

Alkohole jako przedmiot inwestycji alternatywnych

Agata Adamska*

Streszczenie: *Cel* – Określenie *differentia specifica* jednej z grup aktywów emocjonalnych, jakimi są alkohole inwestycyjne, poprzez skontrastowanie tej klasy aktywów z innymi aktywami emocjonalnymi oraz szersze porównanie inwestycji w pasje ogółem z innymi rodzajami inwestycji.

Metodologia badania – Analiza tekstów źródłowych: zarówno raportów dotyczących poszczególnych segmentów rynku inwestycji w aktywa emocjonalne, jak i artykułów naukowych zawierających badania na temat tego typu inwestycji.

Wynik – W artykule zaprezentowano cechy inwestycji w aktywa emocjonalne, w szczególności alkoholi inwestycyjnych. Wskazano wady i zalety inwestycji tego typu.

Oryginalność/wartość – Sama tematyka inwestycji w aktywa emocjonalne jest jeszcze mało popularna, nie wykształciły się też metody analiz i oceny tego zjawiska. Artykuł stanowi element wstępnej eksploracji tej problematyki.

Słowa kluczowe: inwestowanie w pasje, kolekcjonowanie, wino, koniak, whisky, inwestycje alternatywne, aktywa emocjonalne

Wprowadzenie

Pierwsza dekada XXI wieku to okres, w którym można zaobserwować zwiększającą się popularność inwestycji w aktywa emocjonalne. Instytucje operujące na rynkach finansowych, a zwłaszcza zarządzający aktywami, fundusze inwestycyjne, banki i giełdy towarowe, dostrzegając ten nowy trend, starają się wprowadzać rozwiązania ułatwiające inwestowanie w tego typu walory. Dotyczy to inwestycji zarówno bezpośrednich, jak i pośrednich. Wprawdzie o typowym inwestowaniu w pasje można mówić jedynie w odniesieniu do inwestycji bezpośrednich, ale pojawienie się oferty także w obszarze inwestycji pośrednich powoduje rozwój całego rynku. Wzrost zainteresowania zarówno ze strony popytowej, jak i podażowej prowadzi też do stopniowej instytucjonalizacji i formalizacji tego rynku: zaczynają pojawiać się wyspecjalizowane platformy obrotu poszczególnymi rodzajami aktywów emocjonalnych, tworzone są nowe narzędzia ułatwiające klasyfikację jakościową poszczególnych aktywów, konstruowane są indeksy cenowe pozwalające na porównanie stóp zwrotu z inwestycji.

Aktywa emocjonalne bywają traktowane zarówno jako część inwestycji alternatywnych (Mikita, Pełka 2009, s. 16), jak i jako odrębna grupa aktywów (EAMR 2009). Ta klasa

* dr hab. Agata Adamska, prof. nadzw. SGH, Instytut Finansów Korporacji i Inwestycji, Kolegium Nauk o Przedsiębiorstwie, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, e-mail: agata.adamska@sgh.waw.pl.

aktywów nie doczekała się do tej pory ani swojej definicji, ani wyczerpującej kategoryzacji (Borowski 2013, s. 22). Inwestycje w aktywa emocjonalne (nazywane też inwestycjami w pasje) charakteryzują się tym, że łączą w sobie walor ekonomiczny z emocjonalnym – zysk z inwestycji osiągany jest niejako przy okazji, a ponoszenie nakładów ma na celu przede wszystkim osiągnięcie korzyści pozamaterialnych, wśród których najważniejsze to przyjemność z posiadania, zapewnienie doznań estetycznych, wzrost prestiżu i satysfakcja z przynależności do wąskiego grona kolekcjonerów. Chęć nabycia aktywów emocjonalnych jest niekiedy tak duża, że nawet najzamożniejsi posilkują się w tym celu kredytem (ok. 9% kredytów udzielanych HWNI jest zaciąganych w tym celu). Zjawisko to jest szczególnie widoczne w Japonii, gdzie wprawdzie całkowity poziom zadłużenia osób najbogatszych jest najmniejszy spośród wszystkich badanych krajów, ale udział kredytu przeznaczonego na inwestycje w pasje wynosi aż 30% (CapGemini, Merrill Lynch 2015, s. 19).

Wyniki badań wskazują, że wśród aktywów emocjonalnych największym zainteresowaniem bogatych inwestorów cieszą się od lat, niezmiennie: dobra luksusowe (ok. 30% wydatków), sztuka (ok. 22%) oraz biżuteria (ok. 20%) (CapGemini, Merrill Lynch 2014, s. 20–21). Alkohole inwestycyjne mają wprawdzie nadal niewielki udział w portfelach, niemniej jednak wydają się być interesującą alternatywą i dlatego warto przyrzeć się im na tle innych rodzajów inwestycji ogółem, jak i na tle pozostałych aktywów emocjonalnych.

