



UHASSELT

KNOWLEDGE IN ACTION

Faculteit Bedrijfseconomische Wetenschappen

master in de toegepaste economische wetenschappen

Masterthesis

Beleggen in kunst, wijn en oldtimers

Max van Meijl

Scriptie ingediend tot het behalen van de graad van master in de toegepaste economische wetenschappen, afstudeerrichting accountancy en financiering

PROMOTOR :

Prof. dr. Ghislain HOUBEN

BEGELEIDER :

De heer Tim PAGNAER



UHASSELT

KNOWLEDGE IN ACTION

www.uhasselt.be

Universiteit Hasselt
Campus Hasselt:
Martelarenlaan 42 | 3500 Hasselt
Campus Diepenbeek:
Agoralaan Gebouw D | 3590 Diepenbeek

2024
2025



Faculteit Bedrijfseconomische Wetenschappen

master in de toegepaste economische wetenschappen

Masterthesis

Beleggen in kunst, wijn en oldtimers

Max van Meijl

Scriptie ingediend tot het behalen van de graad van master in de toegepaste economische wetenschappen, afstudeerrichting accountancy en financiering

PROMOTOR :

Prof. dr. Ghislain HOUBEN

BEGELEIDER :

De heer Tim PAGNAER

Woord vooraf

Ter aanvang van dit rapport is het belangrijk om iedereen die mij geholpen heeft – in welke zin dan ook – te bedanken. Het is weliswaar een individueel rapport, maar toch kon het onderzoek niet tot dit eindresultaat komen zonder alle hulp.

Om te beginnen wil ik graag mijn promotor, professor Ghislain Houben, en assistent-promotor, Tim Pagnaer, bedanken. Dankzij hun inzichten, adviezen en feedbackmomenten is dit rapport zeer uitvoerig, gedetailleerd en met oog voor kwaliteit uitgewerkt. Hierna bedank ik ook alle lectoren die me doorheen de opleiding gesteund en gemotiveerd hebben.

Daarnaast gaat mijn dank uit naar de respondenten die dit onderzoek mede mogelijk gemaakt hebben. Dankzij hun tijd, moeite en hulp is er tot nieuwe inzichten gekomen die ook vervolgonderzoeken hebben ingeleid. Daarbij niet onbelangrijk is de heer James Miles, CEO van Liv-ex. Hij gaf me de kans om alle Liv-ex data gratis te bemachtigen.

Tot slot wil ik ook mijn familie, kennissen en vrienden bedanken die dit rapport hebben nagelezen en verbeterd. Ook dankzij hen kon ik dit onderzoek tot een goed einde brengen. Iedereen die ik gevraagd heb om me te helpen, deed dit ook. Hierdoor ben ik tot veel nieuwe ideeën gekomen, waarover ik zelf in eerste instantie niet nagedacht had.

Ik wens u veel leesplezier toe met deze masterproef.

Max van Meijl, Lommel, juni 2025

Samenvatting

De financiële crisis van 2007–2008 bracht de noodzaak aan het licht van een betere spreiding binnen beleggingsportefeuilles. Een gebrek aan diversificatie bleek immers één van de onderliggende oorzaken van de crisis (Baker & Fillbeck, 2013). Vermogensbeheerders zoals verzekeraars, *wealth managers* en pensioenfondsen beleggen doorgaans tussen 10% en 34% van hun activa in deze alternatieve investeringen (Kräussl, Lehnert & Rinne, 2017). Deze thesis onderzoekt daarom de potentie van alternatieve beleggingen, met name in kunst, wijn en oldtimers, als mogelijke diversificatie-instrumenten.

De centrale probleemstelling is als volgt: **loont het financieel om in Vlaanderen te investeren in kunst, wijn en oldtimers?** Om deze vraag te beantwoorden, worden drie deelvragen onderzocht: (1) Wat zijn de kernindicatoren van deze alternatieve beleggingsvormen, zijnde kunst, wijn en oldtimers? (2) Hoe verhouden deze beleggingsvormen zich in kader van rendement? (3) Hoe kan een belegger anticiperen op de toekomst van kunst, wijn en oldtimers?

Voor deze thesis werd een kwalitatieve onderzoeksmethode gehanteerd, meer bepaald de *grounded theory*-benadering. Hierbij werden zestien semigestructureerde interviews afgenomen met respondenten uit Vlaanderen, onderverdeeld in de drie domeinen: kunst (6), wijn (5) en oldtimers (5). De data-analyse gebeurde aan de hand van *in vivo*-codering om de validiteit van de resultaten te verhogen en interpretatievertekening door de onderzoeker te minimaliseren. De selectie van domeinen werd gestuurd door literatuuronderzoek en aanbevelingen van academische mentoren.

Uit de interviews komt naar voren dat **kunst** onder de respondenten voornamelijk wordt beschouwd als een risicovol investeringsobject. De kunstmarkt wordt gekenmerkt door een voortdurende instroom van nieuwe werken, wat leidt tot een structureel overaanbod. Daarbij wordt circa 53% van de markt gedomineerd door de eerstehandsverkoop, hetgeen de prijsvorming complex en minder transparant maakt. De marktvraag is heterogeen, waardoor er geen specifieke investeerderskenmerken worden waargenomen. Tot slot is de waardering van een kunstwerk afhankelijk van marketing achter de kunstenaar, de *provenance*, de schaarste, de authenticiteit en het marktsentiment. Hierbij is de *provenance* een overkoepelende term met betrekking tot de uniciteit van het kunstwerk; wie waren de vorige eigenaars en of specifieke gebeurtenissen aan het werk gekoppeld zijn (Horvitz, 2009; Plante, Free & Andon, 2021).

Wijn blijkt een meer meetbare alternatieve belegging. De rendementen op wijninvesteringen, gebaseerd op de resultaten van het onderzoek, variëren tussen 2,66% en 14,06% op jaarbasis (nominaal). De uiteindelijke opbrengst is sterk afhankelijk van factoren zoals herkomst, jaargang, opslagcondities en markttoegang. Respondenten geven aan dat er zich binnen de wijnmarkt stilaan een professionalisering voordoet, onder meer via gespecialiseerde beleggingsplatformen en veilingen. Toch blijft ook hier het aspect van 'passie' voor het product bepalend in de aankoopbeslissing, wat wijst op de aanwezigheid van een 'emotioneel dividend'. Daarbij is eveneens op te merken dat generatie Z (geboortedata: 1997-2012) minder alcohol nuttigt dan de vorige generaties. De waarde-indicatoren zijn ten slotte dan ook het wijnhuis of -kasteel, het wijnjaar, de wijnstreek, de originaliteit, de collectie, de *provenance* en het marktsentiment.

Het rendement op **oldtimers** wordt in de praktijk vaak vergeleken met klassieke spaarinstrumenten, zoals termijndeposito's. Het bezit en onderhoud van een oldtimer brengt aanzienlijke kosten met zich mee. De emotionele waarde en het rijplezier spelen echter een dominante rol, waardoor objectieve financiële evaluatie bemoeilijkt wordt. Deze subjectieve veronderstellingen zijn vooral gebaseerd op trends. Eén respondent stelde zelfs dat "het een hobby is die je op lange termijn niet meer geld gekost heeft dan dat het heeft opgebracht." Uit onderzoek blijkt dat kopers van middelbare leeftijd zich vooral focussen op jeugdsentiment; wat zij dus effectief hebben zien rijden in hun jeugd. Deze waardering is afhankelijk van het bouwjaar, de onderhouds- en racehistorie, de *provenance*, het carrosserietype, het aantal cilinders en de motorinhoud, de schaarste en het marktsentiment.

Vandaar dat de return op deze alternatieve beleggingen sterk contextafhankelijk is. In de literatuur wordt vaak een positief gemiddeld rendement gerapporteerd, maar deze cijfers gaan gepaard met een aanzienlijke discrepantie en een gebrek aan standaardisatie. Op basis van de empirische gegevens uit dit onderzoek kan geen eenduidige conclusie worden getrokken over het superieur zijn van deze alternatieve investeringen ten opzichte van traditionele activa. Het rendement is immers sterk afhankelijk van de expertise van de belegger, diens risicotolerantie en beleggingshorizon. Ook de rendementseis is toepasbaar en per individu afhankelijk. Het antwoord op de hoofdvraag – of het financieel loont om te investeren in kunst, wijn en oldtimers in Vlaanderen – is dan ook eerder genuanceerd. Voor wie investeert met een duidelijke kennisbasis, langetermijnvisie en waardering voor het object, kunnen deze beleggingen waardevol zijn. Voor andere investeerders, zonder domeinspecifieke kennis of met louter rendement als doel, zijn de risico's en kosten vaak niet in verhouding tot het potentieel. Daarnaast is het van belang om als belegger steeds een kosten-batenanalyse op te stellen. Samenvattend zijn deze markten dan ook eerder geschikt als complementaire componenten binnen een gediversifieerde portefeuille, die zich vooral baseren op passie en beroep doen op het 'community-gevoel' gegeven per categorie.

Het onderzoek biedt een eerste empirisch gefundeerde blik op de alternatieve beleggingen in Vlaanderen en geeft dit overzichtelijk weer. Het is aldus een vertrekpunt voor verdere academische analyse per categorie. Met name het frequent voorkomen van termen zoals 'passie' en 'emotioneel dividend' suggereert dat deze markten niet enkel rationeel gedreven zijn. Dit impliceert dat beleggers waakzaam moeten blijven voor subjectieve waarderingsmechanismen, die kunnen leiden tot irrationeel marktsentiment onder meer door *behavioural finance* (Singh & Bahl, 2015).

Hoewel deze thesis waardevolle inzichten verschaft, moeten enkele beperkingen erkend worden. Vooreerst is het geografisch toepassingsgebied beperkt tot Vlaanderen. Dit impliceert dat culturele, sociaaleconomische en institutionele verschillen met andere Belgische regio's, zoals Wallonië en Brussel, niet zijn meegenomen. De resultaten zijn bijgevolg niet automatisch generaliseerbaar naar het nationale niveau. Daarnaast is het aantal respondenten (zestien) relatief beperkt, waardoor de resultaten eerder indicatief dan representatief zijn. Een andere methodologische beperking betreft de brede scope van het onderzoek. Door drie investeringscategorieën simultaan te analyseren, werd noodzakelijkerwijs gekozen voor een zekere mate van oppervlakkigheid. Voor elk van deze domeinen – kunst, wijn, oldtimers – zou op zich een afzonderlijke masterproef kunnen worden geschreven. Toekomstig onderzoek kan zich dan ook richten op verdiepende casestudies per

beleggingscategorie, alsook op de invloed van *fractional ownership*, een opkomende trend in alternatieve investeringen. Daarnaast biedt de constructie van een correlatiematrix tussen deze alternatieven en traditionele activa mogelijkheden om het diversificatiepotentieel kwantitatief te onderbouwen. Een diepgaandere analyse van de impact van emotionele waarde op de prijszetting verdient eveneens academische aandacht.

Kernwoorden: alternatieve investeringen, beleggen, kunst, wijn, oldtimers, *collectibles*, klassieke voertuigen, emotionele beleggingen, *vintage*, *fine wine*

Inhoudsopgave

Woord vooraf	1
Samenvatting	2
Inhoudsopgave	5
Lijst met tabellen	8
Lijst met figuren.....	9
Lijst met afkortingen.....	10
1. Onderzoeksopzet.....	11
1.1 Probleemanalyse	11
1.2 Probleemstelling	11
1.3 Opzet van het rapport	12
1.3.1 Deelvragen	13
2. Literatuurstudie	14
2.1 Theoretisch kader	14
2.1.1 Traditionele portefeuilletheorie.....	14
2.1.2 Behavioural finance	15
2.2 Definities en afbakening	16
2.2.1 Basisterminologie	16
2.2.2 Onderscheid tussen traditionele en alternatieve beleggingen.....	17
2.2.3 Beleggingscategorieën: kunst, wijn en oldtimers	18
2.3 Kunst als beleggingscategorie	19
2.3.1 Marktstructuur en tendensen	19
2.3.2 Waarde-indicatoren	20
2.3.3 Beleggingsvormen	21
2.3.4 Historische rendementen	22
2.4 Wijn als beleggingscategorie	25
2.4.1 Marktstructuur en tendensen	25
2.4.2 Waarde-indicatoren	26
2.4.3 Beleggingsvormen	27
2.4.4 Historische rendementen.....	28
2.5 Oldtimers als beleggingscategorie	31
2.5.1 Marktstructuur en tendensen	31
2.5.2 Waarde-indicatoren en risico's	31

2.5.3	Beleggingsvormen	32
2.5.4	Historische rendementen	33
3.	Methodologie	36
3.1	Dataverzameling	36
3.2	Data-analyse	38
4.	Resultaten	44
4.1	Kunst als beleggingscategorie	44
4.1.1	Marktstructuur en -segmenten	44
4.1.2	Waardecreatie en -indicatoren	45
4.1.3	Historische rendementen en prestaties	47
4.1.4	Risico's en aanbevelingen	47
4.1.5	Vergelijking met andere beleggingsvormen	48
4.1.6	Vooruitzichten en projecties	48
4.2	Wijn als beleggingscategorie	49
4.2.1	Marktstructuur en -segmenten	49
4.2.2	Waardecreatie en -indicatoren	50
4.2.3	Historische rendementen en prestaties	51
4.2.4	Risico's en aanbevelingen	52
4.2.5	Vergelijking met andere beleggingsvormen	53
4.2.6	Vooruitzichten en projecties	54
4.3	Oldtimers als beleggingscategorie	54
4.3.1	Marktstructuur en -segmenten	54
4.3.2	Waardecreatie en -indicatoren	56
4.3.3	Historische rendementen en prestaties	56
4.3.4	Risico's en aanbevelingen	57
4.3.5	Vergelijking met andere beleggingsvormen	58
4.3.6	Vooruitzichten en projecties	59
5.	Discussie	60
5.1	Kunst als beleggingscategorie	60
5.2	Wijn als beleggingscategorie	61
5.3	Oldtimers als beleggingscategorie	64
6.	Conclusie	66
7.	Reflectie en aanbevelingen voor vervolgonderzoek	68

7.1	Reflectie op het gevoerde onderzoek	68
7.2	Aanbevelingen voor vervolgonderzoek.....	69
Referentielijst		70
Bijlagen		78

Lijst met tabellen

Tabel 1: Jaarlijkse, reële rendementen van kunst	23
Tabel 2: Jaarlijkse rendementen van wijn	29
Tabel 3: Jaarlijkse rendementen van oldtimers.....	34
Tabel 4: Oplijsting respondenten op basis van geslacht, type, subdivisie en lengte	37
Tabel 5: Codeboom voor de categorie kunst	39
Tabel 6: Codeboom voor de categorie wijn	40
Tabel 7: Codeboom voor de categorie oldtimers	41
Tabel 8: Representatieve tekstfragmenten per selectieve code.....	42

Lijst met figuren

Figuur 1: Markowitz' portefeuilletheorie en CAPM	15
Figuur 2: Marktkapitalisatie per beleggingscategorie.....	17
Figuur 3: Art Market Research indices	24
Figuur 4: Artprice indices	24
Figuur 5: Liv-ex indices	30
Figuur 6: Sotheby's Mei Moses Wines indices	30
Figuur 7: Hagerty indices	35
Figuur 8: K500 indices	35

Lijst met afkortingen

Abbreëvatie	Voluit geschreven
AM	additive manufacturing
AML	Anti-Money Laundering
AMLD	Anti-Money Laundering decreet
AMR	Art Market Research
BFMA	Macro Behavioural Finance
BFMI	Micro Behavioural Finance
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CML	Capital Market Line
CO ₂	koolstofdioxide
Etc.	Et cetera
ETF	Exchange Traded Fund
FSMA	Financial Services and Markets Authority
HAGI	Historic Automobile Group Index
HNWI	High-Net-Worth Individual
kW	kilowatt
LEZ	lage-emissiezone
NFT	Non-Fungible Token
Pk	Paardenkracht
SEUT	Subjective Expected Utility Theory
V.K.	Verenigd Koninkrijk
V.S.	Verenigde Staten
VIN	Vehicle Identification Number

1. Onderzoeksopzet

1.1 Probleemanalyse

Steeds vaker publiceren diverse media nieuwsartikelen over ‘alternatieve beleggingsvormen’. Volgens Baker & Fillbeck (2013) zijn alternatieve beleggingsvormen andere financiële activa dan aandelen, obligaties of cash. Vermogensbeheerders zoals verzekeraars, *wealth managers* en pensioenfondsen beleggen doorgaans tussen 10% en 34% van hun activa in deze alternatieve investeringen (Kräussl, Lehnert & Rinne, 2017).

Diversificatie heeft in belang gewonnen door de financiële kredietcrisis van 2007-2008, waarbij een aantal banken en vermogensbeheerders failliet zijn gegaan. Eén van de redenen hiertoe was het gebrek aan een gediversifieerde beleggingsportefeuille (Kuppuswamy & Villalonga, 2015). Naast het probleem van de beperkte diversificatie aan beleggingen tijdens deze kredietcrisis, dienen ook factoren die de toekomstige waardecreatie en -bepaling van deze beleggingsvormen beïnvloeden, verklaard te worden. Wat maakt dat werken van een bepaalde kunstenaar enkel pas post-mortem waarde kennen (Galenson, 2006)?

Eenzelfde bedenking kan gemaakt worden voor de categorie wijn. Volgens het onderzoek van Bouri et al. (2018) zijn beleggers ongevoelig voor het investeren in wijn bij hoog risico en hoog potentieel, maar verkiezen wel een risicogewogen portfolio bij wijn met een laag risico. Dit is een uitgangspunt voor dit onderzoek, maar baseert zich op kwantitatieve analyse waarbij dit onderzoek vertrekt vanuit kwalitatieve data. Daarnaast is dit onderzoek enkel gemeten in het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten. Een bijkomend onderzoek dat zich in België – meer bepaald Vlaanderen – zou situeren, is wenselijk.

Diezelfde redenering geldt ook voor de categorie oldtimers. Destilasilika & Perdhana (2023) hebben onderzocht hoe de oldtimermarkt zich heeft bewogen in Indonesië. Daarbij zijn ze tot de constatacie gekomen dat er een stijgende trend in prijs is. Investeerders in klassieke voertuigen denken dat deze *collectibles* meer winsten kunnen genereren dan andere alternatieve beleggingsvormen zoals postzegels en munten. Een belangrijke opmerking daarbij is dat ervan uitgegaan wordt dat kennis van oldtimers nodig is om deze winsten te kunnen behalen. Opnieuw is een bijkomende rapportering in Vlaanderen noodzakelijk om conclusies te trekken of deze rendabiliteit hier ook mogelijk is.

1.2 Probleemstelling

De probleemstelling luidt daarom: **loont het financieel om in Vlaanderen te investeren in kunst, wijn en oldtimers?**

1.3 Opzet van het rapport

Het hoofddoel van deze masterthesis is dan ook de zojuist besproken beleggingsvormen te onderzoeken: kunst, wijn en oldtimers. Naast de achtergrond van de drie beleggingsvormen, zal er een vergelijkende studie gebeuren. Hierin worden de drie naast elkaar gezet en verder toegelicht. Daarbij wordt ook een vergelijking gemaakt tussen deze drie vormen om te duiden of het investeren in deze alternatieve investeringen loont. Alle vergelijkingen en decomposities van de verschillende categorieën zullen niet alleen in woorden maar ook in cijfers worden vastgelegd. Het kernconcept daarbij is de waardecreatie.

Het doel is bereikt wanneer de beleggingsvormen met elkaar vergeleken zijn op basis van literatuurstudie en kwalitatief onderzoek. Voor deze laatste onderzoeksmethode worden interviews afgenomen om een praktijkgerichte en relevante studie te bekomen. Het aantal interviews is afhankelijk van het saturatieniveau. Dit kwalitatief onderzoek is gebaseerd op de kennis en kunde van insiders, economen en deskundigen binnen elk vakgebied. Om dit mogelijk te maken, worden twee willekeurige gevallen per categorie gebruikt om de koppeling tussen onderzoek en realiteit te vergroten. Daaropvolgend worden er uitsplitsingen gemaakt met betrekking tot kunst, wijn en oldtimers. Zo zal in het eigen onderzoek worden onderzocht welke soorten kunst, wijn en oldtimers de meest financieel rendabele investeringen zijn.

Om tot dit doel te komen en de probleemstelling op te lossen, wordt de hoofdvraag beantwoord door middel van onderstaande deelvragen. Allereerst dienen de basisprincipes van deze alternatieve beleggingsvormen uitgelegd te worden. Dit gebeurt door een theoretische omkadering volgens de traditionele portefeuilletheorie. In de tweede deelvraag wordt er overgestapt naar het bekijken van rendement, eerst in de literatuur en daarna in de empirie. Een laatste deelvraag werpt een blik richting de verwachting naar toekomstige trends en achterhaalt wat de waarde-indicatoren zijn om toekomstige waarde te creëren, waarmee een belegger rekening dient te houden (bijvoorbeeld regulatie) en hoe de markt eruit zal zien.

1.3.1 Deelvragen

1. Wat zijn de kernindicatoren van deze alternatieve beleggingsvormen, zijnde kunst, wijn en oldtimers?
 - a. Wat is beleggen en wat maakt het beleggen in kunst, wijn en oldtimers 'alternatief'?
 - b. Wat zijn de indicatoren in kader van waardebepaling met betrekking tot kunst, wijn en oldtimers?
2. Hoe verhouden deze beleggingsvormen zich in kader van rendement?
 - a. Wat vertelt de jaarlijkse, reële return van deze drie beleggingsvormen volgens de literatuur?
 - b. Wat vertelt de jaarlijkse, reële return van deze drie beleggingsvormen volgens empirisch onderzoek?
3. Hoe kan een belegger anticiperen op de toekomst van kunst, wijn en oldtimers?
 - a. Wat zegt de geschiedenis in verband met de investeringen in kunst, wijn en oldtimers?
 - b. Wat zijn de belangrijkste indicatoren bij het kiezen van kunst, wijn en oldtimers met oog op waardecreatie?

2. Literatuurstudie

2.1 Theoretisch kader

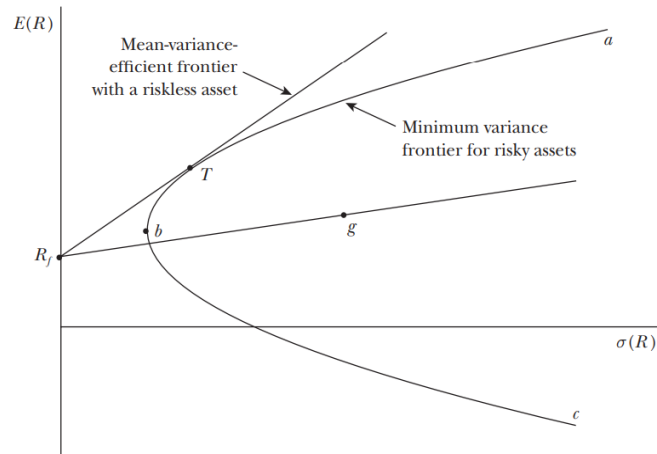
Als vertrekpunt van de literatuurstudie, dient er verklaard te worden hoe een portefeuille gevormd wordt. In het eerste luik zal daarom de traditionele portefeuilletheorie verklaard worden volgens Markowitz (Mangram, 2013; Fama & French, 2004). Hierbij wordt er een afweging gemaakt tussen bepaalde activa op basis van risico en potentieel rendement. Het geometrische rendement wordt steeds berekend aan de hand van volgende formule:

$$\left(\frac{V_1 - V_0}{V_0}\right)^{1/n} = \left(\frac{V_1}{V_0} - 1\right)^{1/n}$$

Daarbij is V_1 de eindwaarde, V_0 de beginwaarde en n het aantal jaren waarmee gerekend wordt. Aangezien er in deze thesis verwacht wordt dat niet enkel de rationele strategie gevolgd wordt, zal het concept *behavioural finance* eveneens aan bod komen. Dit kader stapt af van het rationele en gaat over tot het irrationele in het beleggen (Forbes, 2009). Kunst, wijn en oldtimers zijn zaken waarbij het 'emotioneel dividend' vaak naar voren komt (Hoffmann, 2018; Dempster, 2019; Jaggi, Jeanneret & Scholz, 2011).

2.1.1 Traditionele portefeuilletheorie

Om te komen tot het vergelijken van kunst, wijn en oldtimers als alternatieve investeringen, dient de portefeuilletheorie van Markowitz uitgelegd en besproken te worden volgens het *Capital Asset Pricing* model (hierna CAPM). Onderstaande figuur toont deze traditionele portefeuilletheorie. Op de Y-as bevindt zich het verwachte/vereiste rendement $[E(R)]$ en op de X-as het risico, uitgedrukt in de standaarddeviatie (σ). Hierbij ligt de ideale portefeuille in het raakpunt met de CML (een afkorting voor *Capital Market Line*) en de *Efficient Frontier*. Deze efficiënte grens geeft een reeks optimale portefeuilles, gegeven bepaalde risicoverwachtingen. De optimale return (T) bevindt zich dus tussen hoge risico's (met hoge mogelijke rendementen (a) en lage risico's (met lage mogelijke rendementen (c en b) met de risicovrije rente als constante (R_f)). De verschuiving naar de rechte waarop (g) ligt, is *Tobin's separation theorem*. Hierbij wordt cash toegevoegd als risicoloze belegging waardoor het verwachte rendement en het risico dalen. Een portefeuille is een instrument met wegingen op basis van verschillende activa (bijvoorbeeld obligaties, aandelen en cash) waarbij diversificatie een rol speelt. Dit risico wordt gemeten aan de hand van de standaarddeviaties van de portefeuilles, wat tevens afhankelijk is van de gemeten correlaties tussen de verschillende activa. Volgens Mangram (2013) is dit een optimale portefeuille gegeven de risico-aversie van de belegger. Dit is mede afhankelijk van het verbod of het gebruik op *short selling*, waarbij een belegger kan speculeren op koersdalingen en daarbij zelf winsten kan genereren (Mangram, 2013; Jaggi, Jeanneret & Scholz, 2011; Fama & French, 2004).



Figuur 1: Markowitz' portefeuilletheorie en CAPM (Fama & French, 2004)

2.1.2 Behavioural finance

Behavioural finance is een concept dat zich baseert op input uit het veld van economie en psychologie. Het wordt gedefinieerd als een studie van de invloed van socio-psychologische factoren op de prijs van een activum. *Behavioural finance* wordt vaak gebruikt als verklaring van anomalieën in prijzen van activa door de verschillende *biases* die optreden bij het nemen van investeringsbeslissingen. Het kan gezien worden als een soort mentale filter die optreedt bij een belegger wanneer hij/zij tussen verschillende economische opties moet kiezen. Hierin bestaan twee soorten, namelijk de *Micro Behavioural Finance* (BFMI) en de *Macro Behavioural Finance* (BFMA). In deze thesis wordt enkel gesproken over BFMI aangezien dit op niveau is van de individuele investeerder (BFMA bespreekt macro-economische beperkingen van bepaalde modellen, zoals CAPM van Markowitz) (Singh & Bahl, 2015; Forbes, 2009; DeBondt et al., 2010; Subrahmanyam, 2007).

Om dit concept meer te duiden, worden er verschillende vertekeningen besproken (i.e. *biases*) die invloed hebben op deze drie categorieën. Allereerst is er de *availability bias*. Dit is een type mentale snelkoppeling waarbij de beschikbaarheid van informatie en data invloed heeft op het gedrag van de investeerder. Een sector, bedrijf of aandeel krijgt meer aandacht van de belegger wanneer er meer informatie aanwezig is, los van het feit of het kan opleveren tot het potentiële rendement. Er wordt daarbij minder waarde gehecht aan de informatie die de belegger niet kent. Daarnaast bestaat de *self-control bias* die tevens toepasbaar is voor deze categorieën. Het is de humane tendens die de investeerder ertoe aanzet om in het nu te leven op kosten van de toekomst. Het zorgt ervoor dat beleggers meer spenderen dan ze kunnen en tegelijkertijd een hoger risico opnemen in de portefeuille, wat het risico nog meer verhoogt richting de toekomst. De 'mentale boekhouding' van de belegger zorgt ervoor dat de risico's en het potentiële rendement niet meer in evenwicht zijn, bijvoorbeeld bij alloceren van meer assets in de risicovollere divisie juist om de verliezen te compenseren (i.e. blijven instappen om de gemiddelde aankoopkoers te verlagen, in de hoop dat het activum in de toekomst zal stijgen). Tot slot is er de *ambiguity aversion*: een situatie van onzekerheid waarbij de waarschijnlijkheid op een gebeurtenis afhangt van de *Subjective Expected Utility Theory* (SEUT), wat een vertaling is van de subjectieve verwachte nutstheorie. Hierbij dient de belegger zelf in te schatten wat het verwachte risico zal zijn

van een bepaald activum. Deze bias vermindert het investeren in een gedomesticeerde markt, aangezien het gebrek aan informatie minder is. Investeerders die het gevoel hebben goede beslissingen te hebben genomen in het verleden, voelen zich competent naar de toekomst toe en handelen vaker dan gemiddeld of zelfs excessief. Dit wordt gezien als het competentie-effect (Singh & Bahl, 2015; Forbes, 2009; DeBondt et al., 2010; Subrahmanyam, 2007).

2.2 Definities en afbakening

2.2.1 Basisterminologie

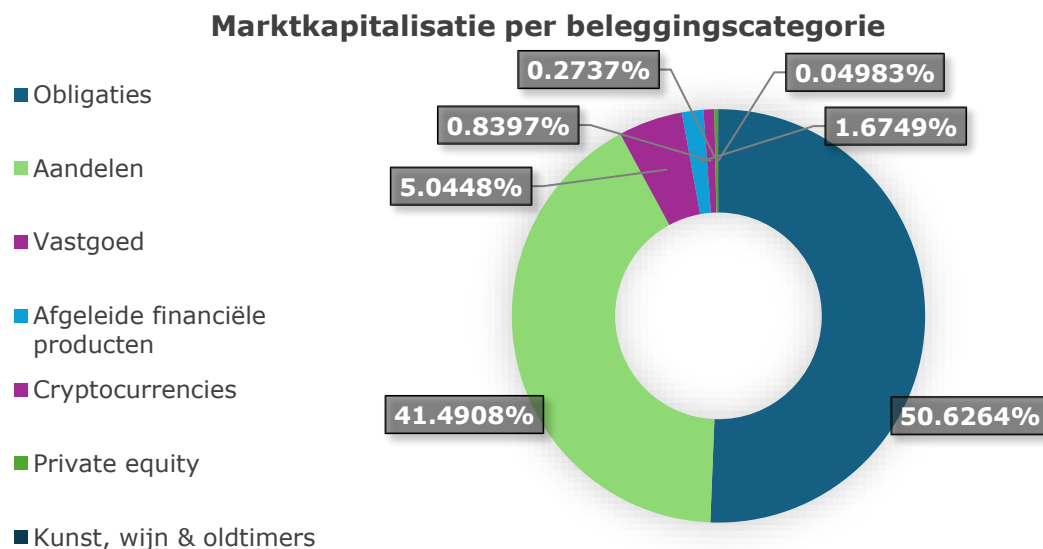
Volgens Gitman et al. (2011) is een belegging een investering waarbij geld wordt ingelegd met als doel om in de toekomst financieel voordeel te behalen. De hoofdreden om te willen beleggen, is opdat het spaargeld van de belegger niet teniet wordt gedaan door de inflatie. Dit financiële voordeel heet het rendement. Dit is het niveau van winst of verlies afkomstig van de belegging. Dit wil zeggen dat de netto contante waarde van een investering groter is dan nul of wanneer het interne rendement hoger is dan de rendementseis (Brealy, Myers & Allen, 2020). Het wordt gezien als een beloning. Daarbij zijn er twee mogelijke rendementen, namelijk het gerealiseerde of het ongerealiseerde rendement. Als het gerealiseerd is, wil dit zeggen dat het activum opnieuw ingeruild is voor een valuta. Ongerealiseerd is dit niet, en is het enkel fictief totdat er uitgestapt wordt. Een bijkomende manier van rendement te bekomen, is een inkomensbron. Bepaalde activa, zoals aandelen of obligaties, kunnen een tussentijdse financiële beloning uitkeren aan de houder. In dit voorbeeld zal respectievelijk het bedrijf van het aandeel een dividend en een coupon uitkeren. Dit rendement is gebaseerd op het verleden, wat geen garantie geeft voor de toekomst (Gitman et al., 2011; Brealy, Myers & Allen, 2020). Toch erkent de studie van Lui, Strong en Xu (2003) een positief verband tussen historisch en toekomstig rendement waarbij de term 'momentumbeleggen' genoemd werd. Activa die in het verleden positief hebben gepresteerd, hebben een grotere kans om dit in de (nabije) toekomst opnieuw te doen (Gitman et al., 2011; Lui, Strong & Xu, 2003).

Deze return is gebaseerd op het risico dat de belegger neemt. Dit wordt de risicopremie genoemd. De risicoloze premie – het tegenovergestelde – is het beleggen aan de risicovrije rentevoet. Wanneer een belegger ondervindt dat hij niet genoeg rendement behaalt, daalt de waarde. Er bestaan verschillende soorten risico's, zoals het debiteurenrisico, liquiditeitsrisico en het renterisico. In diezelfde volgorde betekent dit allereerst het niet nakomen van betalingsverplichtingen. Ten tweede is liquiditeit de verhandelbaarheid van een activum. Hoge liquiditeit betekent het verhandelen ervan in een korte tijdspanne. Het gebrek hieraan wordt gezien als risico. Verder is het renterisico een nadelige stijging van de marktrente. Deze stijging verhoogt de risicovrije rente, waardoor het vereiste of verwachte rendement van de belegger ook dient te stijgen (Gitman et al., 2011). Deze risico's zijn niet volledig gelijk aan de fluctuaties van het onderliggende activum. Deze fluctuaties behoren tot de volatiliteit. Volgens Damodaran (2009) is hoge volatiliteit niet gelijk aan hoog risico, maar is volatiliteit enkel de beweegbaarheid van de koers.

Tot slot is de tijdshorizon van de belegger een laatste criterium dat besproken zal worden. Activa kennen verschillende rendementen afhankelijk van de aangehouden tijd in bezit. Het risico van het aanhouden van risicovolle activa, zoals aandelen, is dalend bij een langere tijdshorizon. Vooralsnog blijft dit afhankelijk per activum. Dit komt door het uitdeinen van de volatiliteit op korte termijn. Een langetermijnhorizon zorgt dus voor minder volatiliteit (Bodie, Kane & Marcus, 2017).

2.2.2 Onderscheid tussen traditionele en alternatieve beleggingen

In deze masterthesis wordt er in detail toegelicht wat beleggingen in kunst, wijn en oldtimers zijn. Volgens Baker & Filbeck (2013) zijn alternatieve beleggingsvormen andere financiële activa dan aandelen, obligaties of cash. Alternatieve beleggingsvormen kennen een kleinere marktkapitalisatie ten opzichte van aandelen en obligaties. Hierbij worden de prijzen van onderliggende activa vermenigvuldigd met de hoeveelheid of voorraad in omloop, bijvoorbeeld het aantal uitstaande aandelen keer de huidige koers bij een beursgenoteerde onderneming (Bodie, Kane & Marcus, 2017). Volgens Goetzmann, Renneboog, & Spaenjers (2011) is dit voor alternatieve investeringen gebaseerd op de (geschatte) marktwaarde van de transacties van de totale voorraad activa (zijnde kunst, wijn, oldtimers etc.). Op basis van bijlage 1 is te zien in figuur 2 dat de totale marktkapitalisatie van aandelen en obligaties respectievelijk 50,632% en 41,495% zijn, terwijl de drie alternatieve beleggingsvormen gezamenlijk 0,04983% uitmaken. De berekening is terug te vinden in bijlage 1.



Figuur 2: Marktkapitalisatie per beleggingscategorie (Eigen bewerking van Neufeld & Lam, 2023; Statista Research Department, 2023; Global Real Estate Market, z.j.; The Global Market, z.j.; D'Arpizio & Levato, 2025; OTC derivatives statistics at end-June 2023, 2023; Crypto Total Market Cap, 2024; Global Private Equity Market Size, 2024; Overman, 2023; McAndrew, 2025)

2.2.3 Beleggingscategorieën: kunst, wijn en oldtimers

2.2.3.1 Wat is kunst?

Kunst is onderhevig aan de perceptie van de toeschouwer. Vandaar dat er geen eenduidige definitie gebruikt kan worden. Volgens Ionescu (2020) kan daaraan toegevoegd worden dat kunst enkel een vertaling kent in een cultureel kader, waarbij kunstkenner en -liefhebbers met elkaar debatteren en interpreteren wat hetzelfde stuk kunst voor hen betekent. Kunst is daarom alleen een cultureel product. Naast cultuur spelen de periode van de creatie en de kunde die het nodig had ook grote rollen (Ionescu, 2020; Tolstoy, 2023).

2.2.3.2 Wat is wijn?

Wijn is een alcoholische drank waarbij voornamelijk druiven worden vergist. Het volledige wijnproces heet 'vinificatie'. Het wordt gekenmerkt door verschillende smaken afhankelijk van *terroir*, klimatologische omstandigheden en vinificatietechnieken (Ashenfelter, 2008). Daarnaast is het een differentieerbaar consumptiegoed dat zich baseert op zowel de merkwaarde van het wijnhuis als de beleving (Oude Ophuis & Van Trijp, 1995).

2.2.3.3 Wat is een oldtimer?

Oldtimers zijn voertuigen die niet meer gefabriceerd worden. Doorgaans spreekt men over een oldtimer vanaf 30 jaar. Dit kunnen ook brom- of motorfietsen zijn. Voertuigen die de leeftijd van 30 jaar kennen, zijn doorgaans (afhankelijk per land) fiscaal aantrekkelijk om te kopen (Gemenne et al., 2020; Verkeersbelastingen, z.j.). Velen hebben een passie voor voertuigen, maar recentelijk heeft deze passie zich omgevormd naar klassieke voertuigen als een vorm van beleggen. De prijszetting van een oldtimer baseert zich op deze passie (Bonanno, 2017).

2.3 Kunst als beleggingscategorie

2.3.1 Marktstructuur en tendensen

De kunstmarkt kent een marktkapitalisatie van ongeveer 57,5 miljard USD in 2024. Dit betreft een daling van 12% in termen van algehele kapitalisatie ten opzichte van 2023, maar kent wel een stijging van 3% in het aantal transacties. Hierbij bevindt ongeveer 43% van de markt zich in de V.S., waarna het V.K. en China volgen met respectievelijk 18% en 15%. De kunstmarkt is onderverdeeld in twee hoofdmodi: publieke en private aan- en verkoop. Volgens McAndrew (2025) is dit in 2024 verdeeld tussen 41% publiekelijk verhandeld, zijnde veilinghuizen, en 59% privaat, zijnde particuliere verkopers en dealers. Deze laatste zijn mediums die helpen bij de bemiddeling tussen koper en verkoper. De kunstmarkt is daarentegen heterogeen, met relatief grote verschillen tussen kopers en verkopers. Dit is tegenstrijdig met de distributiekkanalen ervan, aangezien deze namelijk gefragmenteerd zijn. Kunst is een financiële specialiteit die onpraktisch is voor degene die, ondanks genoeg budget, te weinig kennis heeft van de markt; insiders hebben veel voordeel door een ongelijke verdeling in prijsinformatie en hoge asymmetrie (Horvitz, 2009). Dit probleem wordt gedeeltelijk verholpen door de (opkomst van) databases die de veilingresultaten capteren. Maar dat is enkel de publieke markt en zegt niets over de private handel (Horvitz, 2009; McAndrew, 2025). Naar aanleiding van bezorgdheden over het gebruik van de kunstmarkt voor het witwassen van criminele gelden en het financieren van terroristische activiteiten, zijn sinds 2018 maatregelen genomen om deze markt onder het anti-witwasregime te brengen. Voorbeelden hiervan zijn de invoering van de vijfde Europese anti-witwasrichtlijn (2018) en het Amerikaanse wetsvoorstel inzake de bestrijding van illegale handel in kunst en antiquiteiten (Illicit Art and Antiquities Trafficking Prevention Bill, 2018) (Hufnagel & King, 2019).

Deze onderverdeling wordt ook gemaakt bij het bepalen van de prijssegmentatie. Bij transacties georganiseerd door veilinghuizen blijkt dat 76% van het volume minder dan 5.000 USD per transactie per kunstwerk bedraagt. De totale waarde van deze categorie is lager aangezien duurdere werken meer waarde kennen; bijvoorbeeld de categorie boven 10.000.000 USD, waarbij te zien is dat 0.02% van het volume instaat voor 18% van de totale waarde (i.e. prijs en hoeveelheid). De dealers zijn gebaseerd op het aantal verkochte werken per prijssegment. Daarbij is de prijssegmentatie ook licht verschillend omdat een dealer een hogere instapprijs kent. Hierin is op te merken dat het kleinste segment, namelijk onder 250.000 USD, ook het minst aantal verkopen kent. Tussen 1.000.000 en 10.000.000 USD bevinden zich het meeste aantal verkopen, namelijk 245 stuks (McAndrew, 2025). Deze categorie, en die daarboven (zijnde 10.000.000 USD-plus) komt steeds vaker voor. De groeiende kunstmarkt zorgt voor een stijging in de vraag en dus de prijs. Daarnaast zorgen economische ontwikkeling, welvaartaccumulatie en -concentratie en inkomensongelijkheid dat de *ultra-high net worth individuals* (UHNWI) vaker en voor meer geld kunst kopen (Li, Ma & Renneboog, 2022; McAndrew, 2025; Deloitte & ArtTactic, 2023).

De meeste verkopen van veilinghuizen bevinden zich in de naoorlogse kunst, een segmentatie van kunstwerken die na de Tweede Wereldoorlog is ontstaan en liep tot 1965, met 36% van het marktvolume. Hierna volgen moderne kunst, hedendaagse kunst, impressionisme, Europese oude meesters en andere oude meesters. De dealers kennen een ander verloop. Zij verkopen vooral hedendaagse kunst met een marktaandeel van 48%. Daarop volgen naoorlogse kunst, moderne

kunst, impressionisme, oude meesters (waarbij geen onderscheid wordt gemaakt op geografie), decoratieve kunst en antiek. Deze vormen van kunst worden hierna nogmaals onderverdeeld, dit keer op basis van medium. Veilinghuizen transfereren het vaakst schilderijen van eigenaar tot eigenaar, met 37% van het totaal aantal transacties. Hierna volgen tekeningen en andere werken op papier, sculpturen, prints, foto's, textiel en digitale kunst. Voor de dealers is er geen onderscheid gemaakt tussen de eerste vier categorieën (schilderijen, papier, sculpturen en prints) en kennen gezamenlijk 85% van het totale volume (McAndrew, 2025).

Tot slot is er de marktsegmentatie. Het merendeel van de kunstkopers is afkomstig uit generatie X (geboortedata: 1965-1980). Gemiddeld gezien spendeerden ze 578.000 USD per transactie in 2024. In 2022 was de jongere generatie Y (geboortedata: 1981-1996) de grootste koper, maar dit viel terug met -54% in 2023 tot een gemiddelde aanschafwaarde van 395.000 USD (Shaw, 2024). Deloitte & ArtTactic (2023) voegen hieraan toe dat een jongere generatie kopers meer op zoek is naar *impact investing*, ook in de kunst- en cultuursector. Dit zijn projecten, bedrijven of organisaties die een intentie hebben om meetbare sociale en maatschappelijke impact te creëren naast enkel een financiële return (Barber, Morse & Yasuda, 2021). Toch zeggen Deloitte & ArtTactic (2023) dat de drijfveer om te investeren in kunst, de return is. Ongeveer 83% van 'jongere' kunstverzamelaars gaf aan dat het rendement de grootste motivatie was om kunst aan te schaffen. Een specifieke leeftijd of interval werd hierbij niet vermeld (Deloitte & ArtTactic, 2023; Shaw, 2024). Volgens diverse onderzoeken (Laurs & Renneboog, 2018; Pia Curto, 2023; Li, Ma & Renneboog, 2022) is kunst een emotioneel activum waarbij een deel van het nut gebaseerd is op 'emotionele dividenden', bijvoorbeeld het te kunnen bewonderen (door er effectief naar te kijken) of het te zien als welvaartssymbool.

2.3.2 Waarde-indicatoren

Een eerste indicator is de kunstenaar. Vincent Van Gogh was een man die een nihil sociaal netwerk heeft uitgebouwd in zijn leven. In tegenstelling tot Pablo Picasso, die dit wel had. Volgens Galenson (2006) bleek dit een van de beweegredenen te zijn waarom Picasso rijkdom kende tijdens zijn leven, in tegenstelling tot Van Gogh die dit pas post-mortem kende. Daarbij is het uitbouwen van een netwerk zeer belangrijk, evenals de marketing ervan; personen met weinig media aandacht kennen minder publiek. Dit betekent dus dat de commercialiteit en marketing achter een kunstenaar van belang zijn om waarde te creëren (Galenson, 2006; Horvitz, 2009; Campbell, 2009).

Ten tweede is de *provenance* van het kunstwerk een indicator. *Provenance* verwijst naar de gedocumenteerde herkomstgeschiedenis van een kunstwerk, die de opeenvolgende eigenaars, locaties en eventuele tentoonstellingen of veilingen omvat waarin het werk zich bevond (Horvitz, 2009; Plante, Free & Andon, 2021). Volgens Plante, Free & Andon (2021) is het bepalen van de bijkomende waarde, enkel gecreëerd door de *provenance*, niet eenduidig. Een zekerheid is wel dat het een positief effect heeft op de waardecreatie wanneer deze vorige eigenaars bekend of beroemd zijn/waren (Plante, Free & Andon, 2021). Daarnaast is de zeldzaamheid evenwel belangrijk voor het bepalen van de waarde van een kunstwerk. Wanneer een werk maar één enkele afdruk kent, is de kans groot dat deze in waarde toeneemt door middel van de schaarstetheorie. Bijkomend spelen de staat en conditie van het werk een rol. Wanneer hieraan

certificaten - die de echtheid staven - en conditierapporten zijn verbonden, heeft dit een positieve impact op de waardebeoordeling (Galenson, 2006; Horvitz, 2009; Campbell, 2009; Plante, Free & Andon, 2021).

Een andere indicator die een rol speelt in de waardebeoordeling, is authenticiteit: een kunstenaar die unieke werken creëert of (mede-)initiator is van een nieuwe stroming, zorgt voor een positieve waardecreatie. Hierbij speelt de tijdperiode waarin de kunstenaar actief is of was, tevens een rol (Plante, Free & Andon, 2021). De authenticiteit en tijdperiode hangen nauw samen met de culturele en historische significantie van zowel kunstenaar als kunstwerk. Kunst die tevens met bekende exposities in contact is geweest, heeft positieve effecten op de waardebeoordeling (Jin Maeng, 2018; Horvitz, 2009).

Toch blijkt uit meerdere bronnen (McAndrew, 2025; Campbell, 2009; Plante, Free & Andon, 2021) dat de primaire determinant voor waardebeoordeling van kunst het marktsentiment is en de daarmee samenhangende vraag naar specifieke werken of kunstenaars. Dit komt mede doordat kunstprijzen vrijwel nooit gebaseerd zijn op kostprijsberekeningen, tenzij zeldzame materialen of technieken worden toegepast (Pénasse, Renneboog & Spaenjers, 2014). Verder speelt informatie-asymmetrie een aanzienlijke rol in de kunstmarkt: vaak beschikt de verkoper over beduidend meer informatie over het kunstwerk dan de koper, wat een significant nadeel vormt bij transacties. Een echtheidscertificaat kan hier als risicobeperkende factor dienen. Tot slot is ook de beperkte liquiditeit van de meeste kunstwerken relevant; een lage liquiditeit kan leiden tot langere verkooptijden en potentieel lagere verkoopprijzen, wat economisch gezien nadelig is voor beleggers (Pénasse, Renneboog & Spaenjers, 2014; Horvitz, 2009).

2.3.3 Beleggingsvormen

Allereerst is het mogelijk om kunst aan te schaffen via de primaire markt, i.e. direct van de kunstenaar. Het is per situatie afhankelijk of dit gebeurt van hand tot hand, met begeleiding (bijvoorbeeld een financiële instantie) of via een veilinghuis. Daaropvolgend kan de aan- of verkoop van kunst eveneens gebeuren op de secundaire markt (De Silva, Kosmopoulou & Pownall, 2023). Hierbij is de verkoper niet langer de kunstenaar. Voor beiden is er de mogelijkheid om de kunst te laten schatten door experts (Horvitz, 2009). Een derde manier is het kopen en verkopen van kunst via online platforms. Volgens McAndrew (2025) heeft de COVID-pandemie – en de bijhorende lockdown – de kunstmarkt een groei opgeleverd in de online verkopen. Sinds COVID is het aantal online transacties gestegen met 76% ten opzichte van 2019. Dit hangt samen met de *tokenization* en het fractioneel aandeelhouderschap. Hierbij wordt één kunstwerk onderverdeeld in deelbewijzen, waarbij aandeelhouders gezamenlijk het kunstwerk kunnen aanschaffen. Honnaya (2022) en Tritschler (2023) vermelden dat dit de illiquiditeit van de kunstmarkt bevordert. De beschikbaarheid aan informatie verhoogt de vraag, maar zorgt ook voor meer volatiliteit (Honnaya, 2022; Tritschler, 2023). Tot slot kan een kunstwerk ook opgenomen worden in een fonds, zoals een hedgefonds (Campbell, 2009). Dit type fonds is vaak een institutioneel fonds bestemd voor een beperkt aantal private investeerders waarin verschillende strategieën worden gehanteerd zoals het lenen van geld of het gebruik van opties, met als doel het rendement van de markt te overstijgen. Daarbij vervallen weliswaar de 'emotionele dividenden' (Stulz, 2007).

2.3.4 Historische rendementen

Onderstaande tabel 1 geeft de reële rendementen volgens diverse bronnen. Hierbij is het reële rendement steeds het nominale na aftrek van de inflatie, kosten geëxcludeerd. Deze bevinden zich tussen -5,93% en 6,61%, steeds met de inflatie van de desbetreffende periode in acht te hebben genomen (CPI Inflation Calculator, z.j.). '#J' staat daarbij voor het aantal jaren. Het gemiddelde rendement van de kunstmarkt bedraagt 1,76%. Daarbij zijn kosten geëxcludeerd. Li, Ma & Renneboog (2022) vermelden hierbij dat enkel de transactiekosten al kunnen oplopen tot 25% van de effectieve prijszetting van een kunstwerk. Andere kosten omvatten transport-, verzekerings- en restauratiekosten, maar hierover zijn geen concrete percentages gegeven (All Art, 2025; ArtMarket Insight, 2025; The Sotheby's Mei Moses Indices, 2021; Li, Ma & Renneboog, 2022; Spaenjers & Renneboog, 2014).

Opvallend is het rendement dat Spaenjers & Renneboog (2014) hebben ontdekt. Dit rendement is namelijk berekend in België. Er wordt geschreven dat de reële rendementen van kunst vielen in een interval van -0,90% in België tot 4,60% in het Verenigd Koninkrijk. Dit is vaak minder dan de groei van het BBP (Spaenjers & Renneboog, 2014). Een andere studie van Renneboog (Li, Ma & Renneboog, 2022) sprak enkel over schilderijen en tekeningen. Daarbij is een gemiddeld, reëel rendement geconstateerd van 2,49% op jaarbasis. Hierbij zijn resultaten volgens een *repeat sales*-methode van diverse veilingen en galerijhouders bestudeerd. Ongeveer drie miljoen werkstukken zijn daarbij gemeten op prijsevoluties door de tijd. Een deelconclusie van dit onderzoek is dat de *high end* schilderijen en tekeningen een hoger rendement konden creëren. Een definitie of algemene prijszetting van deze exclusieve werken werd daarbij niet vermeld (Li, Ma & Renneboog, 2022).

Sotheby's gebruikt de data van haar veilingresultaten, gemeten vanaf 1 mei 1950. Deze Mei Moses-index staat volgens hen in voor "het traject van de vraag naar de algehele kunstmarkt" (Eigen vertaling van The Sotheby's Mei Moses Indices, 2021). Door middel van haar *repeat sales*-methode meten ze procentuele verandering van hetzelfde kunstwerk door de tijd, afhankelijk van de periode van het bezit. Deze methodiek is afgeleid van de Case-Shiller Real Estate Index (i.e. een soortgelijke *repeat-sales* methodologie die de woningprijzen in de V.S. bestudeert en capteert doorheen de tijd) (Schindler, 2011; The Sotheby's Mei Moses Indices, 2021).

De data van Art Market Research spreken over twee categorieën, namelijk haar divisie 'all art' en 'top traded'. Respectievelijk geven deze indices een beeld van de totale kunstmarkt en de meest verhandelde werken (door middel van een *repeat sales*-methode). De gemiddelde rendementen komen uit op 6,61% en 1,52% over een periode van april 2007 tot juli 2024. Een reden voor het hogere rendement van de 'all art'-categorie is de opkomst van hedendaagse kunst en de constante beweging van de vaak verkochte werken (onder andere oude meesters) (All Art, 2025).

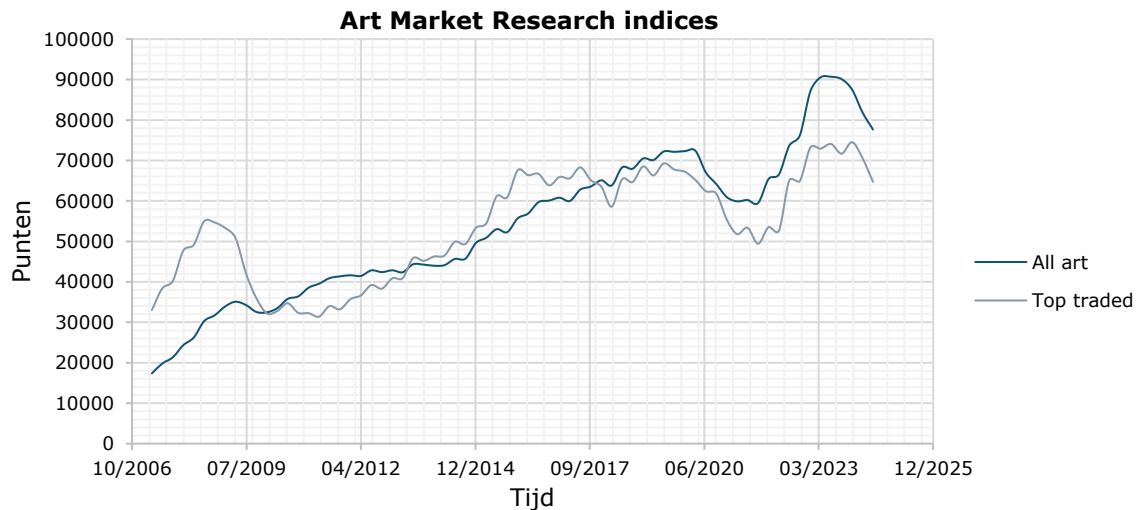
Tot slot valt op dat de resultaten van Artprice beduidend lager liggen dan de overige bronnen. Het reële rendement is -5,93% wat tevens gemeten is over een periode van april 2007 tot juli 2024. Zij baseren zich op hedonische prijsmodellen die vooral steunen op publiektoegankelijke data, zoals data van veilinghuizen. Via hun specifieke *repeat sales*-methode, die afwijkt van degene van AMR,

zijn ze tot dit negatief rendement gekomen. De data van AMR en Artprice zullen hieronder nader besproken worden aan de hand van figuur 3 en figuur 4 (All Art, 2025; ArtMarket Insight, 2025).

Tabel 1: Jaarlijkse, reële rendementen van kunst (Eigen bewerking van All Art, 2025; ArtMarket Insight, 2025; The Sotheby's Mei Moses Indices, 2021; Li, Ma & Renneboog, 2022; Spaenjers & Renneboog, 2014)

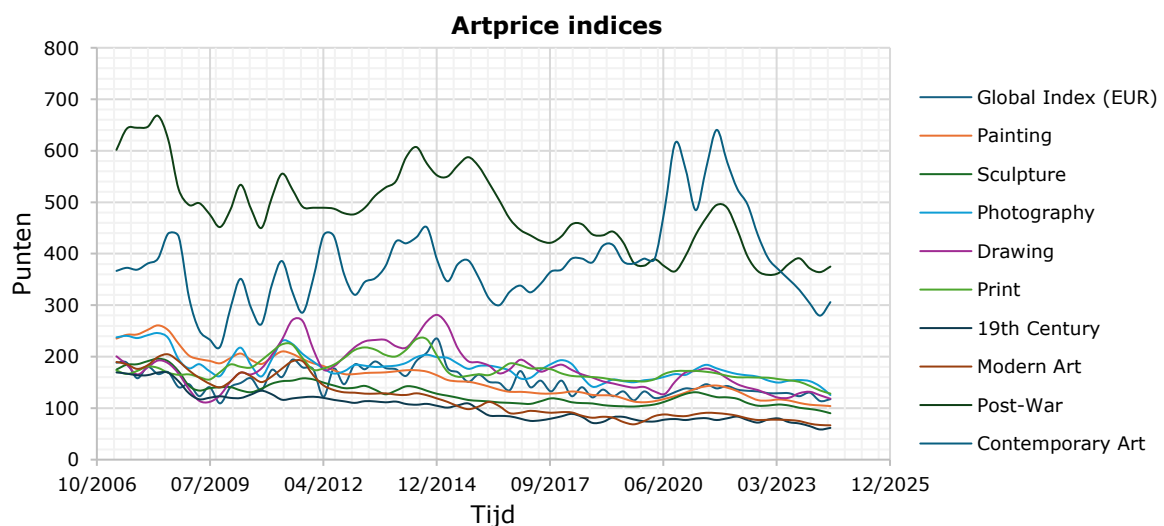
Naam/institutie	Titel	Type kunst	#J	Rend.
Sotheby's	Veilinghuis	N.b.	61	5,00%
Li, Ma & Renneboog	Onderzoekers	Schilderijen en tekeningen	59	2,49%
Spaenjers & Renneboog	Onderzoekers	Alle	32	-0,90%
Art Market Research	Onderzoeksbureau	'All Art'	17,26	6,61%
		'Top traded'	17,26	1,52%
Artprice	Onderzoeksbureau	N.b.	17,26	-5,93%

Deze opkomst van de hedendaagse kunst vertaalt zich ook in de grafiek van de kunstprijzen, gemeten door Art Market Research. Figuur 3 toont het verloop van de volledige kunstmarkt en het aandeel 'top traded'. De volledige kunstmarkt eindigde in juli 2024 op 77.648 punten terwijl de 'all art' eindigde op 64.698 punten. De reële returns waren daarbij respectievelijk 6,61% en 1,52%. De inflatie voor deze periode bedroeg 2,46% (CPI Inflation Calculator, z.j.). Deze discrepantie in returns is te wijten aan de opkomst van hedendaagse kunst en de constante beweging van de kunstmarkt dankzij de duurdere werken. In de 'all art'-categorie van Art Market Research wordt meer gewicht toegekend aan duurdere werken die vaker verkocht worden (*repeat sales*-methode). Deze werken zijn eerder waardevast en kennen weinig fluctuaties (All Art, 2025).



Figuur 3: Art Market Research indices (Eigen bewerking van All Art, 2025)

De grafiek van Artprice kent een andere onderverdeling. In figuur 4 wordt de categorie kunst onderverdeeld in meerdere subcategorieën om te tonen hoe elke subcategorie zich voortbeweegt heeft doorheen de tijd. De reële returns liggen tussen -8,33% en -3,50%, respectievelijk voor de moderne kunst en de hedendaagse kunst. Dit is een andere, negatieve veronderstelling ten opzichte van tabel 1 en figuur 3. Het sluit weliswaar aan bij de bevindingen van Spaenjers & Renneboog (2014). Dit is onder meer te wijten aan het feit dat de methodiek van Artprice en Art Market Research verschillen. Artprice gebruikt veilingprijzen van meerdere kanalen en bevat het lagere middensegment en minder bekende kunstenaars. Hierdoor wordt de totale kunstmarkt weerspiegeld en dus ook de zwakkere segmenten. Art Market Research focust zich vooral op het hogere segment (ArtMarket Insight, 2025; Art Market Research, 2025; Spaenjers & Renneboog, 2014).



Figuur 4: Artprice indices (Eigen bewerking van ArtMarket Insight, 2025)

2.4 Wijn als beleggingscategorie

2.4.1 Marktstructuur en tendensen

Om te beginnen is de volledige wijnmarkt gecapteerd op 515 miljard USD in 2024. De totale wijnindustrie kent een groeiende lijn, met een gemiddelde groei van 2,87% over de periode van 2018 tot 2024 (Eigen bewerking van Global Wine Market & Size, z.j.). De Verenigde Staten consumeren hierbij het meeste wijn met ongeveer 18,6% van de totale markt in 2024. Hierna volgen Frankrijk en Italië, met respectievelijk 10,0% en 8,5% van het totale marktaanbod. Europa in totaliteit staat in voor ongeveer 45% (Global Wine Market & Size, z.j.; OIV, 2025). Deze wijnen kunnen aangekocht worden bij de producent, zijnde de wijnhuizen en -kastelen, retailzaken (inclusief supermarkten) of tussenpersonen. Van deze totale marktkapitalisatie is ongeveer 5,8% bestemd voor de *fine wine market* (Eigen bewerking van D'Arpizio & Levato, 2025). Volgens D'Arpizio & Levato (2025) worden deze *fine wines* beschouwd als investeringswaardig. Van deze wijnen heeft de top tien ongeveer 35% van de marktkapitalisatie in handen (D'Arpizio & Levato, 2025).

Liv-ex (2024) en Sotheby's (2024) spreken over Bordeaux, Bourgogne, Champagne, Californië, Italië (als land) en Rhône als belangrijke wijnstreken. Deze wijnregio's bevinden zich dus voornamelijk in Frankrijk, met Californië (V.S.) en Italië als uitzonderingen. Hierbij is te zien dat volgens Liv-ex (2024) de Bourgognestreek het hoogste rendementspotentieel kent gebaseerd op het reële rendement en kosten geëxcludeerd. Dit wordt echter afgezwakt door haar recente volatiliteit op de markt, waarbij ongeveer 30% van de afzetmarkt verloren is. Volgens Liv-ex (2024) is het marktaandeel constant gebleven op 34%. Voor de andere regio's valt af te leiden dat ze allen in een stijgende trend zitten, behalve Bordeaux. Daarbij is prijsdruk ontstaan door de tegenvallende prestaties van het oogstjaar 2024. Dat bevestigt Sotheby's (2024), met een marktaandeel dat krimpt met 6,67%. Toch blijkt dat het rendementspotentieel van de Bordeauxwijnen nog steeds aanwezig is, al is het een matige opportuniteit. De andere regio's kennen tevens een stijgend opwaarts momentum, met de Bourgognestreek als uitschieter. Verder is belangrijk te vermelden dat Rhône een constante trend kent – met minder volatiliteit – maar een nichemarkt is, wat de liquiditeit beperkt. Daarentegen overwegen Bordeauxproducenten aanzienlijke prijsverlagingen (tot -40%) door te voeren om het vertrouwen in een kleinere oogst terug te winnen. Tegelijkertijd ondervindt Bourgogne problemen met het afzetten van een grote oogst uit 2023 tegen hoge prijzen, terwijl de vraag aanzienlijk is gedaald. Lagere prijzen zouden nodig kunnen zijn om overvloedige voorraad op te ruimen en nieuwe vraag te genereren (Brown, 2009; Liv-ex Indices, 2024; Sotheby's Mei Moses Indices, 2024; Wine & Spirits Market Report 2024, 2025; The Fine Wine Market in 2024; 2024). Een algemene prijszetting voor een *fine wine* is dan ook niet eenduidig. In een artikel van Spaeniers (2014) spreekt hij over een rapport waarin wijnen vanaf 1899 zijn onderzocht met betrekking tot prijszettingen en -evoluties. Daarin kwam naar voren dat de gemiddelde prijs ongeveer 750 GBP per fles bedroeg, met een gemeten maximum van 8.000 GBP (Spaeniers, 2014).

Toch kent de wijnconsumptie in totaliteit een dalende trend, waarbij deze 3,3% gedaald is van 2023 naar 2024. Dit is tegenstrijdig met de groei van de wijnmarkt in zijn geheel. De consumptie is teruggevallen tot 213,6 miljoen hectoliter wijn per jaar, het laagste peil sinds 1961. Hiervoor zijn verschillende redenen. De centrale rol hierbij is de afname van de consumptie in China, met een gemiddelde afname van ongeveer twee miljoen hectoliter per jaar, tellend vanaf 2018. Verder zorgde de COVID-19 pandemie tevens voor een afname. Na de lockdown was er echter een korte heropleving, maar zakte het daarna weer terug. Ook de oorlog tussen Oekraïne en Rusland, met de daaropvolgende crises en verstoringen in de distributiekkanalen. Dit zorgde op haar beurt voor stijgende wijnprijzen, die de algehele vraag deed afnemen (OIV, 2025).

Tot slot kent wijn verschillende symbolische betekenissen, afhankelijk van land tot land. Uit het onderzoek van Lo Monaco, Tavani & Codaccioni (2020) blijkt dat wijn en de consumptie ervan gelinkt is met sociale factoren; er heerst een soort community-gevoel overheen de verschillende wijnrubrieken. Uit onderzoek van Bruwer (2007) blijkt dat ongeveer 30% van het aantal onderzochte respondenten dat wijn drinkt, een leeftijd kent tussen 45 en 55 jaar. Ongeveer 65% van de wijnconsumenten zijn daarbij ouder dan 45 jaar. IWSR (2025) gaat hierop verder en bevestigt dat meer dan 50% van de wijnconsumptie afkomstig is van personen ouder dan 55 jaar. Omdat jongere generaties steeds minder wijn consumeren, blijft de generatie vanaf 45 jaar het grootste aandeel constitueren (Global wine market in 2025, 2025). Deze afname in alcoholische wijnen zorgde voor een verschuiving naar niet-alcoholische wijnen, die vooral in trek zijn bij generatie Z (geboortedata: 1997-2012) (D'Arpizio & Levato, 2025).

2.4.2 Waarde-indicatoren

Wijn begint bij de productie. Vandaar dat dit de eerste relevante indicator is. Hierbij is de kans op een hogere prijsbepaling groter bij een bekende wijngaard of -kasteel. Wijnproducenten met een historiek van 'goede wijnen' te hebben gecreëerd in het verleden, hebben een grotere kans om dit te herhalen in de toekomst, zoals Château Lafite Rothschild (Brown, 2009; Charters & Pettigrew, 2007). 'Goede wijnen' worden vooral gecapteerd op het feit of ze positief beoordeeld worden door (bekende) wijnrecensenten. Daarbij wordt eerder gekeken naar gepercipieerde waarde en niet zozeer naar echte kwaliteit. Kwaliteit wordt volgens het onderzoek van Bruwer (2007) vooral gelinkt met de wijnregio en appellatie (per individueel wijnhuis of -kasteel) (Oude Ophuis & Van Trijp, 1995; Dimson, Rousseau & Spaenjers, 2015; Bruwer, 2007).

Of ze investeringswaardig zijn, is vooral afhankelijk van de geografie waarin de wijnen geteeld en vervaardigd worden. De druivensoort heeft minder effect op algemene waardebepaling in primeur, maar wel op *vintage* wijnen. Of een wijn benoemd wordt als *vintage*, is afhankelijk van de terminologie van de producent. Wijn die in één wijnjaar en met relatief goede klimatologische omstandigheden geproduceerd is, wordt vaak gezien als een *vintage* wijn. Er kunnen bijkomende (wetgevende) bepalingen zijn met betrekking tot deze labeling afhankelijk van de wijnregio (Dimson, Rousseau & Spaenjers, 2015; Ashenfelter, 2008).

Daarom dat druivensoorten de fundamentele basis zijn om een 'bewaarwijn' te creëren. Indien er wijn geproduceerd wordt die zo'n druivensoort niet gebruikt, en dus minder lang goed blijft voor consumptie, heeft dit een nadelig effect op de waardebepaling. Een belangrijk criterium daarbij is

een consistente en geschikte opslag, waarbij de kurk niet mag uitdrogen. Daarentegen is het weer, per wijnregio, evenwel een belangrijke indicator. Voorbeelden hiervan zijn 1961 tot 1969, meer bepaald voor de Bordeauxstreek. Dit zit vervat in het wijnjaar als kritische indicator (Brown, 2009).

Een derde indicator betreft de *provenance*. Net zoals dit besproken is bij het onderdeel kunst, is het ook relevant voor het onderdeel wijn (Horvitz, 2009). Brown (2009) vermeldt dat hogere *provenance* leidt tot hogere prijzen. Een wijn kent bijkomende waarde wanneer deze in primeur voldoende hoog scoort op alcoholpercentage, zuurtegraad, tannine en suiker en smaak – volgens erkende wijnrecensenten, zoals Parker. Dimson, Rousseau & Spaenjers (2015) bevestigen daarbij de significante correlatie tussen het weer in een bepaald wijnjaar, Parker-scores en de prijszetting. Dit is een indirect verband dat bevestigt dat scores van erkende wijnrecensenten een significante factor zijn in de prijsbepaling van wijn (Brown, 2009; Dimson, Rousseau & Spaenjers, 2015; Combris, Lecocq & Visser, 2010; Oczkowski & Doucouliagos, 2014).

Daarnaast is het ook van belang of de wijn in collectie of per stuk wordt aangeboden. Wijnflessen die voorsnog in haar (vaak) houten kist gestald zijn, krijgen daarbij een hogere waardering door de authenticiteit. Ook kan een collectie verticaal of horizontaal zijn. Respectievelijk is dit de verzameling wijnflessen van dezelfde jaargang, maar van diverse wijnhuizen of -kastelen. Horizontaal is daarentegen een collectie gemeten doorheen de tijd, waarbij hetzelfde wijnhuis of -kasteel met verschillende jaargangen verzameld wordt. De prijszetting is afhankelijk van de kwaliteit van de jaargangen en de wijnhuizen (Somm, 2025; Wine, z.j.).

Daaropvolgend zijn er volgens Verdickt & Van Tillo (2024) drie kritische vragen om te stellen over de *drinking window* van een wijn, wat invloed heeft op de prijszetting: of de wijn nog te drinken is, of de wijn op het hoogtepunt zit en of de wijn niet meer te drinken is. Voor deze laatste categorie blijft enkel de belegger over; het wordt een verzamelobject. Dimson, Rousseau & Spaenjers (2015) voegen hieraan toe dat kwaliteitsvolle wijnen (i.e. volgens wijnrecensenten en het wijnjaar) appreciëren bij maturiteit, maar daarna stabiliseren. Of een wijn op zijn hoogtepunt is, is per wijn afhankelijk. Daarbij is geen eenduidige leeftijd van toepassing. Het kan worden gemeten aan de hand van proefnotities. De prijzen stijgen opnieuw wanneer ze ouder zijn dan 100 jaar. Dit is contradictorisch met minder kwaliteitsvolle wijnen, die een lineaire prijsevolutie doormaken wanneer de vraag begint af te nemen. Er is dus een significant verband tussen de ouderdom van wijn en de prijsevolutie (Dimson, Rousseau & Spaenjers, 2015).

2.4.3 Beleggingsvormen

Er zijn twee manieren om te beleggen in wijn. Allereerst kan dit als directe belegging, waarbij de wijn fysiek wordt aangekocht. Dit kan via veiling- en wijnhuizen, retailzaken en particuliere aan- en verkoop (Brown, 2009). De andere manier om te beleggen in wijn, is onrechtstreeks via fondsen en wijnclubs. Een fonds dat belegt in wijn is een collectief beleggingsinstrument waarbij aandelen van wijnen, wijnhuizen of beiden verhandeld worden. Daarbij bestaan hedgefondsen die tevens investeren in wijn (Verdickt, 2024). Hierbij wordt het ingelegde bedrag voor de individuele belegger gefractioneerd met betrekking tot de waarde van het fonds. Wijnclubs hebben ongeveer een gelijkaardige structuur. Het verschil is dat de individuele beleggers een gezamenlijke vennootschap oprichten om daarmee te investeren in wijnen, wijnhuizen of beiden (Hu, 2021).

Opnieuw worden deze aandelen gefractioneerd. Deze *tokenization* zorgt volgens Laiz-Ibáñez & Mendaña-Cuervo (2022) voor potentiële voordelen zoals meer gelijke toegang tot wijninvesteringen, verhoogde liquiditeit gedreven door snelle transacties dankzij gedecentraliseerde marktplaatsen.

2.4.4 Historische rendementen

Uit historische data blijkt dat de returns op wijnbeleggingen een relatief grote spreiding kennen. Het rendement is uiteenlopend van 1,00% tot 23,90%, wat te zien is in tabel 2. Hierbij is het reële rendement steeds het nominale na aftrek van de inflatie, kosten geëxcludeerd (CPI Inflation Calculator, z.j.). Het gemiddeld rendement is dan 7,25% per jaar. Opslag-, veiling- en verzekeringskosten zijn afhankelijk van de wijn, hoeveelheid flessen en de hoogte van de waarde. Volgens Dimson, Rousseau & Spaenjers (2015) verminderen de kosten het rendement op jaarbasis met ongeveer -1,2%. Burton & Jacobsen (2001) spreken daarnaast over een illiquiditeitskost waarbij een portfolio van wijnbeleggingen tot vijf maanden kan duren vooraleer het verkocht is (Van Tillo & Verdickt, 2024; Dimson, Rousseau & Spaenjers, 2015; Ashenfelter, 2008; Liv-ex Indices, 2024; Sotheby's Mei Moses Indices, 2024; Burton & Jacobsen, 2001).

Uit onderzoek van Van Tillo & Verdickt (2024) blijkt dat het gemiddelde rendement 1,8% per maand is. Op jaarbasis is dit 23,9%. Dit onderzoek bestudeert data over een periode van december 2002 tot december 2022. Weliswaar is dit het rendement na aftrek van alle kosten, zoals opslag- en veilingkosten en de inflatie. Van Tillo & Verdickt (2024) spreken over een discrepantie per maandelijkse return met een relatief hoge standaardafwijking van 28,5%. Het eerste percentiel meet een rendement van -22,5%, terwijl het 99ste percentiel 46,6% meet. Contradictorisch is de mediaan van de return negatief met -1,4% per maand.

Dimson, Rousseau & Spaenjers (2015) spreken over een return met 5,3% gemiddeld per jaar, gemeten over een tijdshorizon van 112 jaar. De resultaten werden berekend aan de hand van waarde-gewogen aritmische *repeat-sales* regressies. Wanneer een wijnfles meerdere keren verkocht wordt, wordt deze prijsevolutie opgenomen. Na aftrek van de kosten is het reële rendement 4,1% op jaarbasis (Dimson, Rousseau & Spaenjers, 2015).

Daarentegen hebben de resultaten gevonden door Ashenfelter (2008) enkel betrekking op de Bordeauxstreek. Hierbij is het reële rendement gemeten tussen 2 en 3% per jaar. Deze discrepantie is vooral te verklaren door de verschillen per Bordeauxwijn. Het onderzoek van Ashenfelter (2008) is gebaseerd op het weer als variabele, steeds gemeten per wijnkasteel en per deelregio in de Bordeauxstreek.

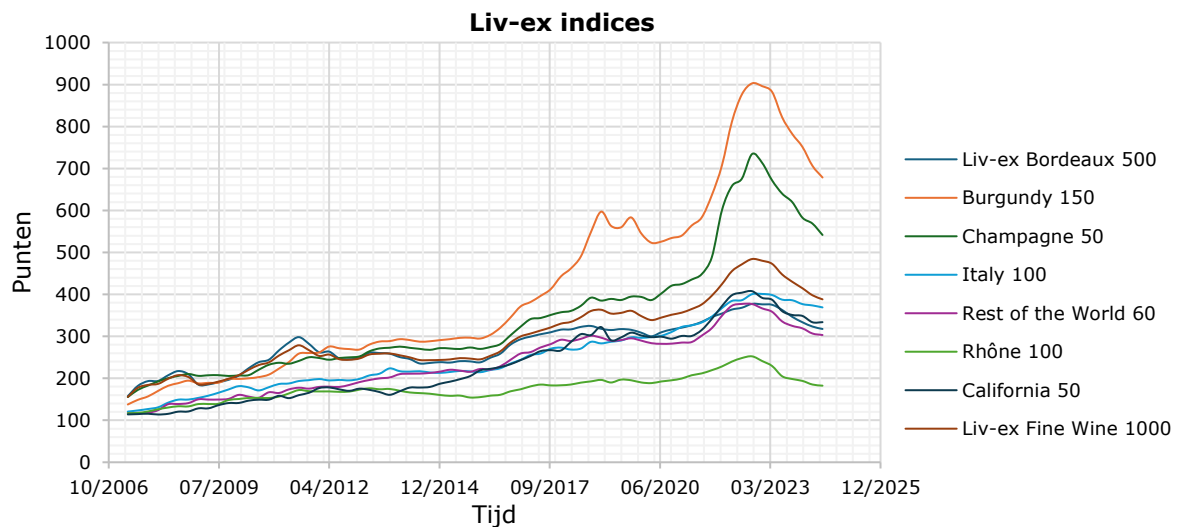
Het onderzoeksbureau Liv-ex spreekt niet alleen over de Bordeauxstreek, maar kent per wijnregio een aparte index. Zij gebruiken (opnieuw) een *repeat sales*-methode om prijsevoluties te meten door de tijd, beginnend vanaf april 2007 tot juli 2024. De Bordeaux 500, Burgundy 150, Champagne 50, Italy 100, Rest of the World 60, Rhône 100, California 50 en Liv-ex Fine Wine 100-indices kenden een gezamenlijk, gemiddeld reël rendement van 3,56% na aftrek van de inflatie (Liv-ex Indices, 2024; CPI Inflation Calculator, z.j.).

Veilinghuis Sotheby’s meet met haar Mei Moses indices dezelfde regio’s, maar heeft geen index voor de rest van de wereld. Hierbij zijn eveneens de prijsevoluties gemeten van april 2007 tot juli 2024 met een *repeat sales*-methode gebaseerd op haar veilingresultaten. Opvallend is dat deze returns lager zijn dan de overige rendementen met 1,00% op jaarbasis (Sotheby’s Mei Moses Indices, 2024).

Tabel 2: Jaarlijkse rendementen van wijn (Van Tillo & Verdickt, 2024; Dimson, Rousseau & Spaenjers, 2015; Ashenfelter, 2008; Liv-ex Indices, 2024; Sotheby’s Mei Moses Indices, 2024)

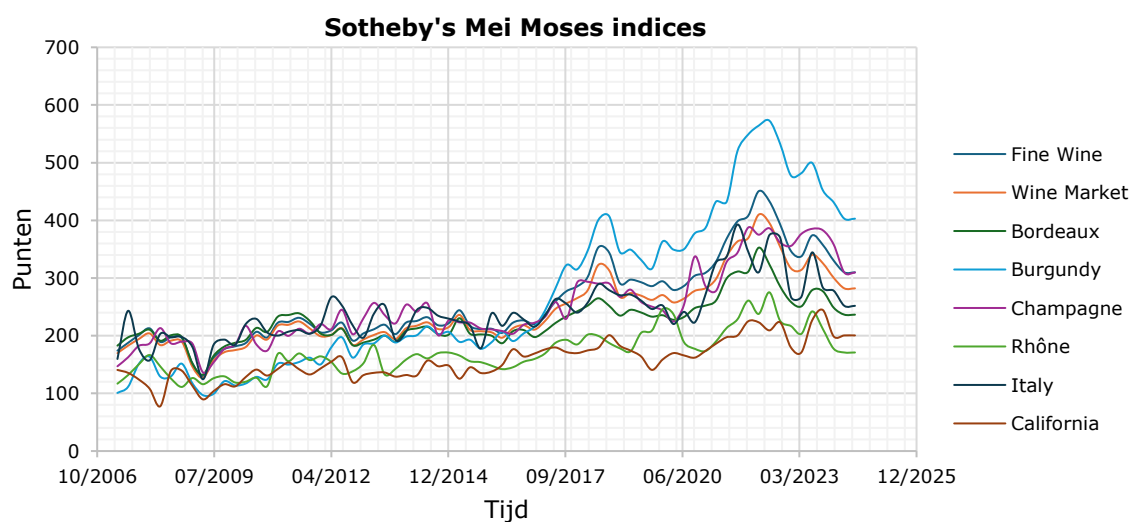
Naam/institutie	Titel	Type	#J	Rend.
Van Tillo & Verdickt	Onderzoekers	Alle	20	23,9%
Dimson, Rousseau & Spaenjers	Onderzoekers	Alle	112	5,3%
Ashenfelter	Onderzoeker	Bordeaux	N.b.	2-3%
Liv-ex	Onderzoeksbureau	Alle	17,26	3,56%
Sotheby’s	Veilinghuis	Alle	17,26	1,00%

Zoals vermeld wordt dit nu afgetoetst met de indices van zowel Sotheby’s als Liv-ex. Het merendeel van de data omtrent wijnrendementen worden gegeven door deze twee index-ontwikkelaars. Figuur 5 omvat de indices die Liv-ex aanbiedt, gemeten tussen april 2007 en juli 2024. Hierbij is zichtbaar dat Bourgogne het hoogste rendement kent met een reëel rendement van 7,22%. Hierna volgt de Champagnestreek met 5,50%. De overige categorieën, buiten Rhône, kennen ongeveer hetzelfde rendement dat ligt tussen 1,69% en 4,23% op jaarbasis. Rhône kent, daarentegen, een lager rendement met 2,61% op jaarbasis. Dit is onder meer te wijten aan een beperkte vraag. Daarnaast valt op dat vanaf 2023 een negatieve tendens heerst. Dat komt door de geopolitieke spanningen (bijvoorbeeld de oorlog tussen Oekraïne en Rusland) en de wisselkoersschommelingen naar aanleiding van de omslag van de rente; na de COVID-pandemie werden er rentestijgingen ingevoerd wat de algemene vraag verminderde (Liv-ex indices, 2024).



Figuur 5: Liv-ex indices (Eigen bewerking van Liv-ex indices, 2024)

Naast de data gegeven door Liv-ex, zijn er eveneens indices van Sotheby's. De data verschillen lichtelijk. De reële rendementen bevinden zich tussen -0,95% en 5,90%. Respectievelijk zijn dit de Bordeaux- en Bourgognestreek. Hierna is er de Champagneregio, zoals dat ook in de Liv-ex index gebeurde, met het gemiddelde wat kort daarop volgt. Er valt op dat de rendementen lager liggen dan de Liv-ex indices zoals te zien in de grafiek van figuur 6. De redenen hiertoe zijn de methodologie, gegevensbronnen en soorten transacties die Sotheby's hanteert voor de berekeningen. Deze veilingmeester gebruikt de *repeat sales*-methode waarbij prijsveranderingen van dezelfde wijnfles worden opgenomen in de dataset. Liv-ex gebruikt de *mid price*-methode waarbij de gemiddelde prijs wordt genomen van wijnflessen van dezelfde makelij. Daarnaast zijn de gegevensbronnen en soorten transacties van Sotheby's en Liv-ex niet op dezelfde manier gebeurd: Sotheby's focust zich vooral op de veilingprijzen, terwijl Liv-ex zich richt op haar wijnhandelaren (Liv-ex indices, 2024; Sotheby's Mei Moses Wines indices, 2024).



Figuur 6: Sotheby's Mei Moses Wines indices (Eigen bewerking van Sotheby's Mei Moses Wines indices, 2024)

2.5 Oldtimers als beleggingscategorie

2.5.1 Marktstructuur en tendensen

Om te beginnen is de marktkapitalisatie van de categorie oldtimers niet eenduidig. Verschillende onderzoeken spreken over verschillende bedragen. Volgens Statista Research Department (2023) is de marktgrootte van de klassieke voertuigen ongeveer 43,4 miljard USD in 2020. Bertoncello, Hertzke & Middleton (2025) spreken over een groei van de oldtimermarkt de afgelopen decennia, waarbij Mische & Spizzirri (2014) in 2014 al vermeldden dat de marktkapitalisatie ongeveer 120 miljard USD was. Bertoncello, Hertzke & Middleton (2025) spreken dan weer over een totale marktomvang van de *collectible cars* tussen 76 en 90 miljard EUR. *Collectible cars* zijn meer dan alleen oldtimers: het zijn voertuigen waarin verzameld kan worden, bijvoorbeeld een Ferrari LaFerrari (bouwjaar: 2013-2018) (The Guide, z.j.). Hiervan gebeuren 30 tot 40% van de transacties via publieke verkopen. In totaal staan veilinghuizen in voor 15 tot 30% van deze publieke verkopen (Bertoncello, Hertzke & Middleton, 2025).

Oldtimers kennen daarbij een grote discrepantie in termen van prijszetting. In 2023 werd een Ferrari GTO uit 1962 geveild voor ongeveer 51,7 miljoen USD, terwijl de gemiddelde prijs per voertuig ongeveer 65.000 EUR voor veilingen en 56.000 EUR voor publieke verkopen betreft. Bertoncello, Hertzke & Middleton (2025) vertellen dat het merendeel van de markt bestaat uit '*more accessible vehicles*', waarbij geen specifieke prijs is vermeld. Weliswaar spreekt het onderzoek over een minimum waarderingsdrempel van 20.000 EUR. Daarnaast betreft het gemiddeld jaarlijks inkomen van de onderzochte respondenten minder dan 200.000 EUR. Dankzij het krimpend aanbod op de oldtimermarkt, zijn de prijzen gestegen (Mische & Spizzirri, 2014). Toch vermeldt Dietrich Hatlapa (oprichter van *Historic Automobile Group International*) dat het klimaat voor de oldtimermarkt een dalende trend kent in 2024 (The Wealth Report 2025, 2025).

Uit een studie van Bertoncello, Hertzke & Middleton (2025) blijkt dat autoverzamelaars en -investeerders voor 90% bestaan uit mannen, waarbij de grootste categorie een leeftijd kent tussen 41 en 50 jaar met ongeveer 28% van het totaal. Daarop volgen de leeftijden van 31 tot 40 jaar met 26% van de markt. Ook deze categorie steunt op het 'emotioneel dividend' van het voertuig (Laurs & Renneboog, 2018; Destilasilika & Perdhana, 2023; Burton & Jacobsen, 1999). Tot slot voegt het onderzoek van Bertoncello, Hertzke & Middleton (2025) hieraan toe dat het rijden met het klassiek voertuig de hoofdreden was om er in te investeren.

2.5.2 Waarde-indicatoren en risico's

Volgens Laurs & Renneboog (2018) worden volgende indicatoren gegeven die een impact hebben op de waardebepaling van een oldtimer: productiejaar, conditie, merk, carrosserietype, kleur (exterieur), *provenance* en cilinderinhoud en vermogen (gemeten in pk of kW). Onder het type vallen cabriolets, roadsters, conceptauto's en racewagens. Opnieuw staat de *provenance* in voor onderliggende feiten aan het voertuig, onafhankelijk van andere indicatoren (bijvoorbeeld: of er geracet is met het voertuig). In dit onderzoek bleek dat oldtimers een lineaire prijsstijging kennen wanneer ze ouder worden. Gemiddeld is een vooroorlogs voertuig (bouwjaar: vóór 1945) ongeveer zes keer meer waard dan een moderne oldtimer (leeftijd: ongeveer 30 jaar). Daarnaast was een resultaat van dit onderzoek dat een voertuig in nagenoeg perfecte conditie (level één) ongeveer

2,5 keer meer waard is dan een voertuig in gemiddelde conditie (level vier). De hantering van deze conditieniveaus loopt van level één tot level zes, waarbij level één excellent tot perfect is. Het merk kent ook een significante impact op de waardebeoordeling van een voertuig. Voorbeelden zijn Bugatti en Aston-Martin die respectievelijk 365% en 344% meer waarde kennen dan de benchmark, zijnde Chevrolet. De hoogste prijzen worden daarentegen betaald voor unieke voertuigen (type), zoals conceptauto's en racewagens. De kleur was tevens een belangrijke indicator, met een premium van ongeveer 3,3% voor een wit voertuig ten opzichte van een zwarte. *Provenance* kende eveneens een impact, waarbij voertuigen die bijvoorbeeld geracet hebben op het circuit van Le Mans (Frankrijk) een hogere waarde kennen dan hetzelfde voertuig dat niet geracet heeft (*ceteris paribus*). Tot slot kennen voertuigen met meer cilinderinhoud en vermogen hogere prijzen (Laurs & Renneboog, 2018). Barzilay (2009) bevestigt deze indicatoren, maar spreekt niet over een volgorde van significantie. Wel wordt vermeld dat ook het *vehicle identification number* (VIN) cruciaal is om de echtheid van het voertuig te staven. Ook de zeldzaamheid van een oldtimer voegt waarde toe; een voertuig dat in grotere aantallen is geproduceerd, kent minder waarde dan een uniek exemplaar (Barzilay, 2009).

Een oldtimer is een voertuig bestaande uit onderliggende, mechanische onderdelen. Sommige merken leggen een minimumpercentage aan originele onderdelen op om te voldoen aan hun certificeringen met betrekking tot de categorisering als 'klassiek voertuig'. Vandaar dat originele onderdelen vaak dezelfde prijsevolutie kennen als de oldtimer (Barzilay, 2009). De overige onderdelen kunnen origineel zijn, maar mogen ook in het nu gefabriceerd worden. *Additive manufacturing* (AM) is fabricagetechniek waarbij onder andere 3D-onderdelen ontworpen worden om de oldtimers rijdend en bruikbaar te houden en oude onderdelen te vervangen. Dit is een oplossing voor het probleem rond de schaarste van de onderdelen (Celorico, 2024; Luniya & Chimata, 2022; Bertoncetto, Hertzke & Morel, 2025).

2.5.3 Beleggingsvormen

Om te beginnen is er de mogelijkheid om het voertuig via de primaire markt aan te schaffen. Hierbij koopt de belegger de wagen aan van de dealer, waarna hij 30 jaar wacht. Dit is een minder gebruikelijke manier. Een tweede mogelijkheid is de secundaire markt, waarbij het voertuig alsnog fysiek wordt aangekocht. Op deze twee manieren heeft de belegger het voertuig zelf in bezit. Daarbij zijn stallings- en onderhoudskosten de meest voorkomende. Het fysiek aanschaffen van een oldtimer biedt minder liquiditeit. Deze voertuigen kunnen aangekocht worden via gespecialiseerde autobedrijven, veilingen of particulieren (Laurs & Renneboog, 2018; Bertoncetto, Hertzke & Morel, 2025; Barzilay, 2009).

Een bijkomende manier om te investeren in oldtimers zijn beleggingsfondsen. Deze fondsen kunnen al dan niet gesloten zijn. Hierbij worden de klassieke voertuigen door de fondsbeheerder aangekocht om daarna gefractioneerd te worden over de beleggers. Naast een beleggingsfonds bestaat er ook een tussenvorm, waarbij voertuigen gedeeltelijk kunnen worden gekocht. De twee hanteren hetzelfde principe, maar kennen een andere methode; deze laatste biedt de mogelijkheid om een gedeelte van één specifiek voertuig aan te schaffen, terwijl het voorgaande een korf van

oldtimers betreft (Wilkinson, 2011; Rally Rd, z.j.). Opnieuw sluit dit het gebruiksgenot en de 'emotionele dividenden' uit (Laurs & Renneboog, 2018).

2.5.4 Historische rendementen

De rendementen van de categorie oldtimers zijn relatief uiteenlopend, zoals te zien in tabel 3. Het interval van de gemiddelde reële rendementen bevindt zich tussen 1,74% en 3,39%. De gemiddelde return is hierbij 2,73%, zonder rekening te houden met eventuele kosten. '#J' staat daarbij voor het aantal jaren. Opnieuw wordt de illiquiditeitskost van Burton & Jacobsen (2001) gegeven als voorbeeld. Het verband met oldtimers is dat beide categorieën behoren tot de *collectibles* markt. Er wordt door Laurs & Renneboog (2018) opnieuw gesproken over een gemiddelde kost van 25% bij aan- en verkoop (van in dit geval een oldtimer), maar omvatten dit keer alle kosten in dit percentage. Dat bestaat uit onder meer de veiling-, onderhouds- en verzekeringskosten. In sommige gevallen is daarbij een restauratie eveneens nodig, wat verder gaat dan enkel de onderhoudskost met betrekking tot het voertuig (Laurs & Renneboog, 2018; Bertoncello, Hertzke & Morel, 2025; The Wealth Report 2025, 2025; The Index, 2025; Rabold, 2025; Burton & Jacobsen, 2001).

Laurs & Renneboog (2018) baseren zich op de database van Sports Car Market om tot het rendement te komen. In deze database bevinden zich ongeveer 200.000 veilingresultaten, die gebruikt worden om de prijsevolutie te meten. Hieruit leiden ze een gemiddeld rendement van 3,37% op jaarbasis af (Laurs & Renneboog, 2018).

Daarnaast melden Bertoncello, Hertzke & Morel (2025) niet over een rendement dat behaald kan worden, maar over een maximale waardeterugval die mogelijk is. Deze indicatie wordt daarom niet opgenomen in de berekening van het gemiddelde rendement. In een interview gehouden met Camillo Mekacher-Vogel (mede-oprichter van *Asset Classic*, een private investeringsmaatschappij gespecialiseerd in klassieke voertuigen) werd geen effectieve return vermeld, maar wel dat de maximale waardedaling -5% per jaar bedraagt. Volgens Mekacher-Vogel (2025) is dit lage risicoprofiel aantrekkelijk voor private equity investeerders (Bertoncello, Hertzke & Morel, 2025).

Daarnaast vermeldt de HAGI-index van Dietrich Hatlapa dat het rendement van de afgelopen tien jaar uitkomt op 1,74% op jaarbasis. Dit is gemeten van Q4 2014 tot Q4 2024. De HAGI-groep is een databank bestaande uit ongeveer 100.000 actuele transacties. Intredes (van deze transacties) starten vanaf de dag dat een voertuig gefabriceerd is en worden daarna dagelijks geüpdatet (The Wealth Report 2025, 2025).

Dan volgt de K500-index, opgericht door Simon Kidston. Het rendement is gemeten van april 2007 tot juli 2024 en eindigt op 3,39% op jaarbasis. Kidston biedt ook een database van ratings aan waarbij de hoogst scorende voertuigen een betere investering kunnen bieden. Voorbeelden hiervan zijn de Mercedes-Benz 300 SLR Coupé (score: 100) en de Bugatti Type 57 SC Atlantic (score: 99). Deze scores zijn afhankelijk van verschillende indicatoren zoals het bouwjaar, de zeldzaamheid, de esthetiek en het carrosserietype (The Guide, z.j.; The Index, 2025).

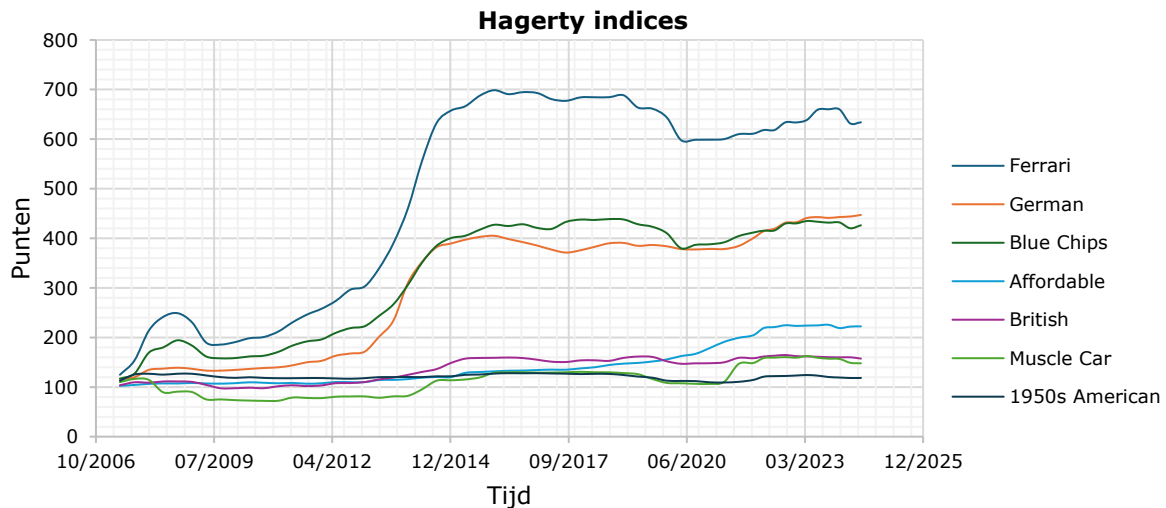
Tot slot biedt Hagerty eveneens verschillende indices aan die gaan Amerikaanse *muscle cars* tot een volledig Duitse index. Het gemiddelde rendement, gemeten over een periode van mei 2007 tot

januari 2025, bedraagt 2,43% op jaarbasis. Hagerty is een Amerikaanse verzekeraar die deze marktprijzen op actuele basis kan updaten. Ook staan zij in voor het veilen van voertuigen, specifiek voor de Amerikaanse markt (Rabold, 2025; Confidence, z.j.).

Tabel 3: Jaarlijkse rendementen van oldtimers (Laurs & Renneboog, 2018; Bertoncello, Hertzke & Morel, 2025; The Wealth Report 2025, 2025; The Index, 2025; Rabold, 2025)

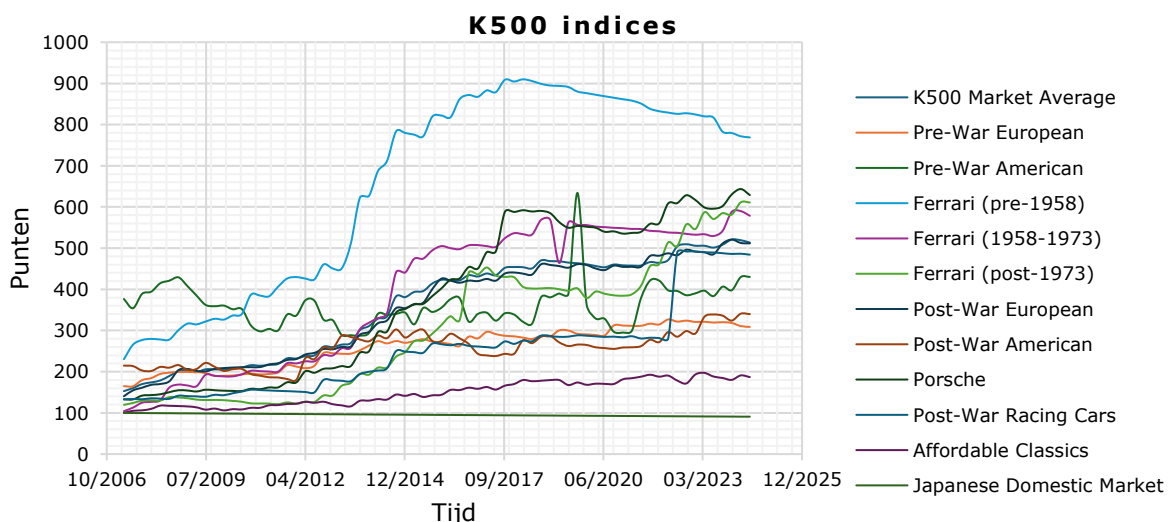
Naam/institutie	Titel	Type	#J	Rend.
Laurs & Renneboog	Onderzoekers	Alle	19	3,37%
Bertoncello, Hertzke & Morel	Onderzoekers	Alle	N.b.	Max. -5%
HAGI	Indexontwikkelaar	Alle	10	1,74%
K500	Indexontwikkelaar	Alle	17,26	3,39%
Hagerty	Verzekeraar	Alle	17,68	2,43%

Naast de gegeven rendementen in bovenstaande tabellen, worden hieronder twee grafieken gegeven namelijk van Hagerty en K500. Figuur 7 spreekt over de verschillende categorieën van klassieke voertuigen volgens Hagerty. Deze indices kennen een interval tussen -2,14% en 6,87%. Dit zijn reële rendementen gemeten tussen een periode van 1 mei 2007 en 1 januari 2025. De inflatie voor de periode bedroeg 2,43% (CPI Inflation Calculator, z.j.). Er valt op dat alle indices een groei kennen van 2007 tot 2014 en daarna afvlakken tot en met 2025. De Ferrari-index kent daarbij de meeste groei, met een jaarlijks rendement van 6,87%. Hierop volgt de Duitse index waarin zich de 21 meest gezochte exemplaren van BMW, Mercedes-Benz en Porsche bevinden van 1950 tot 1970. Dit reël rendement betreft 5,49% per jaar. Dan volgt de categorie 'Blue Chips'. In deze index bevinden zich de 25 meest gezochte voertuigen van de naoorlogse generatie. Ook hier is dit de periode kort na de Tweede Wereldoorlog, maar ditmaal tot 1979. Deze 'Blue Chips'-categorie kent een jaarlijks, reël rendement van 5,10%. Op de vierde plaats bevindt zich de 'Affordable'-klasse, een index die de dertien meest verzochte klassieke voertuigen opsomt met een prijsklasse rond 40.000 USD. Het jaarlijks gemiddelde van deze klasse bedraagt 1,88%. Daaropvolgend kent de Britse index, waarin zich de tien meest verzochte voertuigen bevinden gebouwd van 1950 tot 1970, een rendement van -0,10%. Op de voorlaatste plaats komt de klasse 'Muscle Car'. Hierin bevinden zich de meest verkochte en meest zeldzame Amerikaanse *muscle cars*, een type voertuig dat vaak van Amerikaanse origine is en een atmosferische V8-motor kent. Tot slot volgt de '1950's American'-categorie met -2,14% (Eigen bewerking van Hagerty indices, 2025).



Figuur 7: Hagerty indices (Eigen bewerking van Hagerty indices, 2025)

De K500 indices, zichtbaar op figuur 8, zijn ontworpen en gecreëerd door Simon Kidston. Hierbij omvat de 'Affordable Classics'-divisie de klassieke voertuigen met een minder hoge prijs, maar zonder concrete cijfers daarbij te vermelden. De K500 index in zijn geheel is een gewogen index die de oldtimermarkt moet weerspiegelen. In de grafiek is te zien dat Ferrari's met bouwjaar van 1958 tot 1973 de meeste groei kennen met een jaarlijks, reëel rendement van 7,98%. Daarna volgt een andere Ferrari-klasse, namelijk diegene met bouwjaar vanaf 1973. Dit rendement komt neer op 7,45% per jaar. Ten derde eindigt Porsche, met 6,96% als reële return. De naoorlogse racewagens kennen, daaropvolgend, 5,33% als rendement. Ook de naoorlogse Europese voertuigen kennen hierbij een soortgelijk rendement met 5,32%. Het marktgemiddelde volgt kort daarop, met 4,82% op jaarbasis. De laatste Ferrari-klasse, met bouwjaar vóór 1958, sluit nauw aan bij dit gemiddelde met 4,78%. Hierna volgen de vooroorlogse Europese voertuigen en de 'Affordable Classics' kennen respectievelijk een rendement van 1,24% en 1,23%. De volgende categorie in kader van de returns zijn de naoorlogse Amerikaanse voertuigen met 0,24%. Tot slot zijn er de vooroorlogse Amerikaanse voertuigen en de Japanse binnenlandse markt, met respectievelijke returns van -1,68% en -3,01% (Eigen bewerking van K500 Index, 2024).



Figuur 8: K500 indices (Eigen bewerking van K500 Index, 2024)

3. Methodologie

3.1 Dataverzameling

De primaire data werden verzameld aan de hand van kwalitatief onderzoek, dat zich baseert op de *grounded theory*-methode. Daarbij werden verschillende interviews afgenomen totdat er een saturatie niveau optrad. Voor de drie categorieën werd na het vijfde interview – per categorie – geen nieuwe informatie meer gewonnen. Dat betekent dat er in totaal zestien interviews zijn afgenomen.

In de studie zijn 55 personen gecontacteerd die affiniteit kennen met de drie categorieën, namelijk kunst, wijn of oldtimers, om ze daarna te interviewen aan de hand van semigestructureerd interviewleidraad. Deze affiniteit werd gestaafd met theoretische overwegingen volgens *theoretical sampling* (Charmaz, 1990; Corbin & Strauss, 1990). Er werd dus vertrokken vanuit een kwalitatieve dataverzameling. Deze kandidaat-respondenten werden teruggevonden op diverse websites waarbij de affiniteit met een of meerdere van de categorieën duidelijk zichtbaar was, bijvoorbeeld wijn-, oldtimer- of kunstfora. In het kader van wijninvesteringen werden verschillende potentiële respondenten gesuggereerd door professor Houben. Dit zijn onder meer kenners, personen die hierin een beroep uitoefenen, onderzoekers en bemiddelaars. Van deze 55 kandidaat-respondenten hebben er negentien toegezegd. Om de kwaliteit van het onderzoek te waarborgen, waren er zestien interviews valide genoeg om op te nemen in deze thesis.

Hierbij werd een interview afgenomen als verzameling van primaire kwalitatieve data. Om hiermee te starten, werd een interviewleidraad opgesteld. Ze werden daarbij geconfronteerd met diverse vragen die betrekking hebben op de antwoorden op de deelvragen van deze thesis. Deze interviewleidraden zijn terug te vinden in bijlage 2, 3 en 4. Deze waren semigestructureerd en niet-gestandaardiseerd. Voor deze zestien valide interviews werden vijftien respondenten ondervraagd; één respondent stond in voor twee categorieën. Op basis van het saturatieniveau kon afgeleid worden dat zestien interviews voldoende waren om de thesis valide te onderbouwen.

Onderstaande tabel 4 toont de respondenten met de vermelde affiniteit, samen met de lengte van het interview in minuten. 66,67% van de respondenten kent het mannelijke geslacht en 33,33% is vrouwelijk, wat voornamelijk te wijten is aan de categorie oldtimers waarbij enkel mannen geïnterviewd werden.

Tabel 4: Oplijsting respondenten op basis van geslacht, type, subdivisie en lengte

		Geslacht	Type	Subdivisie	Lengte (min.)
Kunst	Respondent 1	Man	Particulier	Lid kunstkring	115
	Respondent 2	Vrouw	Particulier	Galerijhoudster	26
	Respondent 3	Vrouw	Financiële instelling	Expert	53
	Respondent 4	Vrouw	Financiële instelling	Expert	70
	Respondent 5	Man	Advieskantoor	Bemiddelaar	42
	Respondent 6	Man	Veilinghuis	Veilingmeester	44
Wijn	Respondent 7	Vrouw	Particulier	Sommelier en onderzoeker	48
	Respondent 8	Vrouw	Particulier	Sommelier en onderzoeker	53
	Respondent 9	Man	Particulier	Ex-medewerker wijnhandel	42
	Respondent 10	Man	Wijnhandel	Zaakvoerder wijnhandel	58
	Respondent 11	Man	Veilinghuis	Veilingmeester	90
Oldtimers	Respondent 5	Man	Advieskantoor	Bemiddelaar	22
	Respondent 12	Man	Automobiellndustrie	Zaakvoerder handel in oldtimers	112
	Respondent 13	Man	Expertisebureau	Bemiddelaar	74
	Respondent 14	Man	Expertisebureau	Bemiddelaar	53
	Respondent 15	Man	Expertisebureau	Bemiddelaar	95

3.2 Data-analyse

Voor de analyse van de transcripties is er vertrokken vanuit de *grounded theory*. Deze inductieve benadering laat toe dat de data onderzocht wordt vanuit een *bottom-up* methode. Hierbij wordt er vertrokken vanuit de analyse van data, waarna een theorie wordt gevormd (Charmaz, 1990; Corbin & Strauss, 1990). Nadien werden deze interviews getranscribeerd. Na deze transcripties werd overgegaan tot het coderen ervan. In de eerste fase werden *in vivo*-codes gebruikt waarbij de woorden van de respondent overeenstemden met de open codes die gebruikt werden. De relevantie van de open codes diende onderzocht te worden.

In een tweede fase werden de open codes omgevormd tot groepen van axiale codes. Aan de hand van belangrijke gegevens, die de respondenten benadrukten, werden deze axiale coderingen gevormd. Dit is een eerste bundeling van de data. Nadien werden deze axiale codes naar een tweede-orde coderingen gebracht, namelijk de selectieve codes. Op basis van een abductieve methodologie werd de data-analyse tot een eindstadium gebracht dat een antwoord bood op de vraag of het loont om te investeren in één of meerdere van deze alternatieve beleggingsvormen. Hierbij zijn de volgende selectieve codes gevonden: *risico's en aanbevelingen, waardecreatie en -indicatoren, marktstructuur en -segmenten, historische rendementen en prestaties, vergelijking met andere beleggingsvormen en vooruitzichten en projecties*. Dit is te zien in tabellen 5, 6 en 7. Respectievelijk zijn dit de codebomen voor de categorie kunst, wijn en oldtimers. Deze onderverdelingen laten toe om de hoofdvraag per categorie te beantwoorden, namelijk: **loont het financieel om in Vlaanderen te investeren in kunst, wijn en oldtimers?** De onderliggende selectieve codes zijn gebaseerd op de meest voorkomende axiale codes (categorie-specifiek). Hierbij viel op dat er vaak gesproken werd over mogelijke risico's bij het beleggen in de drie categorieën. In de literatuur werd hierover minder toegelicht. Deze tweede-orde coderingen kunnen gezien worden als antwoorden op de deelvragen (Charmaz, 1990; Corbin & Strauss, 1990).

Deze selectieve codes zijn schematisch in onderstaande tabel 8 weergegeven, steeds met een representatief tekstfragment. Achter elke quote zal een axiale code worden toegevoegd zodat het belang van contextuele benadering duidelijk wordt; zoals vermeld zijn sommige axiale codes overlappend. De representativiteit zal bestaan uit tekstfragmenten zal bestaan uit axiale codes die voor alle categorieën geldig zijn (bijvoorbeeld 'informatieverzameling' en 'objectieve kenmerken'). Deze eerste-orde codes kunnen weliswaar dezelfde naam bevatten, maar behoren daarom niet steeds tot dezelfde tweede-orde. In tabel 8 wordt hiermee rekening gehouden door steeds de context te bekijken.

Tabel 5: Codeboom voor de categorie kunst

Selectieve codes	Axiale codes
Risico's en aanbevelingen	Preventie
	Trend
	Transparantie
	Liquiditeit
	Economische en politieke omstandigheden
	Volatiliteit
	Regulatoire ontwikkelingen
	Veranderende marktvraag
	Risico
Waardecreatie en -indicatoren	Marktvraag
	Trend
	Verkoopkanalen
	Netwerk
	Transparantie
	Bereikbaarheid
	Informatieverzameling
	Objectieve kenmerken
	Marktaanbod
Marktstructuur en -segmenten	Diversificatie
	Investeringsdrempel
	Potentieel
	Subjectieve kenmerken
	Fysiek en beheersbaar bezit
	Netwerk
	Investeerderskenmerken
Historische rendementen en prestaties	Marktvraag
	Trend
	Objectieve kenmerken
	Diversificatie
	Economische en politieke omstandigheden
	Kosten
	Netwerk
Vergelijking met andere beleggingsvormen	Prijsevolutie
	Vergelijking met aandelen
	Vergelijking met obligaties
	Vergelijking met andere alternatieve beleggingen
	Portefeuilleverdeling
	Vergelijking met andere beleggingen
Vooruitzichten en projecties	Generaties
	Opkomende markten
	Veranderde marktvraag
	Digitalisering
	Digitale kunst
	Trend
	Projectie

Tabel 6: Codeboom voor de categorie wijn

Selectieve codes	Axiale codes
Risico's en aanbevelingen	Preventie
	Trend
	Transparantie
	Liquiditeit
	Economische en politieke omstandigheden
	Volatiliteit
	Regulatoire ontwikkelingen
	Klimatologische wijzigingen
	Veranderende marktvraag
	Risico
Waardecreatie en -indicatoren	Marktvraag
	Trend
	Geografie
	Marktaanbod
	Verkoopkanalen
	Netwerk
	Transparantie
	Bereikbaarheid
	Informatieverzameling
	Objectieve kenmerken
	Duurzaamheid
	Diversificatie
Marktstructuur en -segmenten	Potentieel
	Netwerk
	Investeringsdrempel
	Fysiek en beheersbaar bezit
	Subjectieve kenmerken
	Marktvraag
Historische rendementen en prestaties	Trend
	Economische en politieke omstandigheden
	Diversificatie
	Kosten
	Netwerk
	Prijsevolutie
Vergelijking met andere beleggingsvormen	Vergelijking met aandelen
	Vergelijking met obligaties
	Vergelijking met andere alternatieve beleggingen
	Portefeuilleverdeling
	Vergelijking met andere beleggingen
Vooruitzichten en projecties	Generaties
	Opkomende markten
	Veranderde marktvraag
	Digitalisering
	Trend
	Projectie
	Klimatologische wijzigingen

Tabel 7: Codeboom voor de categorie oldtimers

Selectieve codes	Axiale codes
Risico's en aanbevelingen	Preventie
	Trend
	Transparantie
	Liquiditeit
	Risico
	Volatiliteit
	Veranderende marktvraag
	Regulatoire ontwikkelingen
	Klimatologische wijzigingen
	Economische en politieke omstandigheden
Waardecreatie en -indicatoren	Marktvraag
	Trend
	Marktaanbod
	Verkoopkanalen
	Netwerk
	Transparantie
	Bereikbaarheid
	Informatieverzameling
	Objectieve kenmerken
	Diversificatie
Marktstructuur en -segmenten	Investeerderskenmerken
	Potentieel
	Investeringsdrempel
	Netwerk
	Subjectieve kenmerken
	Fysiek en beheersbaar bezit
	Marktvraag
Historische rendementen en prestaties	Trend
	Economische en politieke omstandigheden
	Diversificatie
	Objectieve kenmerken
	Kosten
	Netwerk
	Prijsevolutie
Vergelijking met andere beleggingsvormen	Vergelijking met aandelen
	Vergelijking met obligaties
	Vergelijking met andere alternatieve beleggingen
	Portefeuilleverdeling
	Vergelijking met andere beleggingen
Vooruitzichten en projecties	Generaties
	Opkomende markten
	Veranderde marktvraag
	Trend
	Digitalisering
	Projectie
	Elektrificatie

Tabel 8: Representatieve tekstfragmenten per selectieve code

Thema	Representatief tekstfragment
<i>Risico's en aanbevelingen</i>	"Daarenboven heb je dan het risico dat kunstenaars, waar je soms veel geld aan betaald hebt, misschien in een slecht daglicht gezet worden door de media." – respondent 1 , kunst
	"Maar wel inderdaad, ja, schade aan de fles. Zeker als je het zelf bewaart. Zit je daarmee ook, ja, niet juist stockeren, niet juist bewaren. Geen rekening houden met de vochtigheidsgraad in de kelder. De constante temperaturen en dergelijke meer." – respondent 7 , wijn
	"En stel dat de wetgeving enorm zou verstrengen en de rally's en dergelijke zou verbieden. Dat zou wel een enorme impact hebben op die oldtimer industrie." – respondent 5 , oldtimers
<i>Waardecreatie en - indicatoren</i>	"Het zijn vooral de namen die altijd heel veel aandacht hebben gekregen en die in de echte kunstmarkt zitten, wat rendement betreft, gelijk altijd de grote namen. Dus als je één keer op die trein zit, dan gaat de wagon goed vooruit. Maar vooraleer een kunstenaar zover zit..." – respondent 2, kunst
	"Maar je moet echt wel een kennis hebben van wanneer spreken we over een wijn, dus een product, een fles wijn of een serie van wijnen in een doos van twaalf." – respondent 8, wijn
	"Maar zo zijn, denk ik, alle categorieën als het gaat over beleggen, zeer specifieke categorieën waarvan je eigenlijk een beetje specialist in moet zijn om dat te willen, kunnen of durven te beginnen." – respondent 12, oldtimers
<i>Marktstructuur en - segmenten</i>	"Goh, ik zou zeggen dat kunst echt een zeer aparte categorie is. Opnieuw, hè, dat woord 'passie' gaat u vandaag veel horen, vrees ik. Maar het is echt verweven met passie, voor ons is het een passie-investering." – respondent 3, kunst
	"Wijn heeft een bepaald soort van erfgoed, een culturele betekenis, maar ook een emotie." – respondent 9, wijn
	"Wel, ik heb een zevental vaste, zeg maar, tips als mensen iets kopen. De eerste plaats, zeg ik altijd, je moet kopen wat je zelf mooi vindt en waar je je goed in voelt en wat je goed zit." – respondent 13, oldtimers

Tabel 8: Vervolg

	"Waar ik mij op baseer, zijn de prijzen van de kunstveilingen." – respondent 4, kunst
Historische rendementen en prestaties	"Daar hebben we echt wel gemerkt dat de laatste tien jaar, die wijn... Sassicaia is altijd al een iconwijn geweest, maar dat heeft echt een vlucht genomen en die wijnprijzen zijn echt significant gestegen, in procenten." – respondent 10, wijn "En als je een cijfervoorbeeld wil, wij hebben de eerste 550's dus gekocht aan rond de 50.000 EUR. Ferrari 550. En dat is ongeveer een achttal jaar geleden, negen jaar geleden. En speculeren tegen het feit dat de Amerikaanse markt ging opengaan en dat ze dan in prijs zouden verhogen en dat ze belastingvrij gingen zijn." – respondent 14, oldtimers
Vergelijking met andere beleggingsvormen	"Zij diversifiëren hun investering op veel vlakken en vanaf het moment dat we op dat vlak komen, dan gaat het bijvoorbeeld over horloges." – respondent 5, kunst "Nee, maar evengoed als Tesla-aandelen kopen. Met dat verschil, misschien toch direct bijzeggen, dat is niet helemaal een antwoord op die vraag, maar wijn is... wijn kan achteruit gaan. En die productie blijft ongeveer hetzelfde." – respondent 11, wijn "Er zijn veel mensen die zeggen, een aandeel, je kan de markt wat gaan timen, je kan daar analyses op doen. Ja, maar dat betekent weinig, denk ik dan. Bij een oldtimer kan je dat ook, maar wordt het eigenlijk nog moeilijker." – respondent 15, oldtimers
Vooruitzichten en projecties	"Er zijn natuurlijk andere segmenten die wel stijgende zijn tegenover de klassieke antiek of tegenover de oude meesters. Ja, maar hoe lang? Wij kunnen die voorspelling niet maken, hoe lang blijft deze of die bepaalde stroming in de kunst?" – respondent 6, kunst "Dat geeft absoluut ook een impact op, ja, de prijs en de waarde in de toekomst. Dus ja, we zitten daar wel op een kantelpunt." – respondent 7, wijn "Jawel, maar dan ga je, dat is wat ik wil zeggen, dan ga je al specifiek naar een merk. Bijvoorbeeld Porsche, om daar maar bij te blijven. Naar een model, bijvoorbeeld de 911 om daarbij te blijven. Dan moet je niet de Cayenne nemen, want die is niets meer waard na tien jaar." – respondent 12, oldtimers

4. Resultaten

4.1 Kunst als beleggingscategorie

4.1.1 Marktstructuur en -segmenten

Allereerst is de kunstmarkt, al dan niet gedeeltelijk, gebaseerd op subjectieve kenmerken. Respondent 1 gaf een antwoord waarbij de vraag gesteld werd of de kunstmarkt zich laat leiden door emotionele waarde, wat zo blijkt te zijn. Een tweede voorbeeld waarbij dit aan het licht kwam, besprak Respondent 2. Zij antwoordde dat kunst als voordeel heeft dat het mooi kan zijn (in de ogen van de koper). Ook Respondent 5 sluit zich hierbij aan en stelt dat aankopen in de kunstwereld gedreven zijn uit passie, waarbij een vergelijking wordt gemaakt met de modewereld. Daarenboven is ook de tastbaarheid van een kunstobject een voordeel.

“Uiteraard. Dus de emotionele waarde, daar zijn ook bij sommige werken heel veel studies rond gebeurd. Waarom vinden mensen de Mona Lisa mooi?” – **Respondent 1**

“Ik heb alleen het voordeel van beleggen in kunst: wanneer je iets graag ziet en je kunt het betalen, maar niet met altijd de optie om het direct te verkopen.” – **Respondent 2**

“Ook in de kunst, in de modewereld gaat het eigenlijk over echt interesses en dan verdiepen mensen zich daar verder in en dan kan dat uitgroeien tot een ware, ja, passie en een ware verzameling van die bepaalde objecten.” – **Respondent 5**

“Het voordeel is absoluut dat je met dingen bezig bent die tastbaar zijn. Die je elke dag kan zien.” – **Respondent 5**

Nu dat de eerste beweegreden emotie is, wordt overgegaan naar de marktsegmenten. Respondent 1 vertelt dat kunstinvesteringen pas ingaan vanaf 50.000 EUR als investeringsdrempel. De reden hiervoor is dat dit een gangbare ondergrens is voor grote galerijhouders. Deze investeringsdrempel hangt nauw samen met het marktsegment dat kunst ziet als potentiële belegging. Respondent 2 beargumenteert daarbij waarom het behalen van een meerwaarde moeilijk is.

“Dan praat je dus vanaf 50.000 EUR. Je kan niet praten over investeren in kunst indien je werken koopt van onder de 50.000 EUR. En ja, waar trek je de grens? Dat hangt er gewoon vanaf hoeveel middelen je ter beschikking hebt.” – **Respondent 1**

“Dat is gangbaar. Dat is een gangbare ondergrens bij grote galerijhouders.” – **Respondent 1**

“De mensen die geloven in de meerwaarde op termijn wanneer ze hun kunstwerk aankopen. Dat is heel moeilijk, want men kan natuurlijk naar iemand gaan voor raad, maar dat maakt nog daarom niet dat dat de juiste raad is.” – **Respondent 2**

Dan volgen de investeerderskenmerken. Volgens Respondent 4 is er in 2024 de grootste verschuiving van vermogen van man naar vrouw gebeurd. Bij het beantwoorden van een deelvraag bespreekt zij de mogelijke invloed op deze verschuiving, meer bepaald voor de categorie *fine art*. Verder vermeldt zij in dezelfde alinea dat mannen eerder geneigd zijn naar zaken die met sport te maken hebben. Respondent 3 voegt hieraan toe dat zij denkt dat er sinds de COVID-pandemie meer 'verschillende' mensen zijn toegetreden tot de kunstmarkt (i.e. heterogeniteit). Hierop gaat ze verder en zegt dat tegenwoordig ook het midden- en lage segment van de kunstmarkt een rol spelen.

"Dat kan dus invloed hebben op de *investments for passion*. Dat daar rekening gehouden mee wordt van: hoe gaan vrouwen om met *fine art*, hebben zij andere smaken, hebben zij voorkeuren voor bepaalde categorieën? Het zou ook kunnen dat dat een heel positieve invloed kan betekenen voor de kunstwereld." – **Respondent 4**

"Mannen zijn misschien eerder geneigd om naar zaken die met sport te maken hebben, te grijpen." – **Respondent 4**

"Nou, ik denk, sinds COVID is dat alleen maar toegenomen. Ik denk wel in verschillende soorten mensen." – **Respondent 3**

"Tegenwoordig is dat veel minder. Het middensegment en het lage segment gaan ook een belangrijke rol spelen." – **Respondent 3**

Tot slot bevestigt Respondent 6 dat het aanbod van kunst in stijgende lijn is. Er komt alleen maar kunst bij, wat volgens hem "automatisch een bom legt onder de zeldzaamheid." Daarop gaat hij verder en vertelt dat 53% van de totale kunstmarkt eerstehands aan- en verkocht wordt (i.e. van de kunstenaar zelf, al dan niet met tussenpersoon).

"Er komt alleen maar kunst bij. Dus de maakbaarheid, het feit dat er kunst is. En dat alleen maar kan groeien, de hoeveelheid dan. Ja, daar ligt al sowieso automatisch een bom onder de zeldzaamheid." – **Respondent 6**

"Dat betekent dat 53% in die eerstehandsmarkt lag..." – **Respondent 6**

4.1.2 Waardecreatie en -indicatoren

Een eerste indicatie of een kunstwerk waarde kent, is het talent van de kunstenaar. Respondent 4 zegt dat "daar geen twijfel over" is. Een tweede bijkomstigheid is of een kunstenaar tentoonstellingen heeft gehad of gedaan. Grote, internationale musea die de kunstenaar aandacht bieden, zorgen voor waardecreatie.

"De kunstenaars moeten goed zijn. Daar is geen twijfel over en ze moeten getalenteerd zijn." – **Respondent 4**

“Het aantal tentoonstellingen is ook een barometer. Dan niet alleen solo tentoonstellingen, maar groep tentoonstellingen. In natuurlijk geen klein museum, hier in België in een plaatselijk dorpje, maar internationaal in grote musea.” – **Respondent 4**

Of een kunstwerk van een relatief nieuwe kunstenaar in waarde stijgt, is volgens Respondent 1 en Respondent 2 afhankelijk van de commercialiteit achter de kunstenaar. Er zijn instanties die deze marketing op zich nemen, zoals Respondent 1 zelf. Het is daarbij van belang dat de kunstwerken voldoende ondersteuning krijgen.

“Veel kunstenaars hebben een beetje een hekel aan het commerciële toe te voegen aan hun verhaal. Maar sommigen kan je toch overtuigen om daar tijd in te steken. Wat ik dan bedoel, als die daar geen gehoor naar hebben, dan doe ik dat wel.” – **Respondent 1**

“En alles wat op de markt heel duur is, hè, omdat je over Van Gogh spreekt, dat heeft een andere ondersteuning. Want dat is gewoon puur commerce geworden, hè. Dat is onderling. De ene wil dat ook hebben omdat de andere dat heeft en gaat terug opbieden wanneer het opgeroepen wordt en zo. Dus dat is een commerce apart.” – **Respondent 2**

Verder zijn objectieve kenmerken zoals de *provenance*, de conditie, de esthetiek, de kunstenaar en de technische specificaties belangrijk bij het bepalen van de waarde van een kunstwerk. Opnieuw verwijst de *provenance* naar de onderliggende historiek van het kunstwerk. Vooral de rapportering rond al deze kenmerken is belangrijk.

“Dat is, waarom vraagt een bepaalde prijs voor een bepaald werk, goede en snelle aanwezigheid van documentatie? Voor documentatie heb ik over attesten, de *provenance*, die heel belangrijk is, conditierapporten...” – **Respondent 4**

“Ik ben aan het denken, we hebben er al vier: *provenance*, staat, esthetiek, kunstenaar.” – **Respondent 3**

“De technische specificaties: is het een heel groot stuk? Moeilijk te verkopen, tegenwoordig. Mensen wonen gewoon anders.” – **Respondent 6**

Een bijkomende veiligheid of waarde-indicator is een echtheidscertificaat. Zowel Respondent 2 als 5 bespreken dit als een indicatie van authenticiteit. Volgens hen bevordert dit de waarde en/of zorgt het voor meer waardevastheid. Tot slot beweert hij dat een *outperformance* in de categorie kunst voornamelijk te wijten is aan veel kennis. Er is weinig transparantie en informatie in de niet-publieke markt, wat volgens hem het rendement van een kenner kan verhogen.

“Als die certificaten verifieerbaar zijn, met een vraagteken hoe echt de certificaten die we krijgen... Maar dan zien we natuurlijk dat die waarde of die indicatie van waarde veel beter is en veel vaster is.” – **Respondent 5**

4.1.3 Historische rendementen en prestaties

De kernconcepten bij de historie van de prestaties van de kunstsector baseren zich vooral op de prijsevolutie en de kosten. Uit de interviews is gebleken dat er zeer weinig rendementen en/of prijsevoluties zijn geweten bij de respondenten. Er is geen respondent ondervraagd die een rendement kon benoemen dat hij of zij zelf gegenereerd heeft de afgelopen tien tot 20 jaar. Volgens Respondent 6 is het zelfs zo dat kunst niet hoeft te renderen. Hij spreekt over uitzonderlijke rendementen van 4.900% (de procentuele verandering van 200 naar 10.000 EUR). Respondent 1 beaamt dit en stelt dat hoge verkoopwaarden een kleine kans hebben op succes.

"Dus, ik heb natuurlijk ook wel uitzonderingen. Mensen die zeggen, ik heb dat toen gekocht voor 200 EUR en dat is nu 10.000 EUR. Ja, dat gebeurt. Dat gebeurt, maar dat zijn de eerdere uitzonderingen." – **Respondent 6**

"Kunst hoeft niet te renderen." – **Respondent 6**

"En die zou denken 'ik kan dat straks verkopen aan 50.000 of 100.000 EUR. Die kans is zo klein dat dat niet realistisch is.'" – **Respondent 1**

De prijsevolutie wordt verder beïnvloed door de kosten verbonden aan het bezit van kunst. Respondent 1 zegt dat de kosten afhankelijk zijn van wat er gekocht wordt: schilderijen, brons... Respondent 3 en 4 gaan daarna over tot specifieke voorbeelden van kosten. Het beveiligen en verzekeren van kunst is een kost, naast de stockage-, transport- of conservatiekosten.

"De kost hangt af van wat je koopt: schilderijen, brons, hout voor binnen, hout voor buiten... dat maakt allemaal verschil." – **Respondent 1**

"Dus je moet zien dat je het zelf goed kan onderhouden. Dat eventueel beveiligen, verzekeringskosten... dat zijn ook kosten die daarbij kunnen komen." – **Respondent 4**

"Want naast de hoge transactiekosten moet je niet vergeten dat er vaak vrij hoge stockage- of transport- of conservatiekosten zijn rond kunst." – **Respondent 3**

4.1.4 Risico's en aanbevelingen

Respondent 6 bemerkt dat het beleggen in kunst risicovol en af te raden is. Hierop gaat hij verder met te benoemen waarom: de onvoorspelbaarheid. Respondent 1 gaat hierop verder en zegt dat de media een rol spelen in de waardering van een kunstenaar. Het vervolg daarvan is de vergelijking met een CEO van een bedrijf, die gemakkelijker aan de kant geschoven kan worden. Voor een kunstenaar is dit niet het geval.

"Dus om op vraag drie te antwoorden, hoe zou je kunst als beleggingscategorie omschrijven in vergelijking met meer gangbare? Als risicovol en af te raden." – **Respondent 6**

"Wat maakt kunst uniek? Als beleggingscategorie, ja, ik heb het eigenlijk al gezegd, de onvoorspelbaarheid." – **Respondent 6**

“Daarenboven heb je dan het risico dat kunstenaars, waar je soms veel geld aan betaald hebt, misschien in een slecht daglicht gezet worden door de media.” – **Respondent 1**

4.1.5 Vergelijking met andere beleggingsvormen

Volgens Respondent 5 begint het investeren in *collectibles*, waaronder kunst, wijn en oldtimers ook behoren, bij een interesse voor de categorieën. Respondent 6 beweert dat het ‘emotioneel dividend’ hierbij ook van belang is, wat zich in meerdere vormen kan uiten. Voor kunst is dit voornamelijk het kunnen zien van het kunstwerk. Hij gaat daarna verder met een vergelijking tussen kunst en aandelen. Respondent 6 stelt dat de aandelenmarkt stabiel is dan de kunstsector, met een kleinere kans op negatieve rendementen. Daarbovenop stelt Respondent 4 dat een allocatie van 10 tot 15% van het totale vermogen in *passion investments* wordt geïnvesteerd.

“De meeste mensen die stappen nemen in het investeren in *collectibles* in brede zin, of in kunst, bijvoorbeeld in oldtimers, zijn gedreven vanuit hun interesse in dat domein.” –

Respondent 5

“Ja, dan weet je ongeveer wel dat dat bedrijf... de kans is klein dat dat over kop zal gaan... En je gaat misschien hier en daar wat verliezen, maar dan het jaar erop weer winnen. Maar dat is veel stabiel dan de kunstmarkt.” – **Respondent 6**

“Maar ik denk dat, wereldwijd genomen, 10 tot 15% in *passion investments* wordt geïnvesteerd. Daar zitten dus ook oldtimers, wijn enzovoort in.” – **Respondent 4**

4.1.6 Vooruitzichten en projecties

Het merendeel van de respondenten beweert dat de (nabije) toekomst van kunst negatief zal zijn. Respondent 2 vindt dat de komende tijd de kunstmarkt niet zal toenemen door de economische en politieke onzekerheden. Respondent 5 stemt hiermee in en zegt dat kunst de economische conjunctuur volgt, en dat deze zal afnemen ten tijde van (economische) onzekerheid. In een blik richting de verdere toekomst spreekt hij over de blockchaintechnologie en *tokenization* van de kunstmarkt, waarbij fractioneel beleggen ook aan bod is gekomen. Hij is daarbij onbeduidend of dat een duurzame trend is. Tot slot spraken Respondent 3 en Respondent 6 over enkele toekomstige regulatoire ontwikkelingen, waarvan AML-decreet n°5 sinds 1 januari 2023 in de Belgische wetgeving is geïntegreerd. Dit houdt in dat bepaalde *due diligence* verplicht wordt (Hufnagel & King, 2019). Respondent 6 vergeleek dit met de *know your customer* (KYC) van het bankwezen (Mullins et al., 2014). Volgens Respondent 3 is dit in eerste instantie in het verkeerde keelgat geschoten van de kunstmarkt, omdat een kunst koper van deze ondoorzichtigheid wilde genieten.

“Volgens mij gaat het niet toenemen, de eerste jaren, vanwege van de sociale en economische slechte situatie op wereldniveau. De angsten...” – **Respondent 2**

“De *tokenization* in het algemeen is iets wat we wel zien dat gaat blijven, de blockchain. Voor zolang dat er geen *quantum computer* komt natuurlijk. Maar ik denk wel, in alle eerlijkheid, wat we zien, dat in bepaalde omgevingen, in bepaalde groepen van mensen, dat dat wel leeft. Is het moeilijk in te schatten of dat een duurzame trend is vandaag? Dat kan ik niet zeggen.” – **Respondent 5**

“Want je weet, met de recente AML-richtlijnen, de vijfde AML-richtlijn, en dan ook het decreet dat in 2023 werd uitgegeven. Wat zegt dat, ja, eigenlijk het vijfde AML-decreet, komt uit van Europa, het Anti-Money Laundering decreet, zegt dat de kunstmarkt ook een risicovolle sector is voor witwas en ook geld dat naar terroristische activiteiten zou gaan.” – **Respondent 3**

4.2 Wijn als beleggingscategorie

4.2.1 Marktstructuur en -segmenten

De markt voor personen die in wijn beleggen, is onderhevig aan een emotionele binding aan het product, aldus Respondent 11. Hij beweert dat iemand die geen wijn consumeert, zich niet zal bezighouden met er in te beleggen. Dit wordt door alle respondenten bevestigd, behalve Respondent 9. Hij zegt namelijk dat wijn minder afhankelijk is van emotie dan andere beleggingen. Daarnaast vertelt hij dat de marktstructuur vooral afhankelijk is van het seizoen. September en december zijn vaak goede periodes door de feestdagen die in aantocht komen. Respondent 7 en 8 geven als argumenten dat het community-gegeven ook belangrijk is bij de keuze om wel of niet te investeren in wijn.

“Ik denk in de eerste plaats dat je toch een beetje binding moet hebben met het verschijnsel wijn. Ik kan me niet voorstellen dat iemand die totaal nooit wijn drinkt of met wijn bezig is, zich gaat bezighouden met belegging in wijn. Uitzonderingen niet te nauw genomen.” – **Respondent 11**

“Als je dan echt kijkt naar seizoensgebondenheid, heb ik altijd gezien in het verleden dat september, december een topperiode is waar het wijn het echt wel goed doet. Hoe meer dat we richting lente, zomer gaan, hoe minder actief dat die markt is.” – **Respondent 9**

Een bijkomende tendens is dat de prijzen van de primeurs de afgelopen jaren is gestegen. De reden hiertoe is het belemmeren van snelle verkopen op de tweedehands markten na de primeur in ontvangst te hebben genomen. De vraag die hierbij gesteld wordt, is of dit een tijdelijk fenomeen is en de prijzen zich nadien weer herstellen of niet.

“Maar gewoon qua markt is het de vraag waard: gaat dat zich nog doorzetten? En gaat die fles van 200 EUR volgend jaar 300 EUR zijn?” – **Respondent 11**

“Of is volgend jaar de *graze* over en is het terug maar normaal 50 EUR of zo? Ik weet het niet.” – **Respondent 11**

Daarnaast wordt door Respondent 8 vermeld dat traditionele wijnregio's in productieve 'overlevingsmodus' zitten door de beperkte vraag. Respondent 11 bevestigt dit en geeft Californië als voorbeeld. Momenteel heerst er overaanbod aan wijn in deze traditionele wijnregio's. Respondent 11 ziet dit als potentiële kans wanneer het aanbod zo fel gedaald is, dat er een aanbodtekort ontstaat.

"Dus je hebt de traditionele wijnregio's, namelijk die van het mediterrane of het Middellandse zeegebied, of als we dan naar de andere continenten gaan kijken, California bijvoorbeeld, die worden geteisterd. Die zijn in overlevingsmodus, puur productief gezien."

"Misschien gaat er op een gegeven moment zo'n tekort zijn aan top-Californië, dat die dan toch ineens veel waard zijn. Pure speculatie." – **Respondent 11**

Wijn wordt beschouwd als relatief volatiele investering. Respondent 8 vergelijkt daarbij de fluctuaties in prijs van wijn met kunst en oldtimers. Ze bevestigt dat wijninvesteringen onderhevig zijn aan meer marktschommelingen. Respondent 9 en Respondent 11 sluiten zich hierbij aan. Ze vertellen daarbij dat de fluctuaties zich vooral baseren op trends.

"Het kan enorm fluctueren op basis van trends, denk ik dan." – **Respondent 9**

Ten slotte bespreekt Respondent 10 de economische samenhang tussen wijn en de algehele markt. Hij beweert dat wanneer de economie dalende is, de wijnbeleggingen volgen. Respondent 9 spreekt dit tegen en zegt dat wijnbeleggingen beter presteren ten tijde van economische onzekerheden. De reden hiertoe is dat juist in die periodes, de beleggers op zoek zijn naar alternatieve investeringen.

"Ik heb daar geen data van, maar wat wel is, is dat als de economie sputtert, dat de waarde van wijn en wijnbeleggingen volgen." – **Respondent 10**

"Ja, daar heb ik eigenlijk twee dingen. Wijn zal het altijd beter doen in een economische onzekerheid, in een tijd zoals nu bijvoorbeeld, volgens mij, wanneer dan beleggers op zoek zijn naar een alternatieve portefeuille anders dan aandelen, ETF's of obligaties." –

Respondent 9

4.2.2 Waardecreatie en -indicatoren

De vaakst voorkomende waarde-indicator was het marktsentiment. Dit werd verhoogd door schaarste van bepaalde wijnflessen. Daarnaast waren ook factoren zoals herkomst (*provenance*), wijnjaar, wijnhuis en conditie van de fles en het etiket. Vooral het wijnjaar was daarbij extra gepoleerd door Respondent 11 en verwees naar uitstekende oogstjaren zoals 1945 en 1985. Daarna werd de vraag gesteld of ook de wijndruiven van significante betekenis zijn op de waarde van een wijn. Hierop werd unaniem gezegd dat dit niet het geval was. De drinkbaarheid van de wijn was voor Respondent 7 en Respondent 8 een criterium dat de waarde behoudt, terwijl Respondent 10 en Respondent 11 vermelden dat wijn buiten de *drinking window* nog gezien kan worden als verzamelobject.

“Er zijn wijnen die geproduceerd worden om heel lang te verouderen, hoewel dat dat segment van productie minder en minder groot wordt. Dus misschien ook dat die schaarste ook wel weer in het voordeel gaat spelen van dat soort rendementen.” – **Respondent 8**

“Die allemaal. Alle factoren. Zeker het wijnjaar.” – **Respondent 11**

Een bijkomende waardecreatie is het opstellen van een collectie. Respondent 9 spreekt over een horizontale collectie van Château Mouton Rothschild. Hierbij toont hij aan dat dankzij deze horizontale collectie, de waarde van de totaliteit aan flessen ongeveer verdubbeld ten opzichte van de individuele verkoop per wijnfles. Naast de verzameling is ook de emballage een indicator volgens Respondent 7. De originele houten kist kan ervoor zorgen dat de prijsbepaling hoger ligt. Ook het originele etiket, in goede staat, heeft een positief effect voor de prijszetting van de wijn, aldus Respondent 11.

“Dus ik heb eenmaal een collectie Château Mouton Rothschild mogen verkopen voor iemand. Van 1945 tot 2000. Eén fles per jaar. Een volledige collectie. Een horizontale collectie. Die is verkocht geweest om en bij de 90.000 EUR. En mocht je die flessen bijvoorbeeld dan apart hebben verkocht, niet in collectie zijnde dan, zou je er bijvoorbeeld maar 40.000 EUR eruit halen.” – **Respondent 9**

“Idealiter koop je ook meteen zes flessen en niet één fles. Dat kan, maar het is beter om zes flessen in het originele kistje en zo verder te bewaren.” – **Respondent 7**

“Dat heeft geen invloed op de kwaliteit van de wijn, maar uw etiketje moet prima in orde zijn, er mogen geen vlekjes opkomen, er mogen geen scheurtjes in zijn...” – **Respondent 11**

4.2.3 Historische rendementen en prestaties

Voor de categorie wijn zijn er drie respondenten die een cijfervoorbeeld hebben kunnen geven over de historische rendementen van wijn. Respondent 10 spreekt over Sassicaia '85 (een Italiaanse wijn) die hij in 1989 kocht voor 30 EUR. Deze wijn is inmiddels gewaardeerd op 3.000 EUR per individuele fles. Dit is een nominale prijsstijging van 14,06% op jaarbasis ($n = 35$). Respondent 11 gaf ditzelfde voorbeeld (Sassicaia '85), maar ging niet dieper in op de prijsevolutie. Wel zei hij dat er volgens hem geen prijsevolutie aanwezig was voor de wijnmarkt in de afgelopen vijftien tot 20 jaar, maar een stagnatie. Respondent 7 gaf tot slot ook een cijfervoorbeeld met een rendement van ongeveer 30% op tien jaar met haar flessen Tignanello (een Italiaanse wijn). Respondent 9 bespreekt hierbij een behaald rendement van 120 tot 150% over een periode van vijftien jaar.

“Ook *blind tastings*, bekende bordeauxwijnen... Dus die wijn verkochten wij, dat was nog in Belgische frank, maar in euro is dat rond de 30 EUR in 1989. Niet duur, hè? En die wijn is toen al een mooie prijs gestegen. En als je vandaag zo'n fles wilt kopen, is dat 3.000 EUR.” – **Respondent 10**

"Evolutie, qua prijs... Ik denk dat de prijzen wat gestagneerd zijn tegen vijftien, 20 jaar geleden." – **Respondent 11**

"Ik denk dat ik hier spreek over 30%, maar neem dat niet te nauw. Want ik zou het opnieuw moeten opzoeken. Ik heb het de laatste tijd niet meer gedaan." – **Respondent 7**

"Ja, mooi. Dan spreken we over vijftien jaar en dan in percentage 120-150% rendement." – **Respondent 9**

Tot slot heerste er een unanimititeit omtrent de kosten met betrekking tot wijnbeleggingen. Allereerst werd de optimale bewaarplaats meermaals per respondent besproken. Volgens hen is dit cruciaal om wijn te bewaren. Ze spreken over een mogelijke uitbesteding ervan, mits een meerprijs. Het zelf bewaren van wijn is mogelijk, maar plaatsintensief en moeilijk om in de correcte temperatuur- en vochtigheidscondities te behouden. Daarnaast is het verzekeren van de wijn eveneens een kost. Tot slot zijn er de transactiekosten op de aan- en verkoop van wijn. Veilingkosten zijn hierbij de grootste kost.

"Dus je moet wel plaatsen. Het is een plaats-intensieve belegging, wat ook wel een deel is van de charme. Maar het is wel een meerkost, denk ik." – **Respondent 8**

"Ik weet niet in welke mate je dat ook kan verzekeren, maar ik vermoed dat er wel een verzekering voor kan zijn, dus dat zal een stukje kosten zijn." – **Respondent 7**

4.2.4 Risico's en aanbevelingen

De koppeling tussen de waardecreatie en de risico's is evident voor Respondent 7; wijn die niet meer te drinken is, is een risico. Respondent 10 toonde aan hoe dit gemeten wordt. Dit is af te lezen aan de hand van de hoogte van de hals van de fles. Wanneer deze onder een bepaald niveau zakt, schatten kenners in dat de wijn buiten de *drinking window* ligt. Verder gaf hij aan dat de kurk ook tekenen kan geven van het wel of niet kunnen drinken van de wijn door oxidatie. Ook de kleur is een indicator van de staat van de wijn: een witte wijn die zwart kleurt, is niet meer drinkbaar, aldus Respondent 8.

"Nu, op een bepaald moment krijg je voor wijn wel een neerdaling, als de wijn over zijn punt zit. Dat is het helemaal. Dan is het *over and done*, als zij nog ooit door iemand zelf gedronken moeten worden. Het kan natuurlijk ook een *collector's item* worden, maar dan wordt het helemaal uitzonderlijk" – **Respondent 7**

Respondent 8 gaf als aanbeveling om als investeerder jezelf in te dekken met enkel adviseurs. Om terug te komen op wijn in neerdaling, gaf Respondent 10 als aanbeveling om proefnotities te achterhalen van de wijn in kwestie.

"... en goed advies ook wel, goede personen. Ik weet dat bepaalde sommeliers echt een soort bijberoep erop nahouden om mensen echt wel te adviseren in waarin te beleggen, elk jaar." – **Respondent 8**

Een risico dat enkel Respondent 11 benoemde, was de huidige trend van de prijszetting van de primeurs. Momenteel komen er wijnflessen op de markt met prijzen van 200 EUR per stuk, van minder bekende wijnlanden. Het risico daarbij is dat deze wijnen niet zullen stijgen in prijs, juist door deze duurdere prijszetting bij uitbreng.

“Maar gewoon qua markt is het de vraag waard: gaat dat zich nog doorzetten? En gaat die fles van 200 EUR volgend jaar 300 EUR zijn?” – **Respondent 11**

Een laatste risico is de opwarming van de aarde en de klimatologische ontwikkelingen die daaruit volgen. Volgens elke respondent heeft dit een invloed de wijnmarkt. Er wordt gezegd dat de breedtegraden waarin nu vooral Bourgogne en Bordeaux de meeste potentie kennen, opschuiven naar het noorden. Volgens Respondent 8 en 11 zitten wijnregio's zoals Californië en Napa Valley in een soort overlevingsmodus omdat ze geteisterd worden door de “klimaatchaos”. Verder erkent iedere respondent dat de klimatologische ontwikkelingen een invloed kunnen hebben op de wijnmarkt, maar niet op de traditionele, hoogstaande wijnhuizen zoals Châteauneuf-du-Pape. De reden hiertoe is de naambekendheid die deze wijnhuizen hebben opgebouwd en kunnen behouden door de positieve publiciteit.

“Dus je hebt de traditionele wijnregio's, namelijk die van het mediterrane of het Middellandse zeegebied, of als we dan naar de andere continenten gaan kijken, California bijvoorbeeld, die worden geteisterd. Die zijn in overlevingsmodus, puur productief gezien.” – **Respondent 8**

4.2.5 Vergelijking met andere beleggingsvormen

Vooreerst ziet Respondent 9 wijn, als beleggingsinstrument, als aanvulling op de traditionele portefeuille. Hij beschrijft hierbij tevens dat het belang kent om hetzelfde marktonderzoek te voeren voor de wijnmarkt als voor aandelen en/of obligaties. Er werd hem de vraag gesteld in hoeverre hij dit zelf toepast en zijn antwoord was 80-20: 80% in ETF's en 20% in wijn. ETF is de afkorting voor *exchange traded fund*. Het is een beursgenoteerde korf van aandelen, obligaties of andere financiële instrumenten (Ferri, 2009). Volgens Respondent 11 kent wijn juist geen meerwaarde of voordeel als instrument ter bevordering van de diversificatie. Volgens hem is het enkel hobby-matig en kun je er plezier van hebben door het te combineren. Tot slot bevonden alle respondenten dat de wijnmarkt minder fluctuaties kent – i.e. volatiliteit – aandelen, maar wel de economische conjunctuur volgt.

“Ja, hier had ik geschreven een beetje zoals de klassieke portefeuille, dus aandelen en obligaties: er een beetje over lezen, een beetje onderzoek doen, naar de wijnmarkt, naar de trends, welke huizen, welke regio's.” – **Respondent 9**

“Ik zie het vooral als een soort aanvulling op een traditionele portefeuille, voor diversiteit met ETF's, met obligaties, met aandelen. Maar voordelen... hangt er vanaf hoe dat scoort natuurlijk. Maar ik denk dat het aanvullend wel zeer mooi is om in je portefeuille te hebben.” – **Respondent 9**

4.2.6 Vooruitzichten en projecties

Voor de vooruitzichten en projecties zijn de respondenten het unaniem eens dat de wijnmarkt momenteel een verandering meemaakt. Sinds kort is er een opmars bezig tegen alcoholconsumptie. Volgens Respondent 7 zijn mensen zich steeds meer bewust van het effect van alcohol en hebben daarom de tendens om over te stappen tot niet-alcoholische dranken. Respondent 11 beaamde dit, maar zei daarbij dat hij nog geen enkele niet-alcoholische wijn op een menukaart in een restaurant heeft gezien. Toch zegt Respondent 10 hierop dat wijn altijd wel geconsumeerd zal blijven, want het blijft een authentiek en ambachtelijk product. Daarbovenop zeiden zowel Respondent 7 als Respondent 8 dat opkomende wijnmarkten als China (marktvraag) als Chili en Argentinië (marktaanbod) potentieel kennen in de toekomst. Respondent 9 hield de projectie binnen Frankrijk en stelde dat Côtes du Rhône de laatste tijd is teruggevallen in prijs, waardoor het potentieel heeft om er nu in te investeren. Tot slot is het risico van de verschuiving van wijnregio's door de klimaatopwarming ook van toepassing als projectie.

“De wijnen waar we het hier over hebben zijn de top van de top. En mensen gaan willen blijven genieten. Het is een authentiek product, ambachtelijk gemaakt met heel veel passie. We blijven lekker eten en daar hoort lekkere wijn bij. Dat gaat geconsumeerd blijven worden.” – **Respondent 10**

“En het huidige smaakprofiel van wijnconsumenten is sterk aan het veranderen. En we zien zelfs een dalende trend voor alles wat wijnen aangaat. Mensen gaan steeds, of ja, voor alles wat alcohol aangaat. Mensen worden zich meer en meer bewust van de effecten van alcohol en gaan over naar niet-alcoholische dranken. Dus ik denk dat die marktvraag daar ook wel een impact heeft.” – **Respondent 7**

4.3 Oldtimers als beleggingscategorie

4.3.1 Marktstructuur en -segmenten

Allereerst is er opnieuw een emotionele binding bij het investeren in oldtimers. De onderliggende, subjectieve reden is het willen en kunnen rijden met het voertuig. Respondent 15 stelt hierbij dat wanneer men geen affiniteit heeft met oldtimers, er niet in zal investeren. Daarnaast is het tastbare bezit een voordeel omdat het quasi nooit zijn volledige waarde zal verliezen. Toch kaart hij hierbij aan dat het nadeel daarvan de illiquiditeit is. Volgens Respondent 5 en Respondent 13 is het mogelijk dat een verkoop maanden kunnen duren vooraleer de overdracht naar de nieuwe eigenaar is gebeurd.

“Aan de andere kant blijf ik herhalen dat dit type echt met passie en interesse te maken heeft. Dus dat is wat mij betreft de reden om die kant op te gaan.” – **Respondent 5**

“Dus als je geen passie of affiniteit hebt voor een oldtimer, ga je daar niet in beginnen.” – **Respondent 15**

“Het is niet zo liquide, maar je kan er wel plezier mee beleven en het is tastbaar. Het zal nooit, of quasi nooit, zijn volledige waarde verliezen.” – **Respondent 15**

Daarnaast vertelt Respondent 13 dat de marktstructuur afhankelijk is van de leeftijd van de potentiële eigenaar. Mensen kopen iets dat ze in hun jeugd gezien hebben in het straatbeeld, om het jeugdsentiment te herbeleven. Unaniem wordt dit bevestigd. Daarnaast zegt Respondent 15 dat het vooral personen zijn met een budget, rond middelbare leeftijd. Vooralsnog zegt hij dat het 'de man in straat' is die het grootste deel van de marktvraag inneemt. Respondent 14 stemt hier niet mee in en vertelt dat het vaak personen zijn die niet op een loonlijst staan.

"Als je naar een oldtimerbeurs gaat, dan kun je het aantal *pre-war* auto's meestal op één hand tellen. Waarom? Mensen kopen in de eerste plaats als hobbyauto, of oldtimer, of beleggingsauto, graag wat ze kennen vanuit hun kindertijd of jeugd." – **Respondent 13**

"Dus die markt gaat wel groeien, maar we moeten wel opletten, ja, opnieuw het verschil: de gewone oldtimer naar de heel dure oldtimer, als het te duur wordt voor wat we noemen 'de man in de straat', daar zit altijd de grootste klantenbestand." – **Respondent 15**

"In het algemeen zijn het auto's die gekocht worden door mensen die niet op een loonlijst staan, dus dat zijn ondernemers. En ondernemers beslissen elke dag van wat ga je doen met je geld." – **Respondent 14**

Volgens Respondent 12 is de oldtimermarkt in zijn geheel een relatief grote markt. Er zijn volgens hem 125.000 oldtimers geregistreerd in België. Respondent 14 voegt hieraan dat de instapdrempel almaar hoger wordt. Respondent 15 stemt hiermee in en ziet in 2025 een kleine recessie voor de voertuigen tussen 30.000 en 50.000 EUR. De "doorsnee particulier" die deze voertuigen bezit, kent een moeilijkere markt en dient te overwegen om goedkopere modellen aan te schaffen.

"Dat hoor ik in de markt. Langs de andere kant zeg ik, het is een relatief grote markt, toch wel. Als je in België gaat kijken, ik denk dat er ongeveer 125.000 oldtimers geregistreerd zijn." – **Respondent 12**

"En dat maakt dat de instapdrempel almaar hoger wordt. Vroeger kon je met 25.000 EUR een oldtimertje kopen, daar plezier aan hebben en met een winstje terug verkopen. Dat kunnen we dan ook als belegging beschouwen." – **Respondent 14**

"Momenteel beleven we een kleine recessie. Wat zien we dan? Dat de klassieke wagens, Volkswagen Golf, BMW 3-serie, dat wordt een moeilijkere markt. Want de doorsnee particulier of bedrijf die bijvoorbeeld een budget heeft van 30.000 à 50.000 EUR, die een prijsstijging van 10% zet, die denkt oei, misschien moeten we kijken naar een goedkoper model." – **Respondent 15**

Aangezien oldtimers gebaseerd zijn op onderliggende onderdelen, spelen deze eveneens een rol. Respondent 15 stelt hierbij dat wanneer originele onderdelen niet meer gefabriceerd worden, er altijd wel andere onderdelen zijn om het voertuig rijdend te houden.

"De motor, laten we nu zeggen van een wagen van de jaren '60, wordt ook niet meer geproduceerd. Maar er zijn altijd wel onderdelen die je kan aankopen, revisies die je kan

uitvoeren, herstellingen die je kan gaan doen om dat voertuig rijdend te houden.” –

Respondent 15

4.3.2 Waardecreatie en -indicatoren

Voor het gedeelte *waardecreatie en -indicatoren* heerst een unanimitieit overheen de antwoorden van de respondenten. Ze beweren dat kritische indicatoren zoals de staat van het voertuig, de onderhoudshistorie, de racegeschiedenis, het *matching numbers*-principe, de originaliteit van de onderdelen en de schaarste invloed hebben op de waardebeoordeling. Respondent 13 en 15 gaven daarbij als voorbeeld dat er een groot verschil is tussen een voertuig met of zonder racehistorie. Wanneer er effectief geracet werd met een specifiek voertuig, verhoogt dit de *provenance* en de prijs. Daarbovenop vertelde Respondent 13 dat atmosferische motoren, met veel cilinders (zes of meer) en veel cilinderinhoud meer waarde kennen dan voertuigen die dit niet hebben. Respondent 12 voegt daaraan toe dat het productieland waarin de auto gefabriceerd is, ook van belang is. Hij gaf als voorbeeld dat een Porsche bestemd voor de Amerikaanse markt een mindere waarde zou hebben dan een Porsche die in Duitsland is geproduceerd en gebleven. Tot slot erkennen alle respondenten dat youngtimers het meeste potentieel hebben op een waardeverhoging. De reden hiertoe wordt in het tweede citaat verteld, gegeven door Respondent 12: het verval van wegenbelasting gebaseerd op de fiscale pk, CO₂-uitstoot en brandstof. Een klassiek voertuig met een grote cilinderinhoud wordt zwaarder belast, en wanneer dit komt te vervallen tot een algemeen forfait van ongeveer 100 EUR per jaar, drijft dit de prijs omhoog.

“Dat bedoel ik. De wegentaks is onder de 103 EUR tegenwoordig, *whatever the model is*. Dat is een belastingvoordeel. Ja, dat klopt. Ja, dat kan afhankelijk van de waarde van de auto, soms meerdere duizenden euro’s schelen per jaar.” – **Respondent 12**

“Dus sowieso afhankelijk van de technische toestand en de originaliteit van het voertuig. Is het voertuig nog origineel in de staat zoals die uit de fabriek gekomen is? En zijn daar onderdelen van andere dingen... het mag van hetzelfde merk zijn, maar dan is het niet meer origineel.” – **Respondent 12**

4.3.3 Historische rendementen en prestaties

Uit de databron HAGI stelt Respondent 15 dat er verschillende voorbeelden zijn waarbij oldtimers meer dan 100% gestegen zijn in een periode van zes jaar: Mercedes 190D, BMW E34 (specifiek de 3.0L benzinemotor), BMW E32 (ook specifiek de 3.0L benzinemotor) en Honda Civic CRX. Respondent 14 geeft een ander voorbeeld, namelijk de Ferrari 550. Dit voertuig heeft een drievoudige waardesprong over een periode van acht jaar doorgemaakt, wat een procentueel rendement is van 200%. Toch zegt hij, contradictorisch, dat dit uitzonderingen zijn op de regel. Hij vergelijkt het rendement met een termijndeposito verkregen in een bank.

“En een heel eenvoudig voertuig, de Mercedes 190D, dus een diesel, heel simpel, heel *basic*. Waanzinnig veel verkochte wagen, dus totaal niet exclusief, toch 104% in zes jaar.

Natuurlijk, in euro's wil dat zeggen van gemiddeld een 3.900 EUR in 2018 naar 7.900 EUR in 2024.” – **Respondent 15**

“Dus laat zeggen dat de rendementen een beetje vergelijkbaar zijn met een termijnrekening, daar zet ik ze wel tegen aan.” – **Respondent 14**

Respondent 14 gaat daarop verder en stelt dat stallingskost de voornaamste vaste kost is, die procentueel gezien het verschil kan maken. Een oldtimer in een goedkopere categorie zal procentueel meer kosten dan een duurdere. Andere respondenten gaven geen prijsevoluties of verwachte rendementen, maar zeiden wel dat de kosten afhankelijk zijn van het onderhoud, stalling (zoals vermeld) en het verzekeren. Het onderhoud ligt in lijn met de kostprijs van de oldtimer; een duurdere voertuig kent een duurdere onderhoud. Tot slot vermeldden alle respondenten dat het verzekeren van een oldtimer niet duurder was dan het verzekeren van een regulier voertuig, door het laag aantal kilometers dat ermee gereden wordt. Respondent 15 sluit hierbij af dat het eveneens een kost kan zijn wanneer marktdynamieken wijzigen in het nadeel van de belegger.

“Als je dus een auto hebt van 10.000 EUR en hij heeft een stallingskost van 1.000 EUR, is dat 10% in één jaar en moet hij 20% stijgen om er iets aan te hebben. Als je een auto koopt van 100.000 EUR en die kost 1.000 EUR per jaar stallingskost, dan is dat maar 1%. Dus dan ben je 1% kwijt aan kosten en als je dan 10% rendement haalt, dan heb je nog 9% over. Dus zo moet je het eigenlijk zien.” – **Respondent 14**

“Waar moet je rekening mee houden, als we weer de vergelijking met een aandeel bijvoorbeeld gaan maken, zijn onderhoudskosten, opslag, verzekeringen en niet te vergeten marktdynamieken.” – **Respondent 15**

4.3.4 Risico's en aanbevelingen

Volgens Respondent 5 is een risico de beperkte verkoopbaarheid in economische crises of onzekerheden. Hij gaf een quote van een klant die vertelde dat hij tijdens de kredietcrisis van 2007-2008 zijn Ferrari's niet verkocht kreeg vanwege deze economische terugval. De oldtimermarkt viel toen stil, waarna deze bij de heropleving fel gestegen is. Hierop ging Respondent 13 verder en zei dat er een correlatie heerst tussen de oldtimermarkt en de Amerikaanse presidentsverkiezingen. Vier, vijf tot zes maanden voor deze verkiezingen doet de oldtimermarkt het slechter dan gemiddeld, onafhankelijk van het feit of een Democraat of Republikein hoger in de peilingen staat. Nu volgen de risico's gelinkt aan het voertuig zelf. Alle respondenten geven het risico dat er vervalsing in opmars is op de markt. Er worden daarbij twee voorbeelden gegeven, namelijk het schandaal rond Klaus Kienle (Mercedes-Benz 300SL Gullwing) en de vervalsing rond Ferrari's en Maserati's uit de jaren '50. Tot slot zijn er nog enkele regulatoire ontwikkelingen die als risico kunnen optreden in de toekomst. Zaken zoals de opkomst van meer lage-emissiezones (LEZ's) en andere overheidsbeslissingen kunnen daarbij de waardering van oldtimers aantasten. Een afsluitende aanbeveling werd gegeven door Respondent 13 waarbij hij zei

dat men vooral moest reflecteren of men bereid is alle nadelen (kosten, risico...) erbij te nemen en om zich bij te laten staan door een adviseur indien nodig, zodat er geen miskoop gedaan wordt.

"Ik geef hier een quote van een klant mee, die zei: "Ik had toen ik achttien was een aantal Ferrari's in de garage staan en ik kreeg ze aan de straatstenen niet kwijt. Ik was heel blij dat ik ze verkocht had, maar had ik ze maar bijgehouden, want vandaag waren ze heel veel geld waard." – **Respondent 5**

"En nog een trend is dat elke vier jaar de vier, vijf, zes maanden voor de Amerikaanse presidentsverkiezingen de oldtimermarkt het slecht doet. Dan moet je geen auto op een veiling zetten." – **Respondent 13**

"Daar kom ik opnieuw terug bij de overheidsbeslissing en lage emissiezones. Verboden van verbrandingsmotoren, maar dat hebben we gezegd." – **Respondent 12**

4.3.5 Vergelijking met andere beleggingsvormen

De vergelijking tussen oldtimers en andere beleggingen werd vooral vergeleken op basis van de liquiditeit. Respondent 13 dient hierbij als voorbeeld. Een oldtimer kent beperkte liquiditeit ten opzichte van aandelen, waarbij deze laatste binnen de minuut verhandeld kan worden. Een tweede zaak, aldus Respondent 13, is dat men dezelfde informatieverzameling moet hanteren als bij het kiezen van een aandeel. Hij vergelijkt deze informatieverzameling voor oldtimers met Warren Buffett. Tot slot bespreekt Respondent 14 de vergelijking tussen het paard en de oldtimer. Bij de opkomst van de auto rond het begin van de 20^{ste} eeuw, dacht men dat het paard zou uitsterven. Hij zegt hierbij dat een oldtimer vergeleken kan worden met een luxepaard, meer bepaald een Arabische volbloed. Oldtimers zullen volgens hem blijven bestaan, mits enige exclusiviteit.

"Bij een auto is dat niet gelijk een aandeel. Een aandeel kun je binnen de minuut verkopen: druk op de knop en het is weg aan de op dat moment geldende marktprijs, maar bij een auto is dat niet. Dat is een proces dat soms weken of maanden kan duren vooraleer dat er effectief iemand een handtekening zet en betaalt, dus dat is moeilijker te bepalen." – **Respondent 13**

"En een tweede zaak is, vertel ik ook altijd, vergelijk het een beetje met de woorden van Warren Buffett, die zegt: vooraleer ik iets koop, wil ik van dat bedrijf alles weten en van heel de sector en van al zijn concurrenten en hoe dat die specifieke markt van dat product dat die maken of die producten, hoe dat die markt in elkaar zit en als ik er in geloof, dan doe ik het pas en ik bekijk het altijd op lange termijn." – **Respondent 13**

"Vergelijk het met de markt van de paarden in 1910 tot 1925. Als je toen leefde en je had een bedrijf en je moest dingen verslepen of molens aandrijven of transport doen, dan had je voor alles een paard. Je had een trekpaard, een racepaard, je had een postkoetspaard, je had een boerenpaard, je had een vechterspaard... Voor alles was er een paard." – **Respondent 14**

4.3.6 Vooruitzichten en projecties

De projecties voor de oldtimermarkt zijn in de nabije toekomst eerder negatief, volgens Respondent 5. Hij beweert dat de macro-economische onzekerheden waarin we ons nu bevinden, negatieve invloed heeft op de klassieke voertuigen. Respondent 12 is bedenkelijk, maar schat wel dat de markt tenminste stabiel zal blijven. Eenzelfde bedenking wordt gemaakt door de overige respondenten. Ten slotte is de elektrificatie van het wagenpark is een laatste projectie die besproken werd. Respondent 12 beweert dat er een beperkte groep liefhebbers is die voorstander is van het elektrificeren van de oldtimer. Hiermee wordt ingestemd door de andere respondenten, op Respondent 13 na. Hij had hier namelijk geen uitspraak over gedaan.

“Deglobalisatie-effecten en dergelijke kunnen daar wel roet in het eten gooien, dat het veel moeilijker is omdat de markt minder toegankelijk zal worden.” – **Respondent 5**

“Nee, ik weet het eigenlijk ook niet. Ik kan alleen maar vermoeden. Als ik moet kiezen tussen dalen, stabiel blijven of stijgen, dan kies ik voor stabiel blijven.” – **Respondent 12**

“Ik denk geïnteresseerden in elektrisch rijdende oldtimers... 1% van de oldtimerliefhebbers of 2% van de oldtimerliefhebbers of misschien 3%? Voor de rest geen interesse.” – **Respondent 12**

5. Discussie

5.1 Kunst als beleggingscategorie

De literatuurstudie beschrijft kunst als een alternatieve beleggingsvorm met een uitgesproken emotioneel en subjectief karakter, waarbij perceptie en culturele waardering een centrale rol spelen. De marktstructuur wordt volgens McAndrew (2025), Deloitte & ArtTactic (2023) gekenmerkt door een sterke dominantie van schilderkunst, gevolgd door sculpturen en werken op papier. De rendementspotenties verschillen echter aanzienlijk naargelang het type kunstwerk: moderne kunst en oude meesters worden als stabiel ervaren, terwijl naoorlogse en hedendaagse kunst sterker onderhevig zijn aan volatiliteit. In de resultaten van het veldonderzoek wordt deze theoretische structuur bevestigd, maar tegelijkertijd ook genuanceerd door inzichten uit de praktijk.

In de praktijk blijkt dat beleggers binnen de kunstmarkt voornamelijk aangetrokken worden door werken van bekende kunstenaars en gevestigde namen, wat aansluit bij de literatuur die het belang van de reputatie van de kunstenaar en de *provenance* onderstreept (Galenson, 2006; Horvitz, 2009; Plante, Free & Andon, 2021). Wel wordt in de resultaten genuanceerd dat deze voorkeur minder gestoeld is op rendementsverwachtingen dan op een gevoel van zekerheid en symbolisch kapitaal. De praktische investeringsbeslissingen worden niet uitsluitend door objectieve marktdata bepaald, maar eerder door vertrouwdeheid, esthetiek en sociale status, wat aansluit bij het concept van *behavioural finance* uit de literatuurstudie (Singh & Bahl, 2015).

Een opvallend verschil tussen literatuur en praktijk betreft de perceptie van risico. In de literatuur wordt het liquiditeitsprobleem regelmatig benoemd als een belangrijke belemmering, vooral buiten de topsegmenten (Pénasse, Renneboog & Spaenjers, 2014; Horvitz, 2009). De kwalitatieve resultaten bevestigen dit slechts gedeeltelijk. Hoewel respondenten de moeilijkheid tot snelle verkoop erkennen, lijkt de veronderstelde problematiek van liquiditeit minder zwaar door te wegen op de beleggingsbeslissing dan in de literatuur geschetst. Dit verschil is te verklaren door het feit dat respondenten vaak niet in de eerste plaats beleggen met het oog op kortetermijnwinst, maar eerder op lange termijn of zelfs intergenerationele overdracht, waarbij liquiditeit van secundair belang is. Ook waren er verschillende respondenten die het vijfde decreet van AML aan het licht brachten. Dit betreft een Europees antiwitwas (*Anti-Money Laundering*) decreet dat de transparantie van vooral koper en verkoper dient te waarborgen (Hufnagel & King, 2019). Dit hangt samen met de ondoorzichtigheid van de kunstmarkt, wat terugkomt in zowel de literatuur als in de interviews. De niet-transparante werking zorgt voor hoge informatie-asymmetrie tussen koper en verkoper (Horvitz, 2009).

Ook op het vlak van rendementen zijn er enkele verschillen merkbaar. De literatuur rapporteert reële rendementen tussen -8,33% en 6,61%, afhankelijk van segment en periode (All Art, 2025; ArtMarket Insight, 2025; The Sotheby's Mei Moses Indices, 2021; Li, Ma & Renneboog, 2022; Spaenjers & Renneboog, 2014). In de resultaten wordt benadrukt dat beleggers zelf geen duidelijk zicht hebben op het exacte rendement, wat suggereert dat de beleggingsmotivatie minder rationeel is dan de literatuur impliceert. Toch merkt één respondent op dat er ongeveer 10 tot 15% van het

totaal vermogen van een belegger in *passion investments* geïnvesteerd wordt. Dat percentage spreekt dus over meer dan alleen in kunst. Dit is daarom niet te vergelijken met de 10 tot 34% allocatie in alternatieve beleggingen door vermogensbeheerders, volgens Kräussl, Lehnert & Rinne (2017). Meer nog, het rendement wordt zelden berekend op een systematische manier; er was namelijk geen enkele respondent die wist te vertellen hoeveel procent rendement hij/zij heeft behaald de afgelopen tien tot 20 jaar. Hierdoor kan gesteld worden dat in de praktijk het werkelijke rendement onderhevig is aan individuele interpretatie, wat aansluit bij de *behavioural biases* die in het theoretisch kader werden besproken (Singh & Bahl, 2015). Volgens één van de respondenten werd kunst zelfs afgeraden om in te beleggen, door de gevaren die erachter schuilen. De voornaamste risico's waren daarbij de vervalsing, de informatie-asymmetrie en het mogelijke gebrek aan kennis in en rond de kunstmarkt.

Tot slot benadrukt de literatuur het belang van nieuwe technologieën zoals blockchain, digitalisering van transacties en fractioneel eigenaarschap (Honnaya, 2022; Tritschler, 2023; Campbell, 2009). Uit de resultaten blijkt echter dat deze innovatievormen in Vlaanderen nog relatief onbekend zijn of weinig toegepast worden. Er is dus sprake van een kloof tussen de innovatieve modellen die theoretisch worden voorgesteld en de traditionele beleggingspraktijken die vandaag nog dominant zijn.

Samenvattend kan gesteld worden dat de praktijk de grote lijnen van de literatuur bevestigt, vooral wat betreft het belang van naam, herkomst en uniciteit van het kunstwerk (Pénasse, Renneboog & Spaenjers, 2014; Horvitz, 2009). Toch zijn er enkele opvallende verschillen. Beleggers hechten minder belang aan systematische rendementsanalyse en meer aan emotionele of esthetische overwegingen (Laurs & Renneboog, 2018; Pia Curto, 2023; Li, Ma & Renneboog, 2022). Innovaties zoals digitalisering en fractioneel eigenaarschap zijn nog niet wijdverspreid (Honnaya, 2022; Tritschler, 2023; Campbell, 2009). De kunstmarkt blijft dus in hoge mate gestuurd door persoonlijke voorkeur, sociale netwerken en intuïtief vertrouwen in gevestigde waarden. Hierdoor blijft kunst, ondanks haar financiële dimensie, ook in de praktijk een unieke categorie waarin subjectieve elementen een dominante rol blijven spelen.

5.2 Wijn als beleggingscategorie

De literatuurstudie beschrijft wijn als een alternatieve belegging met een consumptief karakter, waarbij de waardecreatie sterk afhankelijk is van herkomst, zeldzaamheid, opslagcondities en producentereputatie. Traditionele wijnregio's nemen een centrale plaats in, met hoge rendementspotentie (vooral bij Bourgogne en Rhône) en duidelijke prijschommelingen. De belangrijkste waarde-indicatoren zijn afkomst, authenticiteit, *vintage*, opslagomstandigheden en gepercipieerde kwaliteit door wijnrecensenten. Deze factoren worden eveneens benoemd als risico's, in het bijzonder door hun impact op kwaliteit en verhandelbaarheid (The Fine Wine Market in 2024, 2024; Wine & Spirits Market Report 2024, 2025; Brown, 2009; Spaenjers, 2014; Oude Ophuis & Van Trijp, 1995).

In de resultaten blijkt dat wijnbeleggers in Vlaanderen deze waarde-indicatoren deels herkennen, maar hun investeringskeuzes niet altijd op basis van volledige kennis van deze factoren maken. Zo wordt onder meer het belang van *provenance* en opslag wel erkend, maar blijken de praktijken rond kwaliteitsbewaking vaak afhankelijk van externe experts of tussenpersonen. Dit wijst op een zekere afhankelijkheid van derden bij het nemen van investeringsbeslissingen, wat in contrast staat met de technische detaillering die in de literatuur wordt besproken. Het impliceert eveneens dat er sprake is van informatie-asymmetrie, net zoals bij kunst, waarbij niet alle marktspelers over dezelfde inzichten beschikken. Deze marktschommelingen komen nog meer tot uiting bij een verschuiving in economische conjunctuur. Hierbij ontstonden verschillen in de antwoorden van de respondenten. Er was geen uitsluitel of de wijnbeleggingsmarkt de economische conjunctuur volgt of juist excessieve returns biedt bij economische zwakten (Brown, 2009; Dimson, Rousseau & Spaenjers, 2015; Bruwer, 2007).

Daarnaast bevestigen zowel de literatuur als het kwalitatief onderzoek dat een wijnbelegging vooreerst gebaseerd op passie. Een persoon die geen wijn consumeert, is minder geneigd er in te investeren. Volgens Lo Monaco, Tavani & Codaccioni (2020) is het consumeren van wijn gelinkt aan een soort community-gevoel. Daarbij is het onderscheid tussen investerings- en consumptiewijnen minder groot in het kwalitatief onderzoek. Dit duidt op meer dan alleen de zoektocht naar financieel rendement en toont aan dat ook voor de categorie wijn het 'emotioneel dividend' een waardevolle beloning is. Toch wordt daarbij opgemerkt dat generatie Z minder alcohol nuttigt dan de generaties ervoor. Er is een veranderende marktvraag op komst naar niet-alcoholische wijnen (D'Arpizio & Levato, 2025).

Een duidelijk verschil betreft de perceptie van rendement en risico. In de literatuur worden reële rendementen tussen -0,95% en 23,90% genoemd, afhankelijk van regio en periode. In de kwalitatieve resultaten wordt daarentegen duidelijk dat de Vlaamse wijnbelegger zelden concrete cijfers hanteert. Het beleggingsrendement wordt veeleer gevoelsmatig beoordeeld, zonder effectieve metingen. Hierbij zijn een aantal rendementen besproken, die gaan van 2,66% tot 14,06% op jaarbasis (nominaal). Contradictorisch werd er gezegd dat de prijzen gestagneerd zijn de afgelopen tien tot vijftien jaar. Daarnaast gaf een andere respondent een optimale verdeling in de portefeuille: 80% ETF's en 20% wijninvesteringen. Hierdoor wijkt de praktijk af van het academisch model waarin prestaties worden gekwantificeerd en vergeleken met Liv-ex en Sotheby's indices (als benchmarks) en andere onderzoeken (Van Tillo & Verdickt, 2024; Dimson, Rousseau & Spaenjers, 2015; Ashenfelter, 2008; Liv-ex Indices, 2024; Sotheby's Mei Moses Indices, 2024).

Ook wat betreft marktstructuur en tendensen zijn er verschillen. De literatuur beschrijft de recente daling van het marktaandeel van Bordeaux en de opkomst van Bourgogne, Italië en Californië, gebaseerd op marktanalyse en prijsevoluties. In de praktijk blijkt deze kennis slechts gedeeltelijk door te dringen. Vlaamse investeerders focussen zich voornamelijk op traditionele regio's (vooral Bordeaux), ondanks hun mindere prestaties. Dit duidt op een zekere inertie in investeringsgedrag en een vertrouwde voorkeur die strookt met de *behavioural bias* van *availability*, zoals besproken in het theoretisch kader (Singh & Bahl, 2015). Verder werd de Rhône-streek aangehaald

als kandidaat-belegging, juist omwille van dit mindere rendement de laatste jaren (Liv-ex Indices, 2024; Sotheby's Mei Moses Indices, 2024; The Fine Wine Market in 2024, 2024; Wine & Spirits Market Report 2024, 2025).

Een ander verschil ligt in de mate van professionalisering. De literatuur wijst op het toenemende belang van wijnfondsen, fractionele apps en digitale platforms. In de resultaten komt echter naar voren dat deze vormen van investeren in Vlaanderen nog weinig ingeburgerd zijn. Fysieke opslag van flessen, vaak via klassieke wijnkelders of gespecialiseerde handelaren, blijft de norm. Dit wijst eveneens op een conservatieve houding tegenover technologische vernieuwing (Brown, 2009; Verdict, 2014; Hu, 2021; Laiz-Ibáñez & Mendaña-Cuervo, 2022).

Overeenstemming is er wel in het belang dat gehecht wordt aan opslagcondities. Zowel in literatuur als in de praktijk blijkt dit een cruciale factor voor waardebehoud. Vlaamse investeerders nemen in de praktijk maatregelen om wijn correct te bewaren, wat duidt op een bewustzijn van het risico van kwaliteitsverlies. Dit sluit aan bij de nadruk die de literatuur legt op de technische vereisten van temperatuur, luchtvochtigheid en liggende opslag (Brown, 2009; Dimson, Rousseau & Spaenjers, 2015; Spaenjers, 2014).

Ten slotte wordt in de literatuur voorspeld dat de volatiliteit van wijnprijzen toeneemt door geopolitieke spanningen, klimaatverandering en andere regulatoire ontwikkelingen. Deze factoren worden in het veldonderzoek slechts zijdelings vermeld. Vlaamse beleggers blijken zich relatief weinig zorgen te maken over deze externe invloeden, wat wijst op een beperkte internationale blik. Toch kan dit in de toekomst relevant worden indien Belgische beleggers meer geïntegreerd raken in wereldwijde handelsstructuren (State, 2025; IWSR, 2025).

Er kon geconcludeerd worden dat de centrale waarde-indicatoren van wijninvesteringen van de literatuur overeenstemmen met diegenen uit het onderzoek: *vintage*, wijnjaar, opslag, zeldzaamheid en wijnhuis. Toch bestaat er een kloof tussen de academische bronnen en het kwalitatief onderzoek, vooral op vlak van rendementsinzicht, professionalisering en adoptie van technologische innovaties loopt de praktijk achter op de theoretische modellen. Ook tussen de respondenten waren er relatief grote verschillen met betrekking tot prijsevoluties, rendementen en optimale portefeuilleverdelingen. Desondanks verwachten de onderzochte respondenten minstens een stabilisatie naar de toekomst toe in kader van wijnbeleggingen. Hierbij dient de verminderde vraag naar alcoholische wijnen in acht genomen te worden. De tastbaarheid, het 'emotionele dividend' en het community-gevoel kunnen de vraag bevorderen (The Fine Wine Market in 2024, 2024; Wine & Spirits Market Report 2024, 2025; Brown, 2009; Spaenjers, 2014; Laiz-Ibáñez & Mendaña-Cuervo, 2022; D'Arpizio & Levato, 2025).

5.3 Oldtimers als beleggingscategorie

De literatuurstudie over oldtimers kadert deze categorie als een nichevorm van passie-investeren. Rendementen worden in de literatuur zeer uiteenlopend gepresenteerd: van -3,01% tot 7,98% als reële return, afhankelijk van merk en type. Factoren zoals *matching numbers*, originele onderdelen, onderhoudsstatus en de reputatie van het model of merk spelen hierbij een centrale rol. Ook wordt gewezen op een groeiende institutionele belangstelling via fondsen en digitalisering van eigendomsstructuren. In tegenstelling tot deze breedte aan theoretische inzichten, komt uit de kwalitatieve resultaten een genuanceerder beeld naar voren van hoe Vlaamse beleggers werkelijk omgaan met oldtimers (Laurs & Renneboog, 2018; Bertoncello, Hertzke & Middleton, 2025; Barzilay, 2009; The Wealth Report 2025, 2025; The Index, 2025; Rabold, 2025; Destilasilika & Perdhana, 2023).

Een van de meest opvallende verschillen tussen literatuur en praktijk betreft het risicoperspectief. De literatuur wijst op de kwetsbaarheid van oldtimers voor waardeverlies bij gebrekkig onderhoud of verlies aan originaliteit. In de praktijk blijkt echter dat beleggers zich eerder focussen op de emotionele waarde van het voertuig dan op een objectieve waardeschatting. Er is minder systematische kennis aanwezig over waardebepaling, en rendement wordt zelden exact becijferd. Wel geeft één van de respondenten een vergelijking met het rendement op een termijndeposito. Hierbij geeft diezelfde respondent als argument dat "het een hobby is die uiteindelijk geen geld heeft gekost". In die zin wijkt het empirisch gedrag sterk af van het model van de rationele belegger, zoals beschreven binnen CAPM. Vlaamse beleggers volgen intuïtieve criteria zoals 'persoonlijke affiniteit' met het merk of model, wat duidt op *behavioural biases* zoals *mental accounting* (Singh & Bahl, 2015; Bertoncello, Hertzke & Middleton, 2025).

Een tweede belangrijk verschil is de professionalisering van de markt. De literatuur beschrijft een opkomst van fondsen, fractionele eigendom. In Vlaanderen blijkt deze evolutie nog zeer beperkt doorgedrongen. De meerderheid van de beleggers verwerft voertuigen via particuliere kanalen of handelaars. Online platformen of fondsen worden zelden genoemd als investeringsinstrument. Eén respondent was in het verleden met deze situatie geconfronteerd en gaf aan hieraan negatieve ervaringen te hebben overgehouden (Wilkinson, 2011; Rally Rd, z.j.).

Wat betreft de waarde-indicatoren is er wel een sterke overeenkomst. Zowel in de literatuur als in de praktijk worden de technische originaliteit, schaarste, esthetische kenmerken, onderhoudshistorie, marktsentiment, staat en culturele betekenis (ondere andere *provenance*) als doorslaggevend ervaren. Het belang van *matching numbers* en originele onderdelen wordt breed erkend. Desalniettemin spreken zowel de literatuur als het onderzoek over de reproduceerbaarheid van originele onderdelen, meer specifiek over *additive manufacturing*. Dit is een mogelijke oplossing voor de problematiek rond het al dan niet rijdend kunnen houden van de oldtimer door het beperkte aanbod originele onderdelen (Celorico, 2024; Luniya & Chimata, 2022). Daarnaast erkennen beleggers de meerwaarde van zeldzaamheid en de iconische status van bepaalde modellen. Het feit dat deze aspecten zowel in theorie als praktijk als cruciaal worden bestempeld, wijst op een gedeeld waarde kader ondanks de beperkte formaliteit van de analyse (Laurs &

Renneboog, 2018; Barzilay, 2009). Een beperking in de waardebepaling is de beperkte liquiditeit. Verschillende respondenten kaartten aan dat het verkopen van een oldtimer vaak weken tot maanden kan duren.

Een belangrijk punt van consensus tussen theorie en praktijk is het toenemende belang van onderhoud en toegang tot expertise. In beide bronnen komt naar voren dat gespecialiseerde kennis (of toegang daartoe) essentieel is om waarde te behouden. Respondenten in het veldonderzoek geven aan dat zij vaak afhankelijk zijn van garages of specialisten, waarbij het vinden van betrouwbare partijen als cruciaal wordt beschouwd.

Tot slot wijst de literatuur op een opkomst van alternatieve voertuigen, zoals elektrische oldtimers in de toekomst. Respondenten tonen vooral interesse in klassieke benzineauto's met grote motoren (gemeten in cilinderinhoud) en veel vermogen (gemeten in pk of kW) en geven aan weinig vertrouwen te hebben in gemodificeerde versies. Dit wijst op een behoudsgezinde investeringscultuur, waarin authenticiteit en beleving primeren boven ecologische innovatie of toekomstgerichtheid. Hierover zijn in de literatuur geen projecties teruggevonden.

Samenvattend bevestigt het kwalitatieve onderzoek verschillende inzichten uit de literatuur over oldtimers: het belang van schaarste, authenticiteit en technische staat wordt breed gedeeld. Toch zijn er structurele verschillen. Vlaamse beleggers hanteren zelden een formeel analysemodel, rendementsverwachtingen zijn niet eenduidig, en institutionele of technologische innovaties worden amper benut. De oldtimermarkt in Vlaanderen blijft sterk gericht op passie, erfgoed en persoonlijk plezier, eerder dan op meetbare financiële optimalisatie. Hierdoor is beleggen in oldtimers tegelijk de meest subjectieve én de meest emotioneel geladen vorm van alternatieve investeringen binnen deze thesis (Laurs & Renneboog, 2018; Bertoncetto, Hertzke & Middleton, 2025; Barzilay, 2009; The Wealth Report 2025, 2025; Destilasilika & Perdhana, 2023).

6. Conclusie

Ten eerste dient verklaard te worden wat beleggen is. De traditionele portefeuilletheorie van Markowitz stelt dat de ideale portefeuille ligt in het raakpunt tussen de *Capital Market Line* en de *Efficient Frontier*, gegeven de risicoaversie van de belegger. Hogere rendementen gaan daarbij gepaard met hogere risico's. De portefeuilles baseren zich op diverse financiële instrumenten, afhankelijk van de gewenste diversificatie van de belegger (Mangram, 2013). In deze diversificatie (per portefeuille) kunnen zich ook **alternatieve beleggingen** bevinden, zoals kunst, wijn en oldtimers. Dit zijn beleggingen andere dan aandelen, obligaties en cash (Baker & Fillbeck, 2013).

Kunst als beleggingscategorie wordt gekenmerkt door de relatief hoge subjectiviteit bij het bepalen van haar schoonheid. Uit een vorige studie is gebleken dat het meeste handelsvolume een prijssegment kent onder de 5.000 EUR per kunstwerk (McAndrew, 2025). Toch meldt dit onderzoek over een ondergrens 50.000 EUR om te kunnen spreken van een kunstinvestering. Dit is een gangbare instapdrempel voor het merendeel van de galerijhouders. De waarde van een kunstwerk is afhankelijk van: marketing achter de kunstenaar, *provenance*, schaarste, authenticiteit en marktsentiment. *Provenance* is een overkoepelende term met betrekking tot specifieke gebeurtenissen of bekende/beroemde vorige eigenaars van een specifiek kunstwerk (Horvitz, 2009; Plante, Free & Andon, 2021). Hierbij is de diversificatie tussen kunstenaars en kunstwerken belangrijk. Wanneer een kunstenaar uit de gratie valt, kan deze minwaarde opgevangen worden door de overige werken.

De rendementen in de categorie kunst zijn op basis van voorgaande onderzoeken tussen -8,33% tot 6,61% (exclusief kosten) (All Art, 2025; ArtMarket Insight, 2025; The Sotheby's Mei Moses Indices, 2021; Li, Ma & Renneboog, 2022; Spaenjers & Renneboog, 2014). Uit dit onderzoek blijkt dat er geen waarde gehecht wordt aan het al dan niet financieel lonen van een kunstinvestering. Er wordt bevestigd dat het gaat om een passie-investering, zonder oog op winst. Eén respondent stelt zelfs dat het investeren in kunst "risicovol en af te raden" is. De kosten die verbonden zijn aan het bezitten van kunst zijn restauratie-, transport-, transactie- en verzekeringskosten.

Wijn is een consumptiegoed waarin geïnvesteerd kan worden. Investeringswaardige wijnen heten *fine wines*, onafhankelijk van de leeftijd. De indicatoren onderliggend aan de waardebepaling van een wijn, zijn: wijnhuis of -kasteel, wijnjaar, wijnstreek, originaliteit, collectie, *provenance* en marktsentiment. Een wijnhuis met een aantoonbare historie van het produceren van 'goede wijnen', kent hierbij een hogere waarde. Daarnaast toont het wijnjaar aan dat het voor een belegger belangrijk is om het (micro)klimaat op te volgen. De originaliteit kadert de emballage en het etiket. Wanneer wijnen, vaak per zes flessen verkocht, in hun originele houten kist verkocht worden, kent dit een meerprijs. Dan volgt de collectie, die volgens dit onderzoek een aanzienlijke waardestijging kan betekenen van meer dan 100% ten opzichte van de individuele verkoop (i.e. per wijnfles). *Provenance* biedt dezelfde hantering als voor de categorie kunst. De schaarste zorgt er ook voor dat de prijs stijgt, zelfs wanneer een wijn niet meer consumeerbaar is.

Uit deze studie blijkt een discrepantie tussen de behaalde rendementen, namelijk lopende van 2,66% tot 14,06% (nominaal). Uit voorgaande onderzoeken bleek dat het reële rendement tussen -0,95% en 23,90% lag (exclusief kosten) (Van Tillo & Verdickt, 2024; Dimson, Rousseau & Spaenjers, 2015; Ashenfelter, 2008; Liv-ex Indices, 2024; Sotheby's Mei Moses Indices, 2024). Opnieuw wordt wijn gezien als emotionele investering waarbij het rendement een beperkte rol speelt. Vooral het community-gevoel rond wijn is een belangrijke reden om er in te investeren. Uit onderzoek blijkt dat vooral consumenten met affiniteit voor wijn besluiten om er in te beleggen. Kosten worden hierbij nauwelijks besproken. Wel is het een bijkomend risico wanneer de wijn vervalst. Het kan daarentegen alsnog zijn waarde behouden wanneer dat het een verzamelobject wordt. Opnieuw is dit afhankelijk van het marktsentiment.

Oldtimers zijn klassieke voertuigen die niet meer gefabriceerd worden. Deze klassieke voertuigen worden gewaardeerd aan de hand van: bouwjaar, onderhouds- en racehistorie, *provenance*, carrosserietype, aantal cilinders en motorinhoud, schaarste en marktsentiment. Het bouwjaar is daarbij van belang om te kunnen voldoen aan het fiscale regime 'oldtimer' volgens de Belgische wetgeving. Daarnaast kent een goed onderhouden oldtimer meer waarde, onafhankelijk van het aantal kilometers. De racehistorie en de *provenance* zorgen voor uniciteit en zijn positieve waarderingscriteria. Verder toont het onderzoek aan dat cabrio's, prototypes of coupés meer waarde kennen dan gesloten auto's met meer dan twee deuren. Dan blijkt dat de motor van belang is bij de prijszetting ervan; grotere motoren met meer cilinders en vermogen kennen meer waarde. Het marktsentiment wordt tot slot gekenmerkt door hetgeen de kandidaat-kopers gezien hebben in hun jeugd. Vandaar dat de vraag naar bepaalde oldtimers eveneens afhankelijk is van de leeftijd van de kandidaat-kopers.

Dit onderzoek toont aan er nauwelijks aandacht gaat naar het financiële rendement bij het investeren in oldtimers. Daarbij wordt de vergelijking gemaakt met een termijndeposito. Voorgaande onderzoeken toonden aan dat de reële rendementen tussen -3,01% en 7,98% per jaar liggen (exclusief kosten) (Laurs & Renneboog, 2018; Bertoncetto, Hertzke & Morel, 2025; The Wealth Report 2025, 2025; The Index, 2025; Rabold, 2025). De studie ziet dat het investeren in oldtimers voornamelijk uit passie gebeurt. Het 'emotioneel dividend' breidt zich in deze categorie uit aangezien er met klassieke voertuigen gereden kan worden.

Loont het financieel om in Vlaanderen te investeren in kunst, wijn en oldtimers? Het antwoord is genuanceerd. De categorieën kennen een hoge waardering van het 'emotioneel dividend'. Allen stellen ze daarbij dat er een community-gevoel heerst rond de belegging. Het onderzoek biedt geen rendementen in de categorie kunst. Het wordt zelfs afgeraden door één van de respondenten. Daarnaast worden er maar enkele rendementen gegeven voor wijninvesteringen, met nominale returns die lopen van 2,66% tot 14,06%. Oldtimers worden beschouwd als passie-investeringen waarmee gereden kan worden. Het rendement daarvan kan vergeleken worden met een termijndeposito. Volgens één van de respondenten is het een hobby die op lange termijn doorgaans niet meer zal kosten dan dat het zal opbrengen. Ter conclusie dient de belegger daarom steeds per categorie de afweging te maken aan de hand van een kosten-batenanalyse en of het voldoet aan de rendementseis. Een diepgaande kennis per categorie is daarbij noodzakelijk.

7. Reflectie en aanbevelingen voor vervolgonderzoek

7.1 Reflectie op het gevoerde onderzoek

Hoewel dit onderzoek waardevolle inzichten heeft opgeleverd over alternatieve investeringen in kunst, wijn en oldtimers binnen Vlaanderen, dienen enkele belangrijke kanttekeningen te worden gemaakt. Allereerst is het geografisch toepassingsgebied bewust beperkt tot Vlaanderen, waardoor de bevindingen niet automatisch generaliseerbaar zijn naar het volledige Belgische grondgebied. De culturele, economische en sociale verschillen tussen Vlaanderen, Wallonië en Brussel kunnen een aanzienlijke invloed uitoefenen op investeringsgedrag, marktstructuur en percepties ten aanzien van alternatieve activa. In die zin blijft deze studie regionaal ingebed, en kunnen extrapolaties naar andere Belgische regio's enkel met grote voorzichtigheid worden gemaakt.

Daarnaast moet de beperkte steekproefgrootte in overweging worden genomen. Met zestien respondenten overschrijdt dit onderzoek weliswaar de ondergrens voor kwalitatieve diepte-interviews, maar blijft het moeilijk om te spreken van representativiteit voor heel Vlaanderen. De inzichten zijn bijgevolg indicatief eerder dan exhaustief. Bovendien bestaat het risico dat bepaalde perspectieven of ervaringen onderbelicht zijn gebleven, zeker gezien het uiteenlopende karakter van de drie onderzochte beleggingscategorieën.

Een bijkomende reflectie betreft de thematische breedte van het onderzoek. Door kunst, wijn en oldtimers gezamenlijk te behandelen, is een brede maar minder diepgaande benadering gehanteerd. Hoewel dit de onderlinge vergelijking tussen de drie categorieën mogelijk maakt, beperkt het tegelijk de diepgang per domein. Andere onderzoeken focussen doorgaans op één enkele activaklasse, waardoor een directe vergelijking methodologisch moeilijk is. Een alternatief onderzoeksopzet met drie afzonderlijke theses – elk toegespitst op één categorie – zou een grotere thematische focus en meer gedetailleerde analyse per segment hebben toegestaan.

Verder werd er in dit onderzoek voornamelijk gewerkt met kwalitatieve methodologie (interviews), wat toelaat om diepgaande en contextspecifieke inzichten te verwerven. Toch betekent dit ook dat kwantitatieve generalisaties over rendementsverwachtingen, risico-inschattingen of correlaties tussen activaklassen niet of slechts zeer beperkt mogelijk zijn. Het ontbreken van cijfermatige data-inzichten vormt dan ook een inherente beperking van dit onderzoek. Dit geldt des te meer voor de mate waarin individuele percepties afwijken van marktrealiteiten – een aspect dat moeilijk kwantificeerbaar is zonder breed gedragen databronnen of marktanalyse.

Tot slot moet ook de temporele component in rekening worden gebracht. De beleggingsmarkten voor kunst, wijn en oldtimers evolueren snel, mede door technologische innovaties, geopolitieke verschuivingen en veranderingen in consumentenvoorkeuren. De inzichten uit dit onderzoek zijn dus steeds context- en tijdsgebonden. Latere studies kunnen tot andere bevindingen komen naarmate markten zich ontwikkelen of onder invloed van externe schokken.

7.2 Aanbevelingen voor vervolgonderzoek

Een eerste aanbeveling betreft het **uitbreiden van het geografische toepassingsgebied**. Een vergelijkend onderzoek tussen Vlaanderen, Wallonië en Brussel kan waardevolle inzichten opleveren in regionale verschillen binnen België. Dit kan niet alleen verschillen in investeringsgedrag aan het licht brengen, maar ook relevante inzichten bieden in culturele voorkeuren en institutionele infrastructuur per regio.

Toekomstige studies zouden zich kunnen toelagen op één specifieke beleggingscategorie. Een **aparte thesis per categorie** – kunst, wijn of oldtimers – zou toelaten om niet alleen meer respondenten per niche te interviewen, maar ook meer aandacht te besteden aan marktstructuren, prijschommelingen, juridische kaders, fiscaliteit en opslaglogistiek binnen elk domein. Dit verhoogt de diepgang en de relevantie van de bevindingen voor gespecialiseerde doelgroepen.

Een bijzonder waardevolle onderzoekslijn is het in kaart brengen van **de impact van digitalisering op alternatieve investeringen**. De opkomst van online platformen, blockchain-certificatie, fractioneel eigendom en AI-gestuurde schattingen verandert fundamenteel de toegang tot en de werking van deze markten. Een systematische analyse van de mate waarin digitalisering de prijstransparantie, liquiditeit en toegankelijkheid vergroot of beperkt, kan beleidsmakers, investeerders en tussenpersonen belangrijke inzichten bieden.

Er bestaat een lacune in de empirische analyse van correlaties tussen alternatieve en traditionele beleggingscategorieën. Een aanbeveling is dan ook om op basis van **marktdata een correlatiematrix op te stellen tussen kunst, wijn, oldtimers, aandelen en obligaties**. Deze kan dan vergeleken worden met kwalitatieve percepties van beleggers zoals verwoord in interviews. Een dergelijke confrontatie tussen perceptie en realiteit zou bijdragen tot een beter begrip van risico-allocatie in gemengde portefeuilles.

Een verder te ontwikkelen invalshoek betreft het **juridische en fiscale kader waarin alternatieve investeringen zich bevinden**. Zeker bij kunst (erfrecht, btw bij invoer), wijn (accijnzen, opslagverplichtingen) en oldtimers (fiscale voordelen, rijbeperkingen) spelen nationale regelgeving en EU-kaders een belangrijke rol. De invloed van deze randvoorwaarden op het investeringsgedrag verdient verdere academische exploratie.

Hoewel deze studie reeds aanstipte dat het 'emotioneel dividend' vaak even belangrijk – zo niet belangrijker – is dan het financiële rendement, blijft dit thema onderbelicht in empirisch onderzoek. Een **verdiepende studie naar de onderliggende motivatieprofielen van alternatieve beleggers** kan bijdragen tot een beter begrip van het gedrag en de drijfveren van deze nichegroep.

Referentielijst

- All Art. (2025). Geraadpleegd op 21 oktober 2024 via <https://www.artmarketresearch.com/all-art-family/>
- ArtMarket Insight. (2025). ArtMarket Insight - what's trending on the art market. (2025)
Geraadpleegd op 22 december 2024 via <https://www.artprice.com/artmarketinsight>
- Ashenfelter, O. (2008). Predicting the Quality and Prices of Bordeaux Wine*. *The Economic Journal*, 118, nr. 529, pp. 174-184. Geraadpleegd op 2 mei 2025 via <https://doi.org/10.1111/j.1468-0297.2008.02148.x>
- Baker, H.K. & Fillbeck, G. (2013). *Alternative Investments: Instruments, Performance, Benchmarks and Strategy*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons. Geraadpleegd op 30 mei 2025 via https://www.google.be/books/edition/Alternative_Investments/DF0DDQAAQBAJ?hl=nl&gbpv=1&dq=Alternative+Investments:+Instruments,+Performance,+Benchmarks+and+Strategy&printsec=frontcover
- Barber, B.M., Morse, A. & Yasuda, A. (2021). Impact investing. *Journal of Financial Economics*, 139, nr. 1, pp. 162-185. Geraadpleegd op 2 mei 2025 via <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2020.07.008>
- Bertoncello, M., Hertzke, P. & Morel, T. (2025). Collectible cars: From niche market to growth an innovation engine. Geraadpleegd op 11 april 2025 via <https://www.mckinsey.com/industries/automotive-and-assembly/our-insights/collectible-cars-from-niche-market-to-growth-and-innovation-engine>
- Bodie, Z., Kane, A. & Marcus, A. (2017). *Investments*. New York City: McGraw Hill Higher Education. Geraadpleegd op 15 mei 2025 via https://books.google.com/books?id=uVVEvgAACAAJ&dq=investments+bodie,+kane+%26+marcus&hl=nl&newbks=1&newbks_redir=1&sa=X&ved=2ahUKEwj1x8fQqNeNAXXDU6QEHXACMX4Q6AF6BAgMEAM
- Bonanno, D. (2017). Classic Cars: Money Pit or Investment Star? A Study on Market for Vintage Cars Under the Investor's Perspective. Geraadpleegd op 28 mei 2025 via https://tesi.luiss.it/19709/1/187841_BONANNO_DAVID.pdf
- Bouri, E., Gupta, R., Wong, W.-K. & Zhu, Z. (2018). Is wine a good choice for investment? *Pacific-Basin Finance Journal*, 51, pp. 171-183. Geraadpleegd op 14 mei 2025 via <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2018.07.002>
- Burton, B.J., & Jacobsen, J.P. (1999). Measuring returns on investments in collectibles. *Journal of Economic Perspectives*, 13, nr. 4, pp. 193-212. Geraadpleegd op 24 maart 2025 via <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/jep.13.4.193>
- Carrigan, W.-L. (2024). Wine & Spirits Market Report 2024. Geraadpleegd op 26 maart 2025 via <https://wine.sothebys.com/blogs/news/2024-wine-spirits-market-report>

- Celorico, M.I.M. (2024). Classic car spare parts for restoration: International supply chain and environmental impact. Geraadpleegd 11 april 2025 via <http://hdl.handle.net/10071/33205>
- Charmaz, K. (1990). 'Discovering' chronic illness: Using grounded theory. *Social Science & Medicine*, 30, nr. 11, pp. 1161-1172. Geraadpleegd op 14 mei 2025 via [https://doi.org/10.1016/0277-9536\(90\)90256-r](https://doi.org/10.1016/0277-9536(90)90256-r)
- Charters, S. & Pettigrew, S. (2007). The dimensions of wine quality. *Food Quality and Preference*, 18, nr. 7, pp. 997-1007. Geraadpleegd op 25 maart via <https://doi.org/10.1016/j.foodqual.2007.04.003>
- Chordia, T., Roll, R., & Subrahmanyam, A. (2008). Liquidity and Market Efficiency. *Journal of Financial Economics*, 87, nr. 2, pp. 249-268. Geraadpleegd op 12 mei 2025 via <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00286>
- Combris, P., Lecocq, S., & Visser, M. (2000). Estimation of a hedonic price equation for Burgundy wine. *Applied Economics*, 32, nr. 8, pp. 961-967. Geraadpleegd op 20 mei 2025 via <https://doi.org/10.1080/000368400322011>
- Corbin, J.M., & Strauss, A. (1990). Grounded theory research: Procedures, canons, and evaluative criteria. *Qualitative Sociology*, 13, nr. 2, pp. 3-21. Geraadpleegd op 13 mei 2025 via <https://doi.org/10.1007/bf00988593>
- CPI Inflation Calculator. (z.j.). Geraadpleegd op 26 december 2025 via https://www.bls.gov/data/inflation_calculator.htm
- Cryptocurrency. (2024). Cryptocurrency Prices Today By Market Cap. (2024). Geraadpleegd op 22 oktober 2024 via <https://www.forbes.com/digital-assets/crypto-prices/>
- D'Arpizio, C. & Levato, F. (2025). Fine wine market and restaurants hit €58 billion in 2024, reinforcing their role as a pillar of global luxury. Geraadpleegd op 21 mei 2025 via <https://www.bain.com/about/media-center/press-releases/20252/fine-wine-market-and-restaurants-hit-58-billion-in-2024--reinforcing-their-role-as-a-pillar-of-global-luxury/>
- Damodaran, A. (2009). Volatility Rules: Valuing Emerging Market Companies. Geraadpleegd op 15 mei 2025 via <https://pages.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/papers/emergmkts.pdf>
- De Silva, D., Kosmopoulou, G., Pownall, R.A.J. (2023). Surviving in the Marketplace: The Importance of Network Connectivity for Art Dealers. Geraadpleegd op 21 mei 2025 via <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4441545>
- DeBondt, W., Forbes, W., Hamalainen, P. & Gulnur Muradoglu, Y. (2010), What can behavioural finance teach us about finance? *Qualitative Research in Financial Markets*, 2, nr. 1, pp. 29-36. Geraadpleegd op 25 mei 2025 via <https://doi.org/10.1108/17554171011042371>
- Deloitte & ArtTactic. (2023). Art & Finance Report 2023. Geraadpleegd op 3 april 2025 via <https://arttactic.com/reports/deloitte-arttactic-art-finance-report-2023>

- Dimson, E., Rousseau, P.L. & Spaenjers, C. (2015). The price of wine. *Journal of Financial Economics*, 118, nr. 2, pp. 431-449. Geraadpleegd op 4 april 2025 via <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2015.08.005>
- Fama, E.F., & French, K.R. (2004). The capital asset pricing model: Theory and evidence. *Journal of Economic Perspectives*, 18, nr. 3, pp. 25-46. Geraadpleegd op 20 mei 2025 via <https://www.aeaweb.org/articles/pdf/doi/10.1257/0895330042162430>
- Ferri, R.A. (2009). *The ETF book: All you need to know about exchange-traded funds*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons. Geraadpleegd op 2 juni 2025 via <https://books.google.be/books?hl=nl&lr=&id=eBdqVfCn-QwC&oi=fnd&pg=PR9&dq=what+is+an+etf&ots=zHVpJFugdR&sig=9wtE3b6G-urI6sxeVn1AStJtTos>
- Forbes, W. (2009). *Behavioural Finance*. West Sussex: John Wiley & Sons. Geraadpleegd op 27 mei 2025 via https://books.google.be/books?hl=nl&lr=&id=Z4vcsDLN3QgC&oi=fnd&pg=PR15&dq=behavioural+finance&ots=BnOKhIkSq&sig=U7x8gtjPPP_FNuxJkuBqOjcWP_4#v=onepage&q=behavioural%20finance&f=false
- Galenson, D. W. (2006). *Old Masters and Young Geniuses: The Two Life Cycles of Artistic Creativity*. Princeton, New Jersey: Princeton University Press. Geraadpleegd op 5 mei 2025 via https://www.google.be/books/edition/Old_Masters_and_Young_Geniuses/aj43lvAIJIC?hl=nl&gbpv=1&dq=Old+Masters+and+Young+Geniuses:+The+Two+Life+Cycles+of+Artistic+Creativity.&printsec=frontcover
- Gemenne, F., Maréchal, K., Mertens de Wilmars, S. & Ozer, P. (2020). Het plan 'Sophia': een transitieplan voor België voor een duurzaam herstel post-covid-19. *DeWereldMorgen*. Geraadpleegd op 27 mei 2025 via <https://orbi.uliege.be/handle/2268/248102>
- Gitman, L.J., Joehnk, M.D., Smart, S., Juchau, R.H., Ross, D.G. & Wright, S. (2011). *Fundamentals of investing*, nr. 11. Frenchs Forest: Pearson Australia. Geraadpleegd op 15 mei 2025 via <https://books.google.be/books?hl=nl&lr=&id=DB3iBAAQBAJ&oi=fnd&pg=PP1&dq=what+is+investing%3F&ots=KkZbdxkwjK&sig=vcsWRNe-5EYT7rrlmP5h5FKhdls#v=onepage&q&f=false>
- Global Private Equity Market. (2024). Global Private Equity Insights Forecasts to 2033. (2024). Geraadpleegd op 14 oktober 2024 via <https://www.sphericalinsights.com/reports/private-equity-market>
- Global Wine Market & Size. (z.j.). Global Wine Market Size & Outlook, 2024-2030. Geraadpleegd op 22 mei 2025 via <https://www.grandviewresearch.com/horizon/outlook/wine-market-size/global>
- Goetzmann, W. N., Renneboog, L., & Spaenjers, C. (2011). Art and Money. *American Economic Review*, 101, nr. 3, pp. 222-226. Geraadpleegd op 24 mei 2025 via <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/aer.101.3.222>
- Hoffmann, S. (2018). The Integration of Classic Cars as an Alternative Investment in Wealth Management Environments and the Possible Influence of Behavioural Finance. *European Journal*

- of Multidisciplinary Studies*, 3, nr. 3, pp. 6-14. Geraadpleegd op 14 mei 2025 via <https://doi.org/10.26417/ejms.v3i3.p6-14>
- Honnaya, N. (2022). *Studying the Impact of Fractional Ownership on Art Market Liquidity* (Doctoral dissertation, Stern School of Business, New York). Geraadpleegd op 9 mei 2025 via https://run.unl.pt/bitstream/10362/163033/1/2022_23_Fall_48386_Theresa_Sophie_Tritschler.pdf
- Hu, Y. (2021). Research on the Influential Factors for Hedge Fund Performance in Liquor Industry. *Proceedings of the 2021 3rd International Conference on Economic Management and Cultural Industry (ICEMCI 2021)*, pp. 2819-2832. Geraadpleegd op 26 mei 2025 via <https://doi.org/10.2991/assehr.k.211209.459>
- Hufnagel, S. & King, C. (2019). Anti-money laundering regulation and the art market. *Legal Studies*, 40, nr. 1, pp. 131-150. Geraadpleegd op 2 mei 2025 via <http://dx.doi.org/10.1017/lst.2019.28>
- IWSR. (2025). Five key trends defining opportunities in the global wine market in 2025. Geraadpleegd op 6 mei via <https://www.theiwsr.com/insight/five-key-trends-defining-opportunities-in-the-global-wine-market-in-2025/>
- Jaggi, A., Jeanneret, P. & Scholz, S. Boost your traditional portfolio: Activate traditional asset classes with alternative investments. *Journal of Derivatives and Hedge Funds*, 17, pp. 133-150. Geraadpleegd op 28 mei 2025 via <https://doi.org/10.1057/jdhf.2011.7>
- Kräussl, R. Lehnert, T. Rinne, K. (2017). The search for yield: Implications to alternative investments. *Journal of Empirical Finance*. Vol. 44. Pp. 227-236. Geraadpleegd op 4 april 2025 via <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2017.11.001>
- Kuppuswamy, V. & Villalonga, B. (2015). Does Diversification Create Value in the Presence of External Financing Constraints? Evidence from the 2007-2009 Financial Crisis. *Management Science*, 62, nr. 4, pp. 905-1224. Geraadpleegd op 20 april 2025 via <https://doi.org/10.1287/mnsc.2015.2165>
- Laiz-Ibáñez, H. & Mendaña-Cuervo, C. (2022). Will tokenization change the way we understand fine wine? Theoretical layout and future prospects. Geraadpleegd op 26 mei 2025 via <http://dx.doi.org/10.5281/zenodo.7564950>
- Lauris, D. & Renneboog, L. (2018). My Kingdom for a Horse (or a Classic Car). *CentER Discussion Paper*, nr. 2018-037. Geraadpleegd op 5 maart 2025 via <https://ssrn.com/abstract=3248197>
- Liv-ex Indices. (2025). Geraadpleegd op 25 februari 2025 via <https://www.liv-ex.com/news-insights/indices/>
- Lui, W., Strong, N. & Xu, X. (2003). The Profitability of Momentum Investing. *Journal of Business Finance & Accounting*, 26, pp. 4-10. Geraadpleegd op 13 mei 2025 via <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00286>

- Luniya, T. & Chimata, G. (2022). Extending the Life of Classic Cars, the Additive Manufacturing Way. *International Mechanical Engineering Congress & Exposition, 2A*. Geraadpleegd op 10 april 2025 via <https://doi.org/10.1115/IMECE2021-70355>
- Maeng, K.J. (2018). Museum Provenance and its Financial Impact: The Analysis of Museum Deaccessioning and the Value of Art. Geraadpleegd op 22 mei 2025 via https://www.academia.edu/39784832/Museum_Provenance_and_its_Financial_Impact_The_Analysis_of_Museum_Deaccessioning_and_the_Value_of_Art#loswp-work-container
- Mangram, M.E. (2013). A Simplified Perspective of the Markowitz Portfolio Theory. *Global Journal of Business Research, 7*, nr. 1, pp. 59-70. Geraadpleegd op 14 mei 2025 via <https://ssrn.com/abstract=2147880>
- Markusen, A., & Schrock, G. (2006). The Artistic Dividend: Urban Artistic Specialisation and Economic Development Implications. *Urban Studies, 43*, nr. 10, pp. 1661-1686. Geraadpleegd op 21 mei 2025 via <https://doi.org/10.1080/00420980600888478>
- McAndrew, C. (2025). Art Market Report 2025. Geraadpleegd op 25 mei 2025 via <https://theartmarket.artbasel.com/download/The-Art-Basel-and-UBS-Art-Market-Report-2025.pdf>
- Monaco, G.L., Tavani, J.L. & Codaccioni, C. (2020). Social factors and preference for quality cues: Towards a social construction of wine quality. *Food Research International, 134*. Geraadpleegd op 24 mei 2025 via <https://doi.org/10.1016/j.foodres.2020.109270>
- Mullins, R.R., Ahearne, M., Lam, S.K., Hall, Z.R., & Boichuk, J.P. (2014). Know Your Customer: How Salesperson Perceptions of Customer Relationship Quality Form and Influence Account Profitability. *Journal of Marketing, 78*, nr. 6, pp. 38-58. Geraadpleegd op 1 juni 2025 via <https://doi.org/10.1509/jm.13.0300>
- Neufeld, D. (2023). The \$109 Trillion Global Stock Market in One Chart. Geraadpleegd op 13 oktober 2024 via <https://www.visualcapitalist.com/the-109-trillion-global-stock-market-in-one-chart/>
- Oczkowski, E. & Doucouliagos, H. (2014). Wine Prices and Quality Ratings: A Meta-regression Analysis. *American Journal of Agricultural Economics, 97*, pp. 103-121. Geraadpleegd op 29 mei 2025 via <https://doi.org/10.1093/ajae/aau057>
- OIV. (2025). State of the World Vine and Wine Sector in 2024. Geraadpleegd op 15 mei 2025 via https://www.oiv.int/sites/default/files/2025-04/OIV-State_of_the_World_Vine-and-Wine-Sector-in-2024.pdf
- Oude Ophuis, P.A.M. & Van Trijp, H.C.M. (1995). Perceived quality: A market driven and consumer oriented approach. *Food Quality and Preference, 6*, nr. 3, pp. 177-183. Geraadpleegd op 27 mei 2025 via [https://doi.org/10.1016/0950-3293\(94\)00028-T](https://doi.org/10.1016/0950-3293(94)00028-T)

- Pénasse, J., Renneboog, L. & Spaenjers, C. (2014). Sentiment and art prices. *Economic Letters*, 122, nr. 3, pp. 432-434. Geraadpleegd op 22 oktober 2024 via <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2014.01.008>
- Plante, M., Free, C. & Andon, P. (2021). Making artworks valuable: Categorisation and modes of valuation work. *Accounting, Organizations and Society*, 91. Geraadpleegd op 2 mei 2025 via <https://doi.org/10.1016/j.aos.2020.101155>
- Pollefliet, L. (2018). *Schrijven: van verslag tot eindwerk – do's & dont's*. Gent: Academia Press.
- Rabold, B. (2025). Hagerty Indexes Idle into 2025. Geraadpleegd op 2 april 2025 via <https://www.hagerty.com/media/market-trends/hagerty-indexes-idle-into-2025/>
- Rally Rd. (z.j.). Geraadpleegd op 26 mei 2025 via <https://rallyrd.com/collections/>
- Real Estate Market Size. (2024). Geraadpleegd op 14 oktober 2024 via <https://www.msci.com/www/research-report/real-estate-market-size/04819866935>
- Renneboog, L. & Laurs, D. (2019). My kingdom for a horse (or a classic car). *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 58, pp. 184-207. Geraadpleegd op 5 april 2025 via <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2018.10.002>
- Rousseau, P., Dimson, E. & Spaenjers, C. (2015). The price of wine. *Journal of Financial Economics*, 118, nr. 2, pp. 431-449. Geraadpleegd op 26 mei 2025 via <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2015.08.005>
- S&P 500 Index. (2025). Geraadpleegd op 1 maart 2025 via <https://www.wsj.com/market-data/quotes/index/SPX/historical-prices>
- Schindler, F. (2013). Predictability and Persistence of the Price Movements of the S&P/Case-Shiller House Price Indices. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 46, pp. 44-90. Geraadpleegd op 1 juni 2025 via <https://doi.org/10.1007/s11146-011-9316-1>
- Singh, S. & Bahl, S. (2015). *Behavioural Finance*. New Delhi: Vikas Publishing House Pvt Ltd. Geraadpleegd op 14 mei 2025 via https://www.google.be/books/edition/Behavioural_Finance/9K5DDAAAQBAJ?hl=nl&gbpv=1&dq=behavioural+finance&pg=PA80&printsec=frontcover
- Somm, D. (2025). How to Build a Wine Cellar: 10 Best Expert Tips. Geraadpleegd op 23 mei 2025 via <https://didisomm.com/how-to-build-a-wine-cellar>
- Spaenjers, C. (2014). Is It Profitable to Invest in Wine? Geraadpleegd op 26 mei 2025 via <https://www.hec.edu/en/it-profitable-invest-wine?>
- Statista Research Department. (2023). Global classic car market size 2020-2024. Geraadpleegd op 1 juni 2025 via <https://www.statista.com/statistics/1139775/global-classic-car-market-size/>
- Stecker, R. (2009). Value in Art. *The Oxford Handbook of Aesthetics*, pp. 307-324. Geraadpleegd op 22 mei 2025 via <https://doi.org/10.1093/oxfordhb/9780199279456.003.0017>

- Stulz, R.M. (2007). Hedge Funds: Past, Present, and Future. *Journal of Economic Perspectives*, 21, nr. 2, pp. 175-194. Geraadpleegd op 24 mei 2025 via <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/jep.21.2.175>
- Subrahmanyam, A. (2007). Behavioural Finance: A Review and Synthesis. *European Financial Management*, 14, nr. 1, pp.12-29. Geraadpleegd op 25 mei 2025 via <https://doi.org/10.1111/j.1468-036X.2007.00415.x>
- The Global Market. (z.j.). Geraadpleegd op 14 oktober 2024 via <https://theartmarket.artbasel.com/global-market>
- The Guide. (z.j.). Geraadpleegd op 12 april 2025 via <https://k500.com/the-guide>
- The Index. (2025). Geraadpleegd op 10 april 2025 via <https://k500.com/the-index>
- The Sotheby's Mei Moses Indices. (2021). Geraadpleegd op 21 oktober 2024 via <https://www.sothebys.com/en/the-sothebys-mei-moses-indices>
- The Wealth Report 2025. (2025). Geraadpleegd op 2 januari 2025 via <https://www.knightfrank.com/wealthreport>
- Tolstoy, L. (2023). *What is art?* Geraadpleegd op 26 mei 2025 via https://books.google.be/books?hl=nl&lr=&id=KKjMEAAQBAJ&oi=fnd&pg=PA3&dq=what+is+art&ots=3ey1C7dbbM&sig=oLbbkrYk_Uba899vLBJTirRwfmE
- Tritschler, T.S. (2023). Fractional Ownership Through the Tokenization of Blue-Chip Artworks, Chances and Challenges for the art Market-s Dynamics - on the Case of the German Company Arttrade. Geraadpleegd op 10 mei 2025 via https://run.unl.pt/bitstream/10362/163033/1/2022_23_Fall_48386_Theresa_Sophie_Tritschler.pdf
- Van Tillo, R. & Verdickt, G. (2024). Selection Neglect and the Cross-Section of Wine Returns. Geraadpleegd op 26 oktober 2024 via <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4637208>
- Verdickt, G. (2024). Volatility Laundering: On the Feasibility of Wine Investment Funds. Geraadpleegd op 5 mei 2025 via https://www.researchgate.net/publication/379370698_Volatility_Laundering_On_the_Feasibility_of_Wine_Investment_Funds
- Verkeersbelastingen. (z.j.). Verkeersbelastingen voor oldtimers. (z.j.). Geraadpleegd op 1 juni 2025 via <https://www.vlaanderen.be/belastingen-en-begroting/vlaamse-belastingen/verkeersbelastingen/verkeersbelastingen-voor-oldtimers>

Wilkinson, T.L. (2011). Classic car fund accelerates collectibles craze. Geraadpleegd op 22 mei 2025 via <https://www.fnlondon.com/articles/vintage-car-auction-fund-20110202>

Wine. (z.j.). Build up a wine collection. (z.j.). Geraadpleegd op 29 mei 2025 via <https://wine-wallet.at/en/weinsammlung-aufbauen/>

Bijlagen

Bijlage 1

Soort belegging	USD (mlrd)	Procentueel
Obligaties	133.000	50,6264%
Aandelen	109.000	41,4908%
Vastgoed	13.253	5,0448%
Afgeleide financiële producten	4.400	1,6749%
Cryptocurrencies	2.206	0,8397%
Private equity	719	0,2737%
Kunst	57,5	0,0219%
Oldtimers	43,4	0,0165%
Wijn	30	0,0114%

Marktkapitalisatie per beleggingscategorie (Eigen bewerking van Neufeld & Lam, 2023; Statista Research Department, 2023; Global Real Estate Market, z.j.; The Global Market, z.j.; D'Arpizio & Levato, 2025; OTC derivatives statistics at end-June 2023, 2023; Crypto Total Market Cap, 2024; Global Private Equity Market Size, 2024; Overman, 2023)

Bijlage 2

Interviewleidraad *kunst*;

Introductie en achtergrond (10 minuten)

1. Kunt u zichzelf kort voorstellen en uw ervaring in de kunstwereld of met kunstbeleggingen toelichten?
2. Wat is volgens u de belangrijkste motivatie voor beleggers om in kunst te investeren in plaats van in meer traditionele beleggingsvormen, zoals aandelen en/of obligaties?
3. Hoe zou u kunst als beleggingscategorie omschrijven in vergelijking met meer gangbare beleggingsmogelijkheden zoals aandelen of obligaties?

Rendementen en prestaties (20 minuten)

4. Wat is uw ervaring met het rendement op kunstbeleggingen over de laatste 10 tot 20 jaar? Zijn er specifieke trends die u hebt opgemerkt?
5. Hoe kunt u het rendement van kunstbeleggingen meten? Welke benchmarks of indicatoren gebruikt u om te beoordelen of een belegging rendabel is?
6. Hoe zou u de volatiliteit van kunstbeleggingen vergelijken met die van aandelen of obligaties? Heeft kunst een stabiliserende of juist een meer risicovolle rol in een portefeuille?
7. Welke specifieke sectoren of genres van kunst zijn volgens u het meest rendabel als het gaat om beleggen? En waarom?
8. Er zijn veel variaties in rendementen, afhankelijk van het type kunst (bijvoorbeeld schilderen, beeldhouwkunst, fotografie). Welke factoren beïnvloeden het rendement in deze verschillende categorieën?

Risico's en voordelen (15 minuten)

9. Wat zijn volgens u de grootste risico's bij kunstbeleggingen? Hoe kunnen beleggers zich hiertegen beschermen?
10. In hoeverre speelt de herkomst en geschiedenis van een kunstwerk een rol bij het bepalen van het risico en de waarde? Zijn er nog belangrijke indicatoren? Zo ja, welke?
11. Hoe verhoudt de liquiditeit van kunstbeleggingen zich tot die van aandelen of obligaties? Hoe makkelijk is het om een kunstwerk snel te verkopen zonder grote verliezen te lijden?
12. Wat zijn volgens u de voordelen van kunstbeleggingen ten opzichte van aandelen of obligaties? En andersom, wat zijn de nadelen?

Vergelijking met andere (alternatieve) beleggingsvormen (10 minuten)

13. Hoe vergelijkt u kunstbeleggingen met andere alternatieve beleggingsvormen zoals oldtimers, wijn (of vastgoed)? Wat maakt kunst uniek als (beleggings)categorie?

14. Kunst kan emotionele waarde hebben voor beleggers. Denkt u dat dit de prijsontwikkeling beïnvloedt? Zo ja, hoe?
15. Is kunst een waardevolle aanvulling op een traditionele beleggingsportefeuille? Hoe kunnen ze een balans bieden tussen risicospreiding en rendement?

Toekomst van kunstbeleggingen (5 minuten)

16. Hoe ziet u de toekomst van kunstbeleggingen? Denk u dat ze in populariteit zullen toenemen of afnemen in de komende jaren?
17. Zijn er technologische ontwikkelingen, zoals NFT's (non-fungible tokens) of digitale kunst, die de manier waarop we in kunst beleggen zullen veranderen?
18. Wat zou volgens u een belangrijke ontwikkeling moeten zijn om kunstbeleggingen aantrekkelijker of toegankelijker te maken voor een breder publiek?

Praktische aspecten van beleggen in kunst (5 minuten)

19. Wat zijn volgens u de belangrijkste overwegingen voor iemand die overweegt in kunst te investeren? Wat zijn de eerste stappen die ze moeten zetten?
20. Wat zijn de belangrijkste onderhoudskosten, opslagvereisten en andere kosten voor kunst die beleggers in overweging moeten nemen?
21. Zijn er platforms of marktplaatsen die u aanbeveelt voor het kopen of verkopen van kunst als belegging? Wat zijn de voordelen en nadelen van het handelen via deze kanalen?

Afsluiting (5 minuten)

22. Zijn er nog andere aspecten van kunstbeleggingen die u belangrijk vindt, maar die we nog niet hebben besproken?
23. Heeft u zelf zaken toe te voegen die relevant kunnen zijn voor het onderzoek?

Bijlage 3:

Interviewleidraad *wijn*;

Introductie en achtergrond (10 minuten)

1. Kunt u uzelf kort voorstellen en vertellen over uw ervaring met wijnbeleggingen?
2. Wat trekt beleggers aan om te investeren in wijn in plaats van in meer traditionele beleggingsvormen zoals aandelen, obligaties of andere (bancaire) beleggingsproducten?
3. Hoe zou u de markt voor wijnbeleggingen omschrijven? Wat zijn de belangrijkste kenmerken die een belegger zou moeten begrijpen voordat hij of zij in wijn investeert?

Rendementen en prestaties (20 minuten)

4. Wat is uw ervaring met het rendement op wijnbeleggingen in de afgelopen tien tot 20 jaar? Zijn er specifieke trends die u heeft opgemerkt?
5. Zijn er specifieke wijnregio's of druivensoorten die u als bijzonder rendabel beschouwt?
6. Welke factoren beïnvloeden het rendement van een wijnbelegging? Denk bijvoorbeeld aan wijnjaar, herkomst, wijnhuis en zeldzaamheid.
7. Hoe kunt u het rendement van wijnbeleggingen meten? Welke benchmarks of indicatoren gebruikt u om te beoordelen of een belegging rendabel is?
8. Hoe verhoudt het rendement van wijnbeleggingen zich tot dat van aandelen of obligaties? Zijn er periodes waarin wijn beter presteert dan deze markten, of vice versa?
9. Heeft u specifieke voorbeelden van wijnbeleggingen die uitzonderlijk goed hebben gepresteerd? Wat waren de belangrijkste factoren die bijdroegen aan dit succes?

Risico's en voordelen (15 minuten)

10. Wat zijn de grootste risico's die gepaard gaan met wijnbeleggingen? Denk hierbij aan schade aan de fles, veranderende marktvraag of economische factoren.
11. Hoe zou u de volatiliteit van de wijnmarkt vergelijken met die van aandelen of obligaties? Kan de prijs van een wijnfles snel fluctueren, en zo ja, waarom?
12. In hoeverre is de waarde van wijn ook afhankelijk van de emoties of voorkeuren van beleggers? Denkt u dat wijnbeleggingen gevoeliger zijn voor trends dan aandelen of obligaties?
13. Wat zijn de voordelen van wijnbeleggingen ten opzichte van meer traditionele beleggingen zoals aandelen of obligaties, of vice versa? Denk hierbij aan zaken zoals diversificatie, waardeopslag of culturele waarde.

Vergelijking met andere (alternatieve) beleggingsvormen (10 minuten)

14. Hoe vergelijkt u wijnbeleggingen met andere alternatieve beleggingsvormen zoals kunst, oldtimers (of vastgoed)? Wat maakt wijnbeleggingen uniek als beleggingscategorie?

15. Is wijn een waardevolle aanvulling op een traditionele beleggingsportefeuille? Hoe kunnen ze een balans bieden tussen risicospreiding en rendement?

Toekomst van wijnbeleggingen (10 minuten)

16. Hoe ziet u de toekomst van wijnbeleggingen? Denkt u dat de vraag naar wijn als belegging zal toenemen, afnemen of stabiliseren in de komende jaren?
17. Zullen technologische ontwikkelingen, zoals blockchain voor het verifiëren van wijnen of digitale marktplaatsen voor wijnhandel, de markt voor wijnbeleggingen veranderen?
18. Zijn er maatschappelijke of ecologische trends (zoals klimaatverandering) die de prijs en waarde van wijn in de toekomst kunnen beïnvloeden?

Praktische aspecten van beleggen in wijn (5 minuten)

19. Wat zijn de belangrijkste overwegingen voor iemand die overweegt in wijn te beleggen? Wat zijn de eerste stappen die ze moeten zetten?
20. Hoe ziet het proces van het kopen, opslaan en verkopen van wijnbeleggingen eruit? Wat zijn de voornaamste kosten waarmee de belegger rekening moet houden?
21. Zijn er platforms of marktplaatsen die u aanbeveelt voor het kopen of verkopen van wijn als belegging? Wat zijn de voordelen en nadelen van het handelen via deze kanalen?

Afsluiting (5 minuten)

22. Zijn er nog andere aspecten van wijnbeleggingen die we niet hebben besproken, maar die volgens u belangrijk zijn om te overwegen?
23. Heeft u zelf zaken toe te voegen die relevant kunnen zijn voor het onderzoek?

Bijlage 4:

Interviewleidraad *oldtimers*;

Introductie en achtergrond (10 minuten)

1. Kunt u uzelf kort voorstellen en vertellen over uw ervaring met oldtimerbeleggingen?
2. Wat trekt volgens u beleggers aan om te investeren in oldtimers in plaats van meer traditionele beleggingsvormen, zoals aandelen of obligaties?
3. Hoe zou u oldtimers als beleggingscategorie omschrijven? Wat zijn de belangrijkste kenmerken die beleggers moeten begrijpen voordat ze in oldtimers investeren?

Rendementen en prestaties (20 minuten)

4. Hoe zou u de rendementen van oldtimers in de afgelopen tien tot 20 jaar beoordelen? Heeft u specifieke voorbeelden van modellen die goed hebben gepresteerd?
5. Wat zijn volgens u de belangrijkste factoren die de waarde van een oldtimer beïnvloeden? Denk bijvoorbeeld aan merk, model, staat van het voertuig, en zeldzaamheid.
6. Hoe kunt u het rendement op oldtimerbeleggingen meten? Welke benchmarks of indicatoren gebruikt u om te bepalen of een belegging rendabel is?
7. Hoe verhoudt de waardeontwikkeling van oldtimers zich tot die van aandelen of obligaties? Zijn er specifieke periodes waarin oldtimers beter of slechter presteren dan aandelen of obligaties?
8. Zijn er bepaalde marktomstandigheden waarin het rendement van oldtimers kan fluctueren?

Risico's en voordelen (15 minuten)

9. Wat zijn volgens u de grootste risico's bij het beleggen in oldtimers? Denk hierbij aan factoren zoals schade, diefstal en onderhoudskosten.
10. Hoe verhoudt de liquiditeit van oldtimers zich tot die van aandelen of obligaties? Hoe snel kunt u een oldtimer verkopen als u dat wilt, en tegen welk percentage van de verwachte waarde?
11. Wat zijn de voordelen van oldtimers als belegging? Denk bijvoorbeeld aan belastingvoordelen, het plezier van het bezit of het beperkte aanbod van bepaalde modellen.
12. Heeft u ervaring met fluctuaties in de markt voor oldtimers? Zijn er periodes waarin de markt sterk reageert op externe factoren (bijvoorbeeld de economie, belastingregels of trends)?

Vergelijking met andere (alternatieve) beleggingsvormen (10 minuten)

13. Hoe vergelijkt u oldtimerbeleggingen met andere alternatieve beleggingsvormen zoals kunst, wijn (of vastgoed)? Wat maakt oldtimers uniek als beleggingscategorie?
14. Oldtimers kunnen emotionele waarde hebben voor beleggers. Denkt u dat dit de prijsontwikkeling beïnvloedt? Zo ja, hoe?

15. Zijn oldtimers een waardevolle aanvulling op een traditionele beleggingsportefeuille? Hoe kunnen ze een balans bieden tussen risicospreiding en rendement?

Toekomst van oldtimerbeleggingen (10 minuten)

16. Hoe ziet u de toekomst van oldtimerbeleggingen? Zult u verwachten dat de markt in populariteit zal toenemen, of juist zal afnemen in de komende jaren?

17. Zullen technologieën zoals elektrische voertuigen, zelfrijdende auto's of elektrificatie van de oldtimers zelf de markt voor klassieke auto's beïnvloeden? Zo ja, op welke manier?

18. Zijn er bepaalde trends of verschuivingen in de markt die beleggers in oldtimers zouden moeten volgen? Denk bijvoorbeeld aan opkomende markten of veranderende voorkeuren voor bepaalde merken, modellen of van de doelgroep.

Praktische aspecten van beleggen in oldtimers (5 minuten)

19. Wat zijn volgens u de belangrijkste overwegingen voor iemand die overweegt in een oldtimer te investeren? Wat zijn de eerste stappen die ze moeten zetten?

20. Wat zijn de belangrijkste onderhoudskosten, opslagvereisten en andere kosten voor oldtimers die beleggers in overweging moeten nemen?

21. Zijn er platforms of marktplaatsen die u aanbeveelt voor het kopen of verkopen van oldtimers als belegging? Wat zijn de voordelen van het kopen via deze kanalen?

Afsluiting (5 minuten)

22. Wat zou u iemand aanraden die twijfelt of oldtimers de moeite waard zijn om in te investeren? Wat zijn de belangrijkste zaken die ze moeten onderzoeken?

23. Zijn er nog andere aspecten van beleggen in oldtimers die u belangrijk vindt om te vermelden, maar die we nog niet besproken hebben?

24. Heeft u zelf zaken toe te voegen die relevant kunnen zijn voor het onderzoek?

