

# INVERSIONES DE PASIÓN

ARTE, CABALLOS, VINOS, JOYAS ¿DIVERSIFICACIÓN O CAPRICHOS?



“Balloon Dog”, del artista Jeff Koons.

“Si la pasión te conduce, que la razón tenga las riendas”, dijo Benjamin Franklin. Joyas, caballos, vino u obras de arte son algunos de los activos en los que los grandes patrimonios pueden invertir una parte sustancial de su riqueza, llevados por sus “pasiones”. El papel de la razón -muchas veces el del family office- es buscar la manera en que lo que la pasión dicta sea viable, rentable y se integre en la cartera de inversiones, formando parte de su estrategia. Bien gestionados, como inversiones alternativas y elementos diversificadores de riesgo, pueden ser un gran acierto.

El mercado global del arte movió 51.000 millones de dólares en 2014, lo que supuso un incremento del 7% con respecto al ejercicio anterior. “Cuando la economía va bien, se vende más arte” declaró Katja Zigerlig, VP de Seguros en Arte, Vinos y Joyas en AIG Private Client Group, en su intervención en el FOX Wealth Advisor Forum celebrado en Miami. Sin embargo, añadió, el hecho de que las ferias sean cada vez más globales, facilita el cambio de manos y dota de liquidez al mercado, ya que aunque en una zona geográfica el sec-

Weed/White Flower No.1 (1932) por 44,4 millones de dólares en Sotheby's en noviembre de 2014, que superó el mayor precio alcanzado en la historia por un trabajo firmado por una mujer. No sólo eso es destacable: esta misma pieza se había vendido en 1994 por un millón de dólares y en 1987 por 990.000 dólares.

Pero no todo lo que sube, sigue subiendo, ni todas las obras de un artista se revalorizan de igual modo. Otra de las obras del artista estrella Jeff Koons, por la que se habían pagado 16,8 millones en Sotheby's en mayo de 2011, sólo alcanzó la cifra de 15,8 millones en Christie's en noviembre de 2014. Como en todo, hay que saber comprar y vender bien.

Con semejantes rendimientos estaría de más resaltar la importancia de asegurar las obras, pero “no siempre se aseguran correctamente los riesgos. Para empezar es importante conocer el valor exacto de cada pieza” apunta Zigerlig, cuyo trabajo es ayudar a los clientes a conservar su patrimonio para poder rentabilizarlo (venderlo) posteriormente. Los principales riesgos financieros ligados a una inversión en obras de arte vienen por parte de la devaluación de la colección o de la cobertura insuficiente en las primas de los seguros, mientras que los riesgos físicos están ligados a la ubicación geográfica, el hogar o lugar concreto en que se encuentra la obra, su almacenamiento o el número



El artista Jeff Koons con una de sus obras.

tor esté de capa caída, en otra puede estar en pleno auge. Maastricht, Art Basel, Nueva York y Hong Kong son los cuatro principales mercados y los mayores compradores son los japoneses, europeos y norteamericanos. Aunque desde 2008 el volumen adquirido por europeos y norteamericanos se haya visto reducido, el de rusos e inversores de Oriente Próximo ha crecido, dejando patente que la globalización beneficia a los inversores.

Muestra de ello son los nuevos precios récord alcanzados en los últimos años. El Balloon Dog –perro dorado-, de Koons, marcó un nuevo mayor precio para este artista el año pasado. Esta escultura en acero pintado de naranja que representa a un perro de plástico hinchable se vendió por 48 millones de dólares en Christie's Nueva York en el mes de noviembre, convirtiendo al autor en el artista vivo más cotizado. También Roy Lichtenstein cotiza al alza. Su obra Reflections on the Prom (1990), que se había vendido en la misma casa de subastas en mayo de 2008 por 8,8 millones de dólares, cerró una nueva transacción en noviembre de 2014 por 21,4 millones de dólares. Todo un hito supuso la venta del cuadro de Georgia O'Keeffe Jimson

de traslados. “Se debe cubrir riesgo de incendio, fuego, inundaciones, terrorismo, terremotos y traslados y que la cobertura sea mundial” añade la experta.

De las 200 mayores reclamaciones realizadas por daños, el 53% está relacionado con roturas o daños

LOS PRINCIPALES  
RIESGOS FINANCIEROS  
VIENEN DE LA  
DEVALUACIÓN DE  
LA COLECCIÓN Y  
DE LA INSUFICIENTE  
COBERTURA EN  
LAS PRIMAS DE LOS  
SEGUROS



accidentales de las obras; el 13% con robos o engaños; otro 13% con incendios; el 10% con daños provocados por agua y el 4% con desapariciones misteriosas.

“Las obras de arte contemporáneo, que está hecho de materiales nuevos, son más complejos de conservar” añadía mientras animaba a los representantes de los family offices que conformaban la audiencia del FOX Wealth Advisors Forum a actualizar las tasaciones, realizar un inventario serio de las colecciones, incluir el arte en la planificación patrimonial, diseñar un plan de emergencias y adecuar las pólizas de seguro a la realidad de la colección.

### Invertir en arte a través de un fondo de inversión, el caso de Artemundi GF

Pero volviendo al principio, ¿cuáles son las razones que empujan a los inversores a adquirir obras de arte? Pue-

den ser, decía Zigerlig, la pasión, su uso como garantía, la cobertura frente a la volatilidad de las divisas, razones filantrópicas o el apoyo a la creación. Por ello, la forma de estructurar la inversión también varía. Algunos inversores compran a través de fundaciones o trusts, para optimizar las implicaciones fiscales, mientras otros invierten en un fondo que compra arte, por ejemplo.

De eso sabe mucho Javier Lumbreras, a quien le encanta hablar de arte, observar y disfrutar de las obras, valorarlas, adquirirlas, mostrarlas y compartirlas, viajar con ellas por el mundo y presentarlas en sociedad. Esa es la parte más emocional del trabajo de este profesional de las inversiones que, después de haber sabido comprar cada una de las piezas sin sobrepasar su precio justo, cuidar y asegurar su revalorización, recorre el camino inverso y se transforma en vendedor de arte para cumplir con el mandato de los socios en Artemundi Global Fund, fondo que él mismo creó y gestiona: rentabilizar sus inversiones.

“La inversión es absolutamente racional. Primero se definen los objetivos, la estrategia y el portafolio de inversión y luego se buscan las piezas”, explica. El fondo prepara un portafolio de obras y diversifica su riesgo en base a una estrategia probada de colocación de diferentes artistas y periodos. “Hay periodos muy especulativos y otros muy poco, por lo que basamos la estrategia en riesgo retorno”, dice este madrileño que por trabajo ha vivido en México y Miami y ahora se traslada a la urbe que acoge el mayor mercado del continente, Nueva York.

EL 53% DE  
LAS MAYORES  
RECLAMACIONES ESTÁ  
RELACIONADO CON  
ROTURAS O DAÑOS  
ACCIDENTALES DE  
LAS OBRAS

Lumbreras aún la mente analítica, lógica y estructurada de un financiero y la pasión por el arte. Junta, pues, un extenso conocimiento de obras, estilos, épocas, trazos, nombres y estados de conservación con una sólida experiencia en precios, mercados, tendencias en los gustos de los coleccionistas, previsiones de revalorización, tasaciones, comisiones, aspectos legales y logísticos, algoritmos y rentabilidades.

“Antes de adquirir una obra de arte, se realiza un due diligence en que el equipo analiza los indicadores estadísticos del artista, el índice por artista, el retorno y la volatilidad y, además, lleva a cabo un análisis multidimensional del precio –que requiere una tasación externa, además de una interna y la aplicación de determinados algoritmos concretos- que

permite establecer su valoración justa de mercado y diseñar una estrategia de salida” explica. Se trata de saber a cuánto se debe comprar, cuál es la tendencia de ese artista y cuándo y cómo se debe vender, antes de decidir si la apuesta merece la pena.

Entre las ventajas de invertir en arte, Lumbreras enumera, sin dudar, una serie de razones como la apreciación de la inversión; el hecho de que su valoración sea muy precisa; la reducción del riesgo que para una cartera supone y su aporte de estabilidad al conjunto de otras inversiones; su carácter de cobertura muy importante contra la inflación; su baja correlación con otros mercados de valores; la imposibilidad de pánico colectivo, por ser un mercado muy global –pone como ejemplo que en 2008, cuando el mercado bursátil bajó un 48%, el de arte solo perdió un 4,5%–; la falta de regulación misma, que juega en favor del arte, ya que permite hacer arbitraje internacional con las obras; el bajísimo costo de mantenimiento- el mantenimiento de una obra de arte es de 1.785 dólares por millón por año- y las ventajas impositivas, derivadas de que las obligaciones se puedan diferir hasta la venta de la obra. No así en América Latina –específica-, donde si inviertes en un fondo de arte y no recoges la rentabilidad hasta el final, te asignan un valor estimado año tras año y el inversor está obligado a realizar liquidaciones fiscales.