1. Inwestycje w aktywa emocjonalne na tle innych inwestycji

Zróżnicowanie inwestycji w pasje powoduje, że każda próba określenia wspólnych cech charakterystycznych dla całej grupy aktywów emocjonalnych prowadzi do nieuniknionych uproszczeń. Można jednak wyodrębnić główne cechy dystynktywne tych inwestycji, które powodują, że aktywa emocjonalne wyróżniają się na tle innych klas aktywów. Cechy te, obok dualnego charakteru celu inwestycji oraz materialności przedmiotu inwestycji, odnoszą się do czasu jej trwania, sposobu zawierania transakcji i metod szacowania oczekiwanego dochodu i ryzyka.

Cechą odróżniającą inwestycje w pasje od innych inwestycji jest ich przedmiot. Do aktywów emocjonalnych zaliczane są: diamenty i inne kamienie szlachetne (Renneboog, <mailto:luc.renneboog@tilburguniversity.edu> Spaenjers 2012), monety (Kalbarczyk 2012), dzieła sztuki, znaczki i instrumenty muzyczne (Dimson, Spaenjers 2014), wytworne wina (Ostrowska 2011, s. 207), whisky (Helman-Pazdej 2015), luksusowe przedmioty, takie jak samochody (Kalmus 2014) czy jachty (Turmińska 2014), a nawet maskotki – *Beanie Babies* (Burton, Jacobsen 1999). Wśród inwestorów indywidualnych w Polsce najbardziej znane są: dzieła sztuki, wino, złoto i diamenty (Bankier.pl 2012). Wszystkie wymienione kategorie aktywów emocjonalnych mają wspólną cechę – przedmiot inwestycji jest najczęściej oznaczony co do tożsamości, a nie tylko co do gatunku. Ważne jest również posiadanie tego przedmiotu na własność, a nie tylko prawo do jego użytkowania czy inne ograniczone prawa rzeczowe. W przypadku innych inwestycji, w szczególności finansowych, wszystkie

te elementy mają drugorzędne znaczenie – istotne jest prawo do strumienia dochodów generowanego przez dany zasób czy powstającego na skutek ziszczenia się zdarzeń przewidzianych w zawartym kontrakcie rynkowym.

Obok przedmiotu inwestycji cechą odróżniającą inwestycje w aktywa emocjonalne od innych inwestycji jest niska częstotliwość obrotu. Sprzedaż z zyskiem nabytego przedmiotu nie jest celem samym w sobie – występowanie swoistej „dywidendy emocjonalnej”, związanej z przyjemnością, jaką właścicielowi przedmiotu inwestycji daje jego posiadanie powoduje, że przyczynami zakończenia inwestycji najczęściej są okoliczności nadzwyczajne w postaci: konieczności spłacenia długów, rozvodu lub śmierci i następującego po nich podziału majątku. Aktywa emocjonalne są też często środkiem międzypokoleniowego transferu bogactwa. Dlatego czas trwania tego typu inwestycji może być bardzo długi. Przykładowo J.W. Baumol (1986), analizując transakcje powtórnej sprzedaży dzieł sztuki w latach 1650–1960, chcąc wykluczyć spekulację uwzględnił tylko te transakcje, które oddzielał od siebie okres co najmniej 20 lat. Taki czas trwania w przypadku pozostałych rodzajów inwestycji, szczególnie w instrumenty finansowe, występuje niezwykle rzadko.

Inną z cech charakterystycznych inwestycji w aktywa emocjonalne jest sposób zawierania transakcji, związany z funkcjonowaniem rynku tego typu aktywów. Przede wszystkim należy tu zwrócić uwagę na rozproszenie większości segmentów tego rynku – transakcje odbywają się na zasadzie prywatnych umów – co wiąże się z brakiem przejrzystości i wysokim ryzykiem wykorzystania przewagi informacyjnej przez lepiej poinformowanych uczestników transakcji. Brak zorganizowania rynku oraz wąska specjalizacja powodują, że koszty transakcyjne są relatywnie wysokie. W wielu segmentach rynku aktywów emocjonalnych występują ponadto istotne bariery wejścia, związane zarówno ze wspomnianą asymetrią informacyjną, jak i dużymi wymogami kapitałowymi. Wyjątek w zakresie organizacji rynku aktywów emocjonalnych stanowią aukcje publiczne, które zapewniają większą dostępność do informacji na temat cen transakcyjnych. Dodatkowo w segmencie win inwestycyjnych część transakcji odbywa się w ramach zorganizowanego systemu obrotu, jakim są powstające od końca lat 90. XX wieku giełdy. Są to jednak raczej wyjątki i należy sądzić, że rynek aktywów emocjonalnych pozostanie mało płynnym rynkiem transakcji rozproszonych.

Specyfika rynku aktywów emocjonalnych wpływa na możliwości oceny stopy dochodu i ryzyka inwestycji w te aktywa. Metody (tworzenia indeksu, hedoniczna i *repeat sales*) najczęściej stosowane do obliczania dochodu z inwestycji w aktywa emocjonalne należałoby raczej nazwać metodami szacowania stopy wzrostu cen (Adamska 2015). Nie pozwalają one bowiem na kalkulację rzeczywistej stopy zwrotu z inwestycji, jako że nie uwzględniają przepływów pieniężnych związanych z każdą taką inwestycją. Najczęściej w obliczeniach nie są brane pod uwagę ani koszty transakcyjne, związane z ustanowieniem prawa własności, jego ochroną i transferem, ani ewentualne dochody z różnych form udostępnienia rzeczy osobom trzecim.

Ze względu na szczególny charakter inwestycji w aktywa emocjonalne bardzo skomplikowana i trudna jest nie tylko ocena dochodu, ale i oszacowanie ryzyka. Dane niezbędne do modelowania rozkładu stóp zwrotu obciążone są bowiem w trzech obszarach: w odniesieniu do obiektów, w odniesieniu do czasu, a także w odniesieniu do zakresu zmiennych (Adamska 2013, s. 420). Analiza ryzyka inwestycji w aktywa emocjonalne powinna zatem przybrać postać raczej analizy jakościowej niż ilościowej. Ryzyko w odniesieniu do inwestycji tego typu można zidentyfikować nie tylko w postaci ryzyka rynkowego (charakterystycznego dla inwestycji finansowych), ale również w formie ryzyka operacyjnego (charakterystycznego dla inwestycji rzeczowych). Specyficzną dla inwestycji emocjonalnych formą ryzyka jest ryzyko związane z opodatkowaniem. W przypadku tych inwestycji sytuacja prawno-podatkowa jest bowiem bardzo złożona, jako że inwestycje w aktywa emocjonalne mogą wyczerpywać znamiona zarówno działalności zarobkowej, jak i sformalizowanej działalności gospodarczej. Poszczególne czynności prawne związane z procesem inwestowania mogą podlegać obciążeniom fiskalnym różnego typu, np. podatkiem majątkowym, dochodowym czy podatkiem od obrotu i konsumpcji (Morawski 2012, s. 201). Zarówno w trakcie rozpoczynania inwestycji, jak i podczas jej trwania, a także przy zamknięciu pozycji mogą się pojawić nieoczekiwane obciążenia podatkowe.

Wskazane problemy dotyczące szacowania dochodu i ryzyka inwestycji w pasje nie występują w odniesieniu do większości klas instrumentów finansowych, których notowania na rynkach giełdowych lub w innych zorganizowanych systemach obrotu pozwalają na stosowanie sformalizowanych metod oceny rentowności i ryzyka. Instrumenty finansowe są zatem lepsze od aktywów emocjonalnych z punktu widzenia inwestorów koncentrujących się na realizowaniu celów inwestycyjnych wyrażonych w skonkretyzowanych wielkościach liczbowych, nie uwzględniających niemierzalnej kategorii ogólnego dobrostanu. Instrumenty finansowe zazwyczaj mają również zapewnioną częstszą wycenę, a ich rynki charakteryzuje większa płynność niż rynki aktywów emocjonalnych. Dlatego instrumenty te są preferowane przez inwestorów o krótkim horyzoncie inwestycyjnym. Przedstawione różnice powodują, że aktywa finansowe dają inwestorom możliwość realizacji innych celów niż aktywa emocjonalne. Obie grupy inwestycji stanowią więc raczej ofertę komplementarną niż substytucyjną.

2. Alkohole inwestycyjne na tle innych aktywów emocjonalnych

Alkohole inwestycyjne to trunki znanych marek, wysoko ocenione przez ekspertów i charakteryzujące się ograniczoną podażą. Choć pojawiają się próby wprowadzania kolekcjonerskich egzemplarzy innych alkoholi, to jednak tradycyjnie do alkoholi inwestycyjnych zalicza się tylko niektóre gatunki wina, whisky oraz koniaku.

Inwestycja w alkohol oznacza zakup nie tylko trunku określonego gatunku i rocznika, ale nabycie konkretnej, oznaczonej co do tożsamości butelki (zestawu butelek) lub beczki. Taka indywidualizacja przedmiotu inwestycji powoduje, że alkohole inwestycyjne można traktować jako segment aktywów emocjonalnych, a nie część rynku towarowego.

Podstawową cechą wyróżniającą alkohole inwestycyjne na tle pozostałych aktywów emocjonalnych jest ich przeznaczenie. O ile inwestowanie w wiele odmian aktywów emocjonalnych (np. w sztukę) nie wyklucza równoczesnego trwałego posiadania i zarazem konsumowania, o tyle w przypadku alkoholi inwestycyjnych występuje klasyczny dylemat: posiadać czy konsumować. Konsumpcja w tym przypadku jest jednorazowa – stanowi formę zamknięcia pozycji inwestora. Ponadto jej dokonanie (a więc zlikwidowanie przedmiotu inwestycji) ma wpływ na wartość pozostałych butelek bądźz beczek danego alkoholu, będących w posiadaniu wszystkich inwestorów, nie tylko tego jednego. Wydaje się, że ten efekt występować może jedynie w odniesieniu do niektórych segmentów aktywów emocjonalnych (np. zniszczenia jednego z egzemplarzy fotogramów czy drzeworytów mających ograniczoną liczbę kopii).

Podobnie, jak w przypadku innych aktywów emocjonalnych, ceny alkoholi inwestycyjnych (a więc i rentowność inwestycji) są silnie uzależnione od mody i wyceny dokonywanej przez uznanych ekspertów. Inaczej jednak niż w przypadku większości pozostałych klas aktywów emocjonalnych, początkowa ocena ekspercka nie gwarantuje utrzymania jakości zawartości nabytej butelki na niezmiennym poziomie. Ponieważ alkohole są produktami organicznymi, zawsze istnieje ryzyko, że trunek ulegnie zepsuciu. Jako że nie wszystkie zmiany zachodzące w alkoholu rzutujące na jego jakość znajdują swoje odzwierciedlenie w konsystencji lub kolorze trunku, nie zawsze przed otwarciem butelki wiadomo, jaki dokładnie produkt jest w środku. Ponadto w przypadku wielu rodzajów aktywów emocjonalnych ich stopniowe zużycie czy częściowe uszkodzenie może być naprawione w drodze specjalistycznej renowacji czy częściowej rekonstrukcji. Nie jest to możliwe w przypadku alkoholi inwestycyjnych.

Podobieństwa i różnice całej klasy aktywów inwestycyjnych, jakimi są alkohole inwestycyjne, w stosunku do innych aktywów emocjonalnych dość wyraźnie pokazują, że jest to grupa w miarę jednorodna. Jednak i w jej obrębie występują pewne różnice wynikające ze specyfiki poszczególnych trunków.

3. Inwestycje w różne klasy alkoholi

Najlepiej rozwiniętym oraz skupiającym największą liczbę inwestorów rynkiem alkoholi inwestycyjnych jest rynek wina. Szacuje się, że roczny obrót winami inwestycyjnymi wynosi 3 mld USD, a segment aukcyjny oceniany jest na 500 mln USD (Gevirtz 2013). Z kolei rynek whisky, mimo że stanowi najszybciej rozwijającą się część obrotu alkoholami inwestycyjnymi, nadal jest dużo mniejszy. W 2014 roku w Wielkiej Brytanii wartość transakcji na aukcjach butelek whisky single malt wyniosła ok. 8 mln £ (Kuebler 2015). Najmniej popularny z alkoholi inwestycyjnych jest koniak. Ze względu na duże rozproszenie obrotu w jego przypadku nie ma nawet wiarygodnych danych dotyczących łącznej wartości transakcji. Podobne tendencje występują w Polsce – wino stanowi znaczącą klasę aktywów

w portfelach 5% badanych polskich inwestorów, podczas gdy whisky to wybór ok. 2%, a koniak znalazł się poniżej progu 1% (Bankier.pl 2012).

Popularność inwestycji w wino wiąże się z większym stopniem zorganizowania tego rynku. Najważniejszą giełdą jest działająca od 1999 roku London International Vintners Exchange (Liv-ex). Handel winem inwestycyjnym odbywa się ponadto na: The New York Wine Exchange, The San Francisco Wine Exchange, The Hong Kong Wine Exchange i The Wine Exchange Asia. Zakupów na tych giełdach dokonuje się przez wyspecjalizowanych brokerów. