beschouwd als een vorm van performativiteit, waarbij economen niet alleen van een afstand, zoals we van wetenschappers gewend zijn, hun onderzoeksobject (in dit geval de kunstbeleggingsmarkt) beschrijven en analyseren, maar zelf bijdragen aan het ontstaan en voortbestaan van dat onderzoeksobject.²³

De grenzen van de financialisering?

Ondanks de hier beschreven bevindingen kan niet gesteld worden dat de kunstmarkt volledig tot een beleggingsmarkt verworpen is, ook al lijken recente ontwikkelingen erop te wijzen dat de kunstmarkt wél als dusdanig beschouwd kan worden.

Net als in de vastgoedmarkt zal men om verschillende redenen kunstwerken blijven aan-schaffen: ter decoratie, om sociale status te verwerven of vanuit een esthetische waardering, terwijl beleggingsbelangen afhankelijk van de marktomstandigheden en beleggingsalternatieven onberekenbaar zullen blijven. Er is anekdotisch bewijs voor de aanname dat slechts een klein deel van alle kunstankopen is gedaan met belegging als voornaamste motief. Zo zijn de media de grote bedragen die hedgefondsmanagers als Steven Cohen en Kenneth Griffin aan kunst besteden als indicatief voor de financialisering van de kunstmarkt gaan beschouwen. Hoewel beleg-

gingsmotieven niet moeten worden uitgesloten, is het aannemelijker dat zulke kopers eerder geïnteresseerd zijn in de status die kunst met zich meebrengt, om zo toegang te verkrijgen tot een bepaalde culturele elite. Of om, zoals Tom Wolfe suggereerde, de 'pose van een piraat' aan te nemen, wat potentiële klanten zou kunnen aantrekken.²⁴ Kortom, zelfs wanneer hedgefondsmanagers kunst aankopen is dit wellicht eerder omwille van 'reguliere' consumptie of ter bevordering van de zaken dan als belegging.

Dit kan in verband worden gebracht met een typisch probleem voor kunstfondsen: sommige kopers die als belegging in kunst willen investeren, geven er de voorkeur aan om kunst direct te kopen, in plaats van in de vorm van aandelen of fondsen. Het directe contact met kunstenaars, dealers en collegaverzamelaars en de zoektocht naar 'schatten' zijn bijkomstigheden die niet in geld zijn uit te drukken, maar wel bovenop het mogelijke financiële rendement komen.

Bovendien zijn er ondanks de vele plotselinge oplevingen binnen de kunstbeleggingssector relatief weinig succesverhalen en spelers die op de lange termijn succesvol zijn. De algemene indruk is dat binnen deze bedrijfstak een degelijke *track record* ontbreekt, waardoor het voor nieuwe fondsen moeilijker wordt om potentiële klanten te interesseren. Met de financiële crisis en de daaropvolgende crash van de kunstmarkt werden verschillende fondsen opgeheven, terwijl plannen voor nieuwe ondernemingen werden uitgesteld. Volgens sommige schattingen zijn er wereldwijd maar twintig beleggingsfondsen actief, waarvan de oudste slechts zes jaar ervaring heeft.²⁵

Ondanks de uitgebreide marktconstruerende activiteiten van verschillende actoren als data providers, onderzoeksbureaus en economen, is de kunstmarkt verre van volledig gefinancialiseerd, zeker in vergelijking met andere financiële markten. De institutionele ontwikkeling van beleggen in kunst is beperkt: er zijn geen verhandelbare

Adam, 'The Art Market: Tough Times for Art Funds,' *Financial Times*, 13 maart 2010. Zie ook Steve Johnson, 'Hedge Fund Sees Art as Exotic Asset Class,' *Financial Times*, 15 juni 2007.

27. Bruce G. Carruthers en Arthur L. Stinchcombe, 'The Social Structure of Liquidity: Flexibility, Markets, and States', *Theory and Society*, 28 (1999) 3, pp. 353-382; zie ook Vincent-Antoin Lépinay, 'Decoding Finance: Articulation and Liquidity around a Trading Room', in: Donald A. Mackenzie: Fabian Muniesa en Lucia Siu (red.) *Do Economists Make Markets? On the Performativity of Economics*, Princeton: Princeton University Press, 2007, pp. 87-127.

28. Geciteerd in: Raya Mamarbachi, Marc Day en Giampiero Favato, 'Art as an Alternative Investment Asset', *The Capco Institute Journal of Financial Transformation*, 24 (2008), pp. 63-71.

29. Mei en Moses, op. cit. (noot 20); Paul Watson, *From Manet to Manhattan*, New York: Random House, 1992.

30. 'The bankruptcy of art criticism and evaluative art theory traced historically to the triumph of the impressionists and the dealer-critic system that marked them, means that value is mysterious, socially constructed, and impossible to predict a priori without an experts' knowledge.' Stuart Plattner, *High Art Down Home. An Economic Ethnography of a Local Art Market*, Chicago: Chicago University Press, 1996, p. 195; zie ook Raymonde Moulin, 'The Construction of Art Values', *International Sociology*, 9 (1994) 1, pp. 5-12.

kunstindexen, geen derivaten om te speculeren op een daling van prijzen, of *credit default swaps* om te handelen in risico's van met kunst gedekte leningen, terwijl *hedgen*, het verzekeren van een kunstportefeuille, vrijwel onmogelijk is.²⁶

Maar één van de belangrijkste redenen van de onvolledige financialisering is de zeer beperkte liquiditeit van de kunstmarkt. Carruthers en Stinchcombe hebben aangetoond dat liquiditeit niet automatisch ontstaat in markten, maar actief wordt geconstrueerd. Daartoe moet aan drie voorwaarden worden voldaan: er moet doorlopende handel plaatsvinden door grote aantallen kopers en verkopers, *market makers* (handelaren die de markt draaiende houden) moeten bereid zijn om voortdurend prijzen te handhaven en goederen moeten homogeen en gestandaardiseerd zijn.²⁷ In de kunstmarkt wordt aan geen enkele van deze voorwaarden voldaan. In de eerste plaats is de handel niet constant, maar vindt plaats tijdens een beperkt aantal sterk geritualiseerde veilingmomenten. 'You don't wake up one morning, look at the FTSE, phone your broker and say 'get out of industrials and into impressionists'....if you are buying shares, you can sell them and know what price you're going to get. You can't do that with art,' zoals kunsadviseur Jeremy Eckstein het uitdrukte.²⁸ De grootste veilinghuizen ter wereld, Sotheby's en Christie's, organiseren in New York slechts twee keer per jaar veilingen voor moderne en hedendaagse kunst, tijdens de zogenaamde veilingweken in november en mei. Andere voorbeelden van deze geconcentreerde handelsmomenten zijn Art Basel en TEFAF waarop gevestigde

kunsthandelaren en hun cliënten elkaar ontmoeten.

De afwezigheid van constante handel wordt ook veroorzaakt door de lange bezitsduur van kunstwerken, hetgeen een weerspiegeling is van de bevoorrechte status van een kunstwerk als verzamelstuk ten opzichte van de hoedanigheid van belegging. Daarnaast is een lange bezitsduur noodzakelijk vanwege hoge transactiekosten en het negatieve signaal dat een snelle omloop van een werk afgeeft. Aandelen die verhandeld worden op de New York Stock Exchange veranderen gemiddeld meer dan één keer per jaar van eigenaar. Daarentegen is de gemiddelde bezitsduur van werken die verkocht worden tijdens veilingen 28 jaar.²⁹ De onregelmatige verhandeling van werk van één specifieke kunstenaar of kunst binnen een bepaalde stijlperiode resulteert in onzekerheid voor beleggers. Bovendien beperkt het langdurige eigenaarschap ook de gegevens die beschikbaar zijn voor regelmatige marktpeilingen.

Ten tweede bestaan er geen officiële of officieuze *market makers* die continue handel kunnen waarborgen, hoewel veilinghuizen deze rol soms vervullen. Dit geldt met name voor de hedendaagse kunstmarkt, waar beleggers de hoogste prijsstijging kunnen behalen. Voor de overgrote meerderheid van de hedendaagse kunst bestaat geen secundaire markt, aangezien er weinig handelaren of veilinghuizen bereid zijn om zich op dit terrein te begeven. Dit houdt verband met de zeer instabiele waarde van deze stukken: door veranderingen in trends of collectieve smaak kan een kunstenaar die op het ene moment wereldberoemd is, tien jaar later zo goed als vergeten zijn. Kortom, zowel de mogelijke winst als het risico zijn hoog.

Ten derde wordt de kunstmarkt niet alleen gekenmerkt door heterogene goederen, maar ook door een gebrek aan collectieve, stabiele waardebepalende standaarden. In zijn etnografie van de kunstmarkt relateert Stuart Plattner de mysterieuze en sociaal geconstrueerde waarde van kunst aan een vermeend bankroet van de kunstkritiek en -theorie, dat

31. Robin Pogrebin en Kevin Flynn, 'Does Money Grow on Art Market Trees? Not For Everyone', *The New York Times*, 30 mei 2011.

32. Ralph E. Lerner en Judith Bresler, *Art Law*, New York: Practising Law Institute, 1998.

volgens hem teruggaat tot het dealer-criticussysteem van de impressionisten.³⁰ 'There is a constant ebb and flow in art historical reputations,' zo stelde een bekende kunsthandelaar en bankier in *The New York Times*. Inherent aan het toekennen van waarde aan kunst is dat deze vluchtig is en niet vaststaat. Als gevolg hiervan zijn prijzen van kunst wisselvallig.³¹

Het gebrek aan liquiditeit en de kostbaarheid van informatie maken het lastig om het aanbod aan te passen aan de vraag, hetgeen weer resulteert in hoge transactiekosten. Aan het kopen en verkopen van een werk op een veiling zijn doorgaans commissiekosten tot wel 25% verbonden, bij een particuliere kunsthandelaar ligt deze vergoeding tussen 20 en 30%. Deze kosten drukken samen met die voor verzekeringen en opslag aanzienlijk op de mogelijke opbrengsten. Belangrijk is daarnaast een zorgvuldige tracering van de herkomst, om zo de kans op vervalsingen te verkleinen.

Een laatste reden die de kunstmarkt minder aantrekkelijk maakt voor professionele beleggers is haar sterk ongereguleerde karakter. Grote transacties worden vaak gesloten met een handdruk, terwijl galleries kunstenaars soms vertegenwoordigen zonder schriftelijke contracten.³² Handel met voorkennis is over het algemeen legaal wanneer de koper voorkennis heeft van omstandigheden of gebeurtenissen die van invloed zijn op de waarde van een stuk. De gebrekkige informatie en het ongereguleerde karakter van de kunstmarkt creëren kansen die voor sommige beleggers aantrekkelijk zijn, maar tegelijkertijd schrikt de daaruit voortvloeiende onzekerheid anderen af.

De specifieke kenmerken van de kunstbeleggingsmarkt tonen aan dat de financialisering van kunst een onvoltooid, evoluerend proces is. Het is te vroeg om de vraag te beantwoorden of de grenzen van financialisering zijn bereikt, of dat er slechts sprake is van een langzaam proces. Op dit moment ontbreekt wijdverspreide legitimiteit van beleggen in

kunst binnen zowel de kunstwereld als de financiële gemeenschap: de kunstwereld verzet zich tegen herdefiniëring van kunstwerken tot speculatiegoederen en de financiële gemeenschap omdat het de kunstmarkt ontbreekt aan standaardisatie, informatie en liquiditeit. De oprichting van producten als kunstindexen hebben in zekere mate geholpen, maar zijn er niet in geslaagd om de kunstmarkt op grote schaal te financialiseren. Schilderijen mogen even waardevol zijn als goudstaven, voor beleggingen zijn zij minder geschikt.

Dit artikel is een samenvatting en vertaling van Olav Velthuis en Erica Coslor, 'The Financialisation of Art', in: Karin Knorr Cetina en Alex Preda (red.), *Handbook of the Sociology of Finance*, Oxford: Oxford University Press, 2012. De tekst is vertaald door Rosa te Velde en Jesse van Winden. Met dank aan Folkert Mulder.

Personalia

Olav Velthuis is universitair hoofddocent aan de faculteit Sociologie en Antropologie van de Universiteit van Amsterdam. Op het moment doet hij onderzoek naar de opkomst en ontwikkeling van kunstmarkten in BRIC-landen (Brazilië, Rusland, India en China). Velthuis is auteur van onder andere *Imaginary Economics* (NAi Publishers, 2005) en *Talking Prices. Symbolic Meanings of Prices on the Market for Contemporary Art* (Princeton University Press, 2005).

Erica Coslor doceert Management aan de Universiteit van Melbourne. Zij schreef haar proefschrift *Wall-Streeting Art: The Construction of Artwork as an Alternative Investment and the Strange Rules of the Art Market* aan de Universiteit van Chicago (2011).