Así pues, a las razones ya citadas para entrar en este mercado, Lumbreras añade que sean un buen medio para proteger otros activos, que gocen de portabilidad, cuenten con un mercado internacional y coticen en cualquier moneda, además de las ya mencionadas razones emocionales y, desde luego, que tengan un valor patrimonial y supongan un componente desde el punto de vista del legado como pocas otras cosas.

Más allá de eso, el experto detalla entre las ventajas de tomar posiciones a tra-



“PRIMERO SE  
DEFINEN LOS OBJETIVOS,  
LA ESTRATEGIA Y  
EL PORTAFOLIO DE  
INVERSIÓN Y LUEGO SE  
BUSCAN  
LAS PIEZAS”

vés de un fondo –frente a adquisiciones directas- que éste esté absolutamente profesionalizado, que sea mucho más eficiente, goce de mayor transparencia, que siga la norma fiduciaria, que suponga menores costes y que tenga una estrategia de inversión y desinversión probada.

Los cinco puntos críticos de un fondo –asegura- son tener una buena capacidad de captación; evitar los altos costos de transacción (comisiones exageradas o redundantes); añadir valor a las obras de arte; mantener los gastos de gestión del fondo al mínimo y conseguir una buena capacidad de colocación de regreso al mercado.

La capacidad de captación crece con el volumen y la credibilidad. En el caso de su estrategia, ha pasado de recibir una o dos ofertas semanales en su comienzo a finales de los 2000, a entre 30 y 40 obras, muy importantes, del mercado directo por semana en la actualidad. “Tenemos capacidad de hacer cherry picking y podemos realizar operaciones sin intermediarios –lo que reduce los costes de adquisición entre un 10 y un 30%, según se trate de un dealer profesional serio o de una subasta-, aunque también trabajamos con un número pequeño de corredores best in kind art y galerías” dice con satisfacción.

“A la hora de valorar una obra de arte hay un wow factor que no es racionalizable. Para gestionar la inversión es necesario tener conocimiento intelectual financiero y sensible. Hay que saber ver en el arte y también saber interpretar los números”, apunta.

Una vez adquirida, para añadir valor no hay una receta única. La revalorización puede venir asociada a una mejora en la conservación, a la creación de textos académicos sobre la misma -con expertos que revisen la obra y escriban ensayos sobre ella en revistas internacionales- o prestándola a museos internacionales. En el fondo, se trata de hacerla conocida y apetecible para el resto de la humanidad. Es una labor continuada a realizar desde el día en que se compra, no sólo de cara a su enajenación.

Respecto a su venta, es siempre más rentable hacer una colocación directa. Las subastas son un riesgo para cualquier tipo de vendedor. Una subasta tiene un 80% de posibilidad de éxito y un 20% de posibilidades de ser un fracaso estrepitoso. En este caso -si la obra no se vende- pierde automáticamente el 40% de su valor y tarda seis años en recuperar el valor de partida con que salió a la sala.

La participación de los family offices en este mercado es innegable. Lumbreras destaca que los puntos que más preocupan a estos equipos de advisors son los procesos de due diligence que se realicen antes de adquirir obras, la liquidez del fondo, la valoración de las obras, el track record de los fondos existentes, la preocupación de que sea un mercado no regulado, la identificación de riesgos, la búsqueda del experto adecuado, las transacciones directas, el arm's length y otros conflictos de interés y la responsabilidad fiduciaria.

UNA SUBASTA  
TIENE UN 80% DE  
POSIBILIDAD DE  
ÉXITO Y UN 20% DE  
SER UN FRACASO  
ESTREPITOSO

“El mercado más interesante, grande y activo del mundo es, sin ninguna duda, Nueva York y mientras el dólar siga subiendo, se mantendrá la preponderancia americana del mercado del arte. En América Latina, los inversores más importantes son los mexicanos, chilenos y venezolanos, aunque también destacan algunos brasileños. Por mercados, el más importante es el de México y el segundo el de Brasil”. Lumbreras sigue dando pinceladas sobre un mercado que le apasiona y domina. “Los inversores chinos, en este momento han vuelto su mirada hacia sus artistas locales. El arte contemporáneo es el que más rentabilidad tiene, pero si hay una crisis es más difícil colocarlo”.

El suyo no es el único fondo, existen algunos en el mercado, pero no más de 20 con relevancia. Entre ellos, uno sólo de arte contemporáneo, otro que invierte únicamente en fotografía, otro específico de arte tribal o un último que atesora piezas del siglo XIX. Artemundi Global Fund, el fondo que dirige Javier Lumbreras ha llegado a su recorrido final. La distribución de precios de las adquisiciones se ha situado en un rango de entre 250.000 y un millón de dólares, con un 7% invertido en activos de más de un millón y medio y de hasta 18 millones. El equipo ya prepara el lanzamiento de dos nuevos fondos para clientes offshore -europeos y de América Latina- y se plantea el lanzamiento de uno más específico para Estados Unidos.

Javier Lumbreras es chairman del Art Fund Association, en Nueva York y realiza inversiones estructuradas en arte desde hace 30 años. Con la forma de fondo -para un family office- desde 2000 y como fondo estructurado desde hace 7 años. Como él dice, lleva más de “15 años en el mundo de la inversión en arte, con la escrupulosidad que requiere comprar el arte como inversión, donde el retorno financiero es lo único que importa”. ¿Hay pasión? “Sí, mucha, pero sólo nos sirve para tener afinidad con la obra maestra que realmente vale la pena comprar y que da mucha pena vender”.

Después de una larga charla, nos atrevemos a hacer un par de preguntas “personales”: ¿Cuál es la obra que más te gusta de las que has comprado? “Siempre la última que he comprado, en este caso un Alexander Calder (norteamericano) con la intermediación de un dealer en París”. Para terminar, dínos ¿cuál es la que más pena te dio vender? La que más me costó vender, emocionalmente, fue un Diego Rivera.



## CABALLOS DE CARRERAS, PONIS Y SEMENTALES ¿QUÉ RIESGOS CONLLEVA INVERTIR EN CABALLOS?

En Octubre de 2014, en la subasta de Tattersalls celebrada en NewMarket (Inglaterra) Sheikh Mohammed bin Rashid Al Maktoum -gobernante de Dubai- pagó 3 millones de dólares por un potro de carreras llamado Shamardal, batiendo un récord mundial.

No sólo eso, el jeque también compró el segundo y tercer semental más caros de la subasta. Poco después, el 7 de diciembre de 2014, la subasta de Ankum (Alemania) superaba otro máximo histórico, ya que el caballo australiano de 6 años y raza hannoveriana SPH Dante, cambió de manos -previo pago de 2,8 millones de euros- para pasar a ser propiedad de la pareja rusa Elena y Sergej Knyaginichev. En otro orden de magnitudes, el precio medio de los caballos que participan en los campeonatos de salto de HITS Horse shows in the Sun es de 250.000 dólares. HITS, que celebró su primer evento en Gainesville -Florida- en 1982, organiza tres de los

mayores grandes premios del mundo: el de Thermal, California; el de Ocala, Florida; y el de Saugerties, Nueva York. Todos ellos con un primer premio de un millón de dólares que, de ganar, puede suponer una bonita rentabilidad.

*En octubre de 2014 se pagaron 3 millones de dólares por el potro Shamardal*

Dejando a un lado los caballos de carreras y competición, la inversión necesaria para tener una granja equina, montar o saltar es enorme. Cada raza es un mundo. Unos caballos son saltadores, otros cazadores, otros corredores, otros especialmente buenos para doma clásica, enganches o para hacer acrobacias sobre ellos.

Los cuidados y necesidades de cada una de ellas también difieren y algunas razas pueden llegar a requerir enormes cantidades de dinero.

“Para hacerse con un poni en Estados Unidos hay que desembolsar alrededor de 500.000 dólares” apuntó **Gina Teresi -socia de Commercial Insurance Consultant-** en su intervención en el FOX Wealth Advisor Forum que tuvo lugar en Miami esta primavera. Además de tenerlo acomodado en unas buenas instalaciones, darle los cuidados veterinarios necesarios, alimentarlo adecuadamente y hacer bonitas sesiones fotográficas de los niños sobre él, el poni es –menos que otras razas, pero también- un activo a optimizar. Para incrementar su valor, el poni debe estar entrenado y acudir a concursos hípicas. “A partir de los cuatro y hasta los 12 años pueden saltar. Su valor se incrementará en la medida en la que obtengan premios. Al llegar a los 12 años, sin embargo, su valor empieza a caer, porque ya son demasiado viejos para saltar y, además, es difícil encontrar póliza de seguro para el animal”, explicó Teresi, quien fue ante-

## *Los ponis cambian mucho de manos porque los niños crecen y pierden interés*

riormente VP Private Client Group de AIG, donde diseñó seguros, productos y servicios específicos para clientes apasionados del mundo equino. “Es habitual que los ponis cambien mucho de manos, ya que el niño para el que se compró crece y deja de estar interesado en el animal en poco tiempo”. Precisamente por eso, es importante que gane –y no pierda- valor.

En la actualidad, en Estados Unidos hay más de medio millón de granjas equinas y más de 3,5 millones de ejemplares. Según la experta, hay cuatro perfiles de propietarios de caballos: los jinetes o amazonas aficionados, con un caballo en propiedad al cuidado de otro; los que adquieren una propiedad para tener sus propios caballos; un tercer grupo que convierte su pequeña finca en una granja equina con operaciones comerciales pensando, ya, en rentabilizar su inversión. Habitualmente mantienen las características de una granja personal, pero deben contratar profesionales que la gestionen y construir instalaciones que luego acojan a caballos ajenos que pa-

guen por usarlas; y un último grupo que se convierte en “inversor” y diseña operaciones comerciales sólidas. De uno a otro sólo hay un paso y son muchos los casos de aficionados que acabaron teniendo un negocio relacionado con su pasión.

Otro tipo de perfil es el de los propietarios de caballos de polo, que son en el 92,9% de los casos graduados universitarios, el 29,9% de ellos cuenta con un postgrado y el 43% son presidentes de sus compañías.

**¿Qué riesgos conlleva invertir en caballos?** Numerosos y de diferente naturaleza. Por ejemplo, pérdida de capital o pago de indemnizaciones por juicios. Derivados de la propiedad aparecen riesgos relacionados con los edificios, vallado, equipamiento o vehículos, por ejemplo; de las obligaciones, los relacionados con accidentes de personas, con daños a propiedades ajenas producidos por tus animales o pagos médicos; y del propio animal, los riesgos de mortalidad, quirúrgica o médica. Gina Teresi resaltó la importancia de proteger la inversión a través de un seguro adecuado, que debe estudiarse en profundidad pues a la hora de que la póliza cubra posibles responsabilidades o daños, entran en juego factores como si el caballo está en tu propiedad o lo tienes alojado en las instalaciones de un tercero, cómo se compró el caballo –a nombre de una persona física o jurídica-, si hay caballos de otros propietarios en tu finca, si hay trabajadores encargándose de ellos o si el animal compite o acude a shows, por ejemplo. No hay que perder de vista el hecho de que hay tres sujetos con riesgos asociados: el propietario, la granja equina y las líneas comerciales –si las hubiese-, concluyó la experta.

Parece, por tanto, que la rentabilización de las inversiones en equinos no llega de su mera posesión, sino que requiere de un estudio previo y del diseño de una estrategia clara, como se haría en cualquier otra toma de posiciones: qué tipo de animal se desea poseer, qué inversiones –además de su propio coste- son necesarias, para qué se utilizará, cómo se rentabilizará y cuándo y cómo se venderá. El premio sólo llegará si el enfoque es financiero y los “activos” se presentan a concurso, se utilizan como sementales, se comercializan las instalaciones creadas o se realizan mayores operaciones. Uno o varios ejemplares para disfrute familiar, no son una inversión, sino un capricho. ●

Rocío López

# Funds Society

INVESTMENT MANAGEMENT INFORMATION AS & WHEN REQUIRED

- Key Player
- Negocio
- Hedge Funds
- Asset Class
- Opini3n
- Real Estate
- Real Assets
- Nombramientos
- Estilo y Vida

## ITAÚ PRIVATE BANK UN BANCO GLOBAL, LA RESPUESTA



ItaúPrivate



SENIOR LOANS: UN ACTIVO ÚNICO  
PARA DESPREOCUPARSE DE LA FED

MORGAN STANLEY  
APUESTA POR LA INDUSTRIA OFFSHORE

El Dream Team de Global  
Equities de ROBECO



Richard Torres  
pone Brickell en  
el mapa de los  
hedge funds



Sed de rentas:  
Investec llena el  
vacío que deja la  
renta fija