

ART
PHOTOGRAPHY
FUND

INHALT

- WARUM FOTOGRAFIE
- FAKTOREN FÜR WERTSTEIGERUNG
- SAMMLUNGSGRUNDSÄTZE
- UNSERE BEURTEILUNGSKRITERIEN
- COMPARATIVE AUCTION INDEX
- RUDOLF KOPPITZ
- MAN RAY
- ANSEL ADAMS
- FONDSDATEN



CONTENTS

- *WHY PHOTOGRAPHY*
- *VALUE APPRECIATION FACTORS*
- *COLLECTION POLICY*
- *OUR EVALUATION CRITERIA*
- *COMPARATIVE AUCTION INDEX*
- *RUDOLF KOPPITZ*
- *MAN RAY*
- *ANSEL ADAMS*
- *FUND DATA*

HENRI CARTIER-BRESSON, RUE MOUFFETARD, PARIS 1954



WARUM FOTOGRAFIE Fotografie ist ein relativ junges Medium. Erfunden wurde sie von Henry Fox Talbot, Joseph Nicéphore Niepce (erste Fotografie 1825) und Louis Daguerre. Vom Übergang zu einer eigenen Kunstform kann man ab ca. 1890 sprechen. Im Vergleich mit der klassischen bildenden Kunst steht die Fotografie am Kunstmarkt heute noch am Beginn. Spitzenwerke bedeutender Fotografen können noch zu relativ erschwinglichen Preisen erworben werden.

1980 bezeichnete die New York Times die Entdeckung der Fotografie als Geldanlage als das wichtigste Ereignis auf dem Kunstmarkt der 70er Jahre. Seit ca. drei Jahrzehnten ist Fotografie auf internationalen Auktionen und Kunstmessen mit ständig wachsenden Umsätzen präsent. Während in Versteigerungen aller berühmten Auktionshäuser 1981 noch 1.927 Fotografien angeboten wurden, waren es 2005 schon 7.632. Der Gesamtwert aller in der Periode 1981–1982 versteigerten Fotografien, die 5.000 USD erreichten, beträgt 823.334 USD, das ist nicht einmal ein Drittel der teuersten, im Jahr 2006 versteigerten Fotografie.

ART
PHOTOGRAPHY
FUND

WHY PHOTOGRAPHY *Photography is a relatively young media, that was invented in the early 19th century. The main contributors of the invention of photography were Henry Fox Talbot, Louis Daguerre and Joseph Nicéphore Niepce, who made the first known photograph in 1825. Since 1890 photography transitioned into its own form of art. However, as photography is still in its beginnings the best artwork can be acquired for comparatively modest prices.*

In 1980 the New York Times heralded the discovery of photography as being suitable for financial investment as the most important ongoing in the art market. For the past 30 years photography has been present in major international auctions and art fairs with increasing popularity. This is readily evidenced by the increase of sales from renowned auction houses: in the year 1981, 1,927 photographs were auctioned, compared to 7,632 in the year 2005. The total value of photography sold in auctions worth more than USD 5000 during the period 1981–1982, was USD 823,334. This figure represents not even 1/3 of the most expensive photography auctioned in 2006.



BRASSAI, MAN WITH UMBRELLA, FRANCE 1934

FAKTOREN WERTSTEIGERUNG Von einem ernsthaften Markt für Fotografie kann erst seit ca. 1970 gesprochen werden. Dementsprechend sind die Preise für Spitzenwerke bekannter Fotografen, verglichen mit jenen in der bildenden Kunst, noch moderat. Die ästhetische Qualität einer guten Fotografie, beispielsweise von Paul Strand, steht einem Picasso um nichts nach. Diese Tatsache wird immer stärker von einer breiten Öffentlichkeit erkannt, und spiegelt sich in steigenden Zahlen von Auktionen, Ausstellungen und Museen, die Fotografien ausstellen, wider.

- Kunst wird immer stärker als eigene Asset Klasse neben Aktien und Anleihen anerkannt. Der Bedarf und damit die Preise steigen. Die Anzahl der Kunstfonds ist weltweit im Steigen. Ebenso gibt es immer mehr Artikel in Wirtschaftszeitungen wie dem Wall Street Journal, die die internationale Akzeptanz als Anlageklasse unterstreichen.
- Der Kunstmarkt ist im wesentlichen immer noch auf Amerika und Europa konzentriert, weniger als 10% der Umsätze werden außerhalb dieser Regionen erzielt. Mit der steigenden weltwirtschaftlichen Integration der restlichen Welt steigt auch die Nachfrage.
- Betrug der Anteil von Fotografie am Kunstmarkt im Jahr 1978 nur 0,5%, so sind es inzwischen 2,2%. Das entspricht einer Steigerung von 440%!
- Die Anzahl bedeutender Vintage Prints steigt nicht, in Gegenteil, durch immer mehr Museen mit Fotografiesammlungen werden immer mehr wichtige Werke vom Markt genommen. Zusätzlich gehen Werke verloren und werden zerstört. Demgegenüber steht eine unbekannte Menge Fotos, die noch unentdeckt auf Dachböden, in Wohnungen etc. zu finden sind.
- Alle vorgenannten Faktoren wirken wieder untereinander verstärkend, weshalb wir in den nächsten Jahren mit einer ungebrochen starken Wertsteigerung der Fotografien gehobener Qualität rechnen.

ART
PHOTOGRAPHY
FUND

VALUE APPRECIATION FACTORS *There has been a serious market for photography since about 1970 and accordingly the prices are moderate in comparison with the fine arts. High quality artwork from top photographers can be bought for comparatively little money. The esthetic quality of a good photograph, for example, a work of Paul Strand is of similar quality to a work by Picasso. This fact is more and more recognized by the public and can be noticed by the increasing number of auctions and exhibitions.*

- *Art is increasingly accepted as an own asset category, along with shares and bonds. Therefore the demand and the prices are increasing. There are more and more articles in economic newspapers like the Wall Street Journal that place emphasis on this international occurrence.*
- *The art market is concentrated in North America and Europe, with less than 10% of the turnover being made outside these regions. However, through the increasing economic integration of the rest of the world, the demand will rise.*
- *In 1978 the share of photography in the world art market was 0.5%, this has increased exponentially to 2.2%, which represents an increase of 440%.*
- *The amount of vintage prints is static: this fact coupled with the increasing demand of museums collecting photography, means that the number of important works of art available at the market is decreasing. And apart from that photographs are lost or destroyed. But there exists a not yet known quantity of prints still to be discovered in private properties.*
- *Each of the afore-mentioned factors affects the other, thus we anticipate a consistent increase in prices during the upcoming years.*



HENRI CARTIER-BRESSON, BEHIND GARE SAINT-LAZARE, PARIS 1932

DIE SAMMLUNGSGRUNDSÄTZE DES ART PHOTOGRAPHY FUND

I: Verteilung der Investitionen auf bis zu 75% Arbeiten des 19. Jahrhunderts und der klassischen Moderne (ca. 1840–1970) und bis zu 25% Gegenwartskunst.

II: „Vintage“ Abzüge: Es werden vorwiegend Vintage Abzüge erworben. Als Vintage wird ein Abzug bezeichnet, wenn er zeitnahe zur Entstehung des Negativs abgezogen wurde. Meist existieren nur wenige Abzüge dieser Qualität von einem Motiv, weil es einfach keinen Bedarf dazu gab. Spätere Abzüge, auch in Auflagen (10-50 Stück) können bei berühmten Aufnahmen ebenfalls beträchtlichen Wert haben.

Die Anzahl der Abzüge ist begrenzt, die Anzahl der Sammler und das öffentliche Interesse (Museen, Privatsammlungen, Firmensammlungen) sind im Steigen.

III: Investmentstrategie:

- Breite Streuung über Künstler und Epochen
- Streuung über Topwerke und Werke mit Wachstumspotential
- Schwerpunkt auf bekannte Namen und hohe Qualität
- Kauf ganzer Konvolute eines Künstlers
- Quellen der Zukäufe: Auktionen, Galerien, Privatsammlungen



COLLECTION POLICY

I: Distribution of investments: Up to 75% 19th century and classic modern (c. 1840–1970) and up to 25% contemporary art.

II: Vintage Prints: We will focus our attention on this kind of photographs. A vintage is made close to the time the negative was taken. Usually only a few vintage prints were executed as there was no market at this time. Later prints, if famous, even in editions (10–50 pieces) can also be considered as valuable. In short: The number of prints is limited and the public interest (museums, private and corporate collections) is increasing.

III: Investment strategy

- *Wide diversification over artists and epochs*
- *Diversification over top prints and prints with high growth potential*
- *Emphasis on known artists and high quality*
- *Buying of estates*
- *Buying Source: Auctions, galleries, private collections*



UNSERE BEURTEILUNGSKRITERIEN

Wie in der gesamten Kunstwelt ist der dauerhafte Wert einer Fotografie mit der objektiven Erkenntnis der künstlerischen Qualität verbunden, die von der Kunstgeschichte geteilt wird.

- Zustand des Bildes: Fotografien, die die Zeit in exzellenter Qualität überdauert haben, sind rar. Viele Fotografien wurden auf nicht säurefreiem Karton aufgezogen. Schäden können auch durch Wasser, Schmutz etc. entstanden sein. Ebenso gefährlich sind extreme Luftfeuchtigkeit, Trockenheit oder Schimmel. Zusätzlich wurden viele Kunstwerke durch mechanische Einwirkungen zerstört.
- Seltenheit: Vor 1970 gab es wenig Anreiz große Mengen an Abzügen eines Negativs herzustellen, Auflagen zur Vermarktung waren die Ausnahme.
- Bedeutung des Fotografen: Wie auch in anderen Bereichen der Kunst gibt es eine kunsthistorische Übereinstimmung, welche Fotografen als Meister zu betrachten sind. Dabei spielen die Einzigartigkeit des Künstlers und sein Beitrag zur Fotokunst eine Rolle. Arbeiten eines Künstlers müssen immer im Kontext zu seinem Gesamtwerk beurteilt werden.
- Entwicklung des Marktpreises: Seit 1970 lassen sich für bekannte Künstler Preise verfolgen. Auktionsergebnisse werden gewissenhaft beobachtet.

EVALUATION CRITERIA

Throughout the world, art is considered as having a lasting value, if there is a connection to the objective cognition of the artistic photographic quality.

- *Physical condition: Photographs that have outlasted time in excellent quality are rare; many photographs were mounted on not acid free paper, which causes damage. Many works of art were destroyed through mechanical exposure, as well as through water and chemical influence.*
- *Rarity: Before 1970, there was little incentive to make more than a few prints from a negative, because there was no demand for art photography.*
- *Photographer Status: As in other areas of art there exists a scholarly consensus that stipulates which photographers are to be regarded as masters. The uniqueness of the artist's creative power as well as his contribution to photographic art plays an important role. The valuation of a single print by a photographer is estimated in context with the life's work of the artist.*
- *Market History: Since 1970 prices for renowned artists can be traced. Auction results are observed diligently.*



COMPARATIVE AUCTION INDEX

Der von uns verwendete Referenzindex entstammt „The Photographic Art Market“, einer seit 1980 erscheinenden Publikation, in der die Versteigerungen eines Jahres aller wichtigen Auktionshäuser aufgelistet sind. Die enorme Popularität von Fotografie auf dem Kunstmarkt kann man nicht nur an dem wachsenden Umfang der jährlichen Publikationen (die Kataloge 1980-1985 haben nicht einmal die halbe Stärke des Kataloges für 2006), sondern auch an ständig steigenden Spitzenpreisen erkennen. Gleichzeitig hat der Fotoindex bereits seit Jahren den breiten Kunstindex hinter sich gelassen. Der Index enthält Werke aus verschiedenen Epochen und Regionen und wird alle zwei Jahre nach den neuesten Versteigerungsergebnissen berechnet. Die Zusammensetzung des Index wurde seit Beginn nicht verändert! Seit 1976 wurden mit dieser Zusammenstellung mehr als 14% pro Jahr erwirtschaftet.

Zusammensetzung des Comparative Auction Index: Zu beachten ist, dass im Vergleich des CAI mit dem Dow Jones Industrial Index im DJII gerade noch 1/3 der 1976 im Index enthaltenen Firmen existiert.

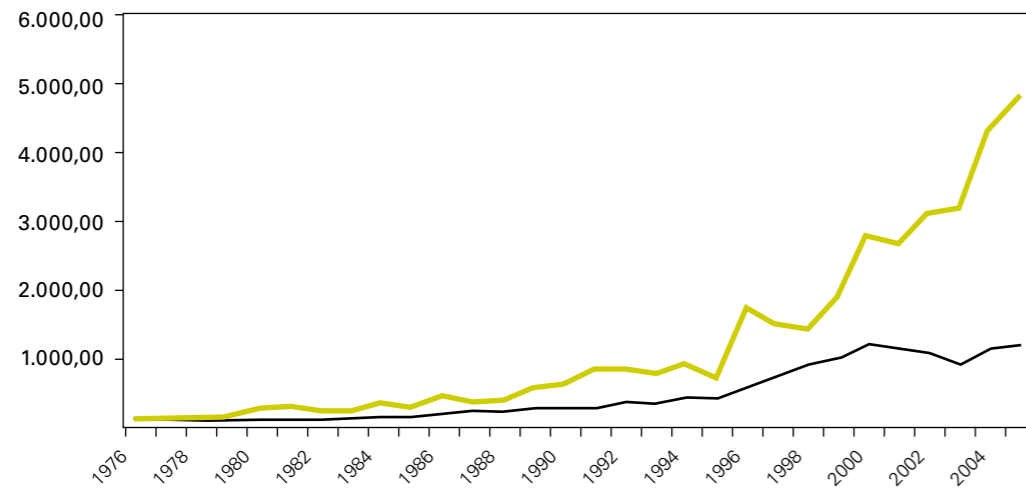


Abb.: Vergleich Comparative Auction Index (grün) – Dow Jones II (schwarz) in USD

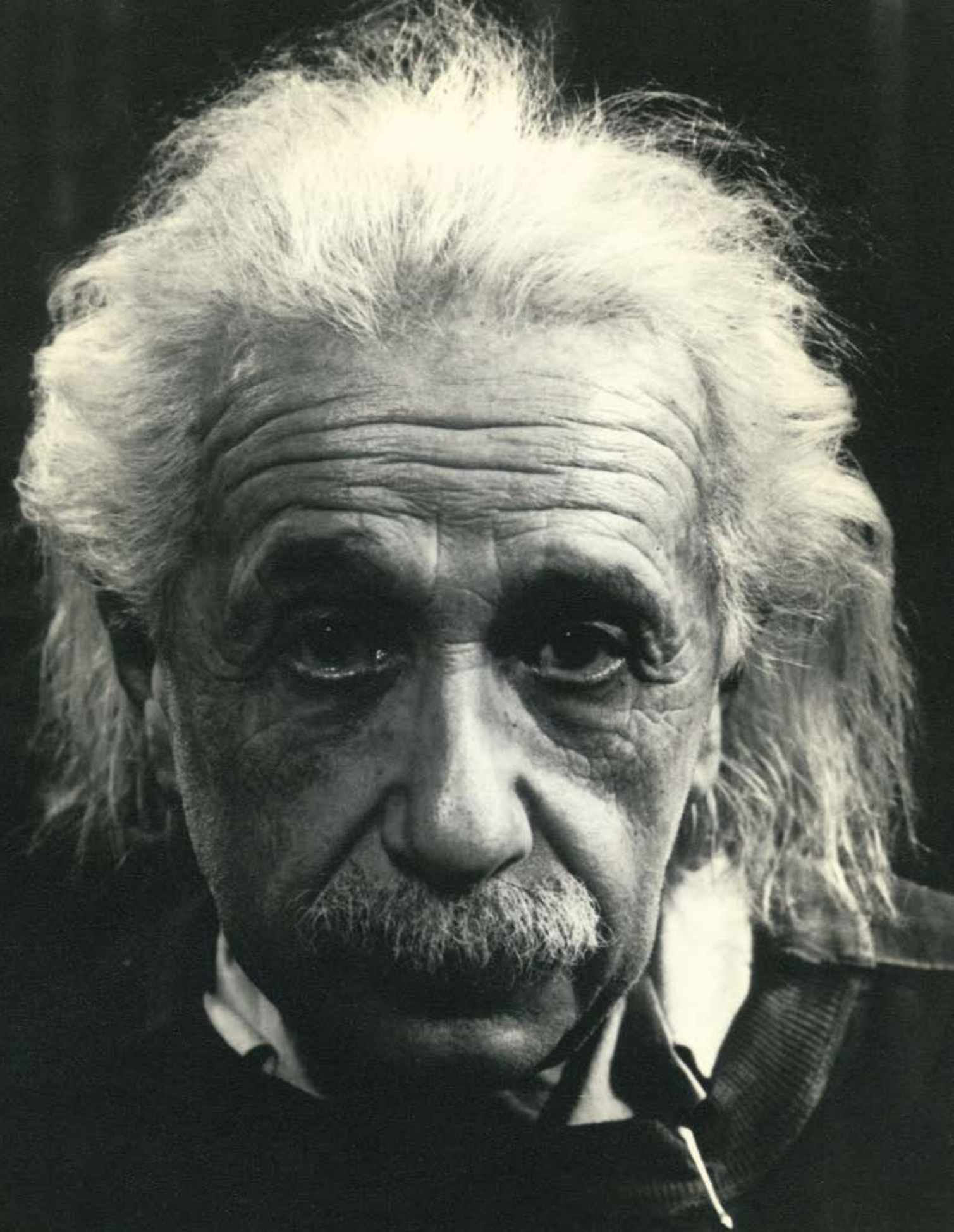
COMPARATIVE AUCTION INDEX

The utilized reference index is determined by "The Photographic Art Market" – a publication that has been in circulation since 1980, in which the auction results from all major auction houses are listed. The enormous popularity of photography on the art market can be seen by the growing number of publications (the catalogues 1980–1985 were less than half in size of the catalogue of 2006), as well as the continuously increasing prices.

This photographic index contains works from different epochs and regions and is based on actual auction results. The composition of the index has not been changed since the beginning of its calculation, with a 14% yearly increase since 1976.

However, using the Dow Jones Industrial Index, in the DJII, as a comparative reference, only 1/3 of the companies that were reported in the index in 1976, still exists today.

ART
PHOTOGRAPHY
FUND



FOTOGRAFEN – WERKE – WERTENTWICKLUNG RUDOLF KOPPITZ

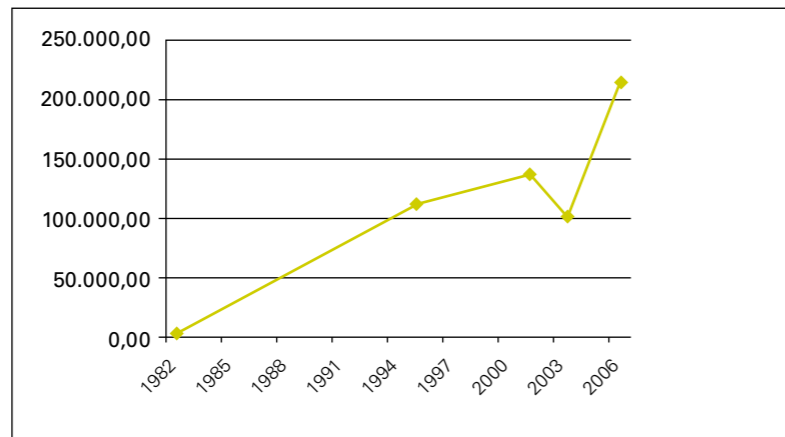
Rudolf Koppitz (1884–1936)

Ausbildung zum Fotografen beim Atelierfotografen Robert Rotter in Freudenthal. Seit 1913 war Rudolf Koppitz Assistent und nach dem Ersten Weltkrieg Lehrer an der Graphischen Lehr- und Versuchsanstalt in Wien.

Bekannt wurde Koppitz in den 1920er Jahren vor allem mit Aktbildern, die in ihrer Formgebung und Ausgestaltung teils noch dem Jugendstil, teils dem Konstruktivismus nahestehen.

Rudolf Koppitz, Bewegungsstudie 1925

Durchschnittliche Wertsteigerung Auktionen 1982–2006: ca. 19% pro Jahr



ART
PHOTOGRAPHY
FUND

PHOTOGRAPHERS – PHOTOGRAPHS – PERFORMANCE RUDOLF KOPPITZ

Rudolf Koppitz (1884–1936)

Educated as a photographer by Robert Rotter (Studio Photographer) in Freudenthal, in 1913 Koppitz started his work as assistant at the Vienna Federal Training and Research Institute of Graphic Arts. After World War I he worked there as a teacher.

Koppitz was known in the 1920s due to his special design of nude photographs, a form of art that was part Art Nouveau and part Constructivism.

Rudolf Koppitz, Movement study 1925

Average price increase in auctions 1982-2006: 19% per year

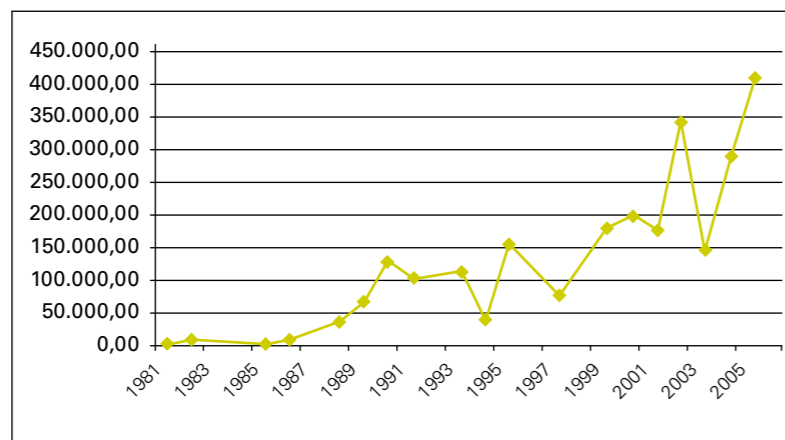
RUDOLF KOPPITZ, MOVEMENT STUDY, VIENNA 1925



FOTOGRAFEN – WERKE – WERTENTWICKLUNG MAN RAY

Man Ray (1890–1976) studierte von 1908 bis 1912 in New York Kunst. Bereits ab 1911 arbeitete er als abstrakter Maler und Bildhauer. Er befasste sich früh mit Film und Fotografie. 1921 zog er nach Paris. Von 1940 bis 1950 ging Man Ray wieder in die USA zurück und lehrte dort Malerei und Fotografie. Von 1951 bis zu seinem Tod 1976 lebte er wieder in Paris. Während Man Ray die Fotografie zunächst als Mittel zur Dokumentation seiner Gemälde einsetzte, wandte er sich schon bald den künstlerischen Möglichkeiten des Mediums zu. Beispiele dafür sind seine zahlreichen Photogramme (die der Dadaist Tristan Tzara als Rayographien bezeichnete) in seinem fotografischen Werk. Von seiner Frau Juliet wurde die Stiftung „Man Ray Trust“ gegründet. Die Stiftung besitzt eine große Sammlung von Originalarbeiten und verwaltet die Urheberrechte des Künstlers.

Man Ray, Photogramme 1922–1934, signiert oder gestempelt
Durchschnittliche Wertsteigerung Auktionen 1986–2005: 20% pro Jahr



PHOTOGRAPHERS – PHOTOGRAPHS – PERFORMANCE MAN RAY

Man Ray (1890–1976) studied art in New York from 1908–1912. Since 1911 he worked as a painter and sculptor and then got involved with film and photography. He moved to Paris in 1921, then he returned to the United States for teaching painting and photography, for the years 1940-1950. In 1951 he returned to Paris, where he stayed until his death in 1976. In his early days Man Ray used photography as a means to document his paintings, but soon he considered the artistic possibilities of the medium. There are numerous examples of his photograms (the Dadaist Tristan Tzara called them rayographs) in his photographic work. His wife Juliet founded the Man Ray Trust. This foundation owns a large collection of original prints by Man Ray, and administers the copyright.

Man Ray, Photograms 1922–1934, signed or stamped
Average price increase in auctions 1986–2005: 20% per year

MAN RAY, PHOTOGRAM, PARIS 1922



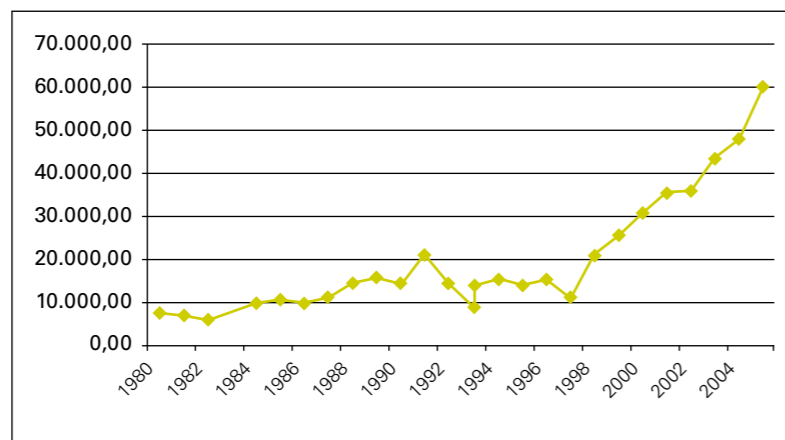
FOTOGRAFEN – WERKE – WERTENTWICKLUNG ANSEL ADAMS

Ansel Adams (1902–1984)

Bereits sein erster Besuch des Yosemite-Nationalparks hinterließ einen solchen Eindruck auf Adams, dass er sich der Natur- und speziell der Landschaftsfotografie verschrieb. Er studierte Fotografie und produzierte seine ersten Aufnahmen im damals üblichen piktorialistischen Stil. 1940 war er am Aufbau der fotografischen Abteilung des Museum of Modern Art in New York beteiligt. In den 1970er Jahren zog sich Adams aus der aktiven Fotografie zurück, lehrte aber noch. Er publizierte Neuauflagen seiner Lehrbücher „Die Kamera“, „Das Negativ“ und „Das Positiv“. Noch zu seinen Lebzeiten stiegen die Preise für Originalabzüge seiner Bilder in Höhen, die bis dahin kein anderer Fotograf erreicht hatte. In seinen späteren Lebensjahren setzte er sich sehr engagiert für den Naturschutz und den Gedanken der Nationalparks, insbesondere für den Yosemite-Nationalpark und die High Sierra, ein.

Ansel Adams, Moonrise, Hernandez, New Mexico 1941

Durchschnittliche Wertsteigerung Auktionen 1986–2005: ca. 9% pro Jahr



PHOTOGRAPHERS – PHOTOGRAPHS – PERFORMANCE ANSEL ADAMS

Ansel Adams (1902–1984)

His first visit to Yosemite National Park left such a lasting impression, that he focused his photographic career on natural scenes and landscapes. As a student of photography, he produced his first works in a pictorialistic style. In 1940 he was involved in the foundation of the Photography Collection of the Museum of Modern Art in New York. In the 1970s he withdrew from active photography and focused his efforts on teaching. He published new editions of his books "The Camera," "The Negative," and "The Positive." When he was still alive, the prices for his artwork exceeded the level of all the other photographers of his time. In his later years he was very much involved in environmental care especially of national parks, more specifically the Yosemite National Park and the High Sierra.

Ansel Adams, Hernandez, New Mexico 1941

Average price increase in auctions 1986–2005: 9% per year



ART PHOTOGRAPHY FUND SPC

Fondswährung EUR
Bewertung/Liquidität vierteljährlich
Mindestinvestment EUR 70.000,-

Angestrebte Rendite 10–15% p.a.

Verwaltungsgebühr 2%
Erfolgsbeteiligung 20% (High-Water mark)
Ausgabeaufschlag 3%

Fondsdomizil Cayman Islands
Bank UBS AG, Zürich
Administrator Geneva Ross, Zürich

ISIN KYG050821050
CUSIP G05082105

Steuerlicher Vertreter Ernst & Young
Transparenz Website, E-Mail
Jahresbericht mit allen Werken

ART
PHOTOGRAPHY
FUND

Dieses Informationsbroschüre stellt kein Angebot und keine Aufforderung zum Erwerb von Anteilen des hier genannten Fonds dar. Eine Zeichnung von Anteilen und deren Ausgabe kann ausschließlich auf Grundlage des jeweils gültigen Prospektes erfolgen. Dieser kann kostenlos unter info@artphotographyfund.com angefordert werden.

This information brochure represents neither an offer nor a call to acquire shares of the Fund mentioned here. A subscription of shares and their distribution can only follow on the basis of the respective current prospectus.

This can be ordered free of charge from info@artphotographyfund.com

KONTAKT

MERIT Alternative Investments GmbH
Schottenring 17/1, 1010 Wien
Tel. 0043-1-319 00 57-0
Fax 0043-1-317 35 00-18
E-Mail info@artphotographyfund.com
Web www.artphotographyfund.com



JOE ROSENTHAL, RISING THE FLAG, IWO JIMA 1944



KONTAKT

MERIT Alternative Investments GmbH
Schottenring 17/1, 1010 Wien

Tel. +43-1-319 00 57-0

Fax +43-1-317 35 00-18

Mail info@artphotographyfund.com

Web www.artphotographyfund.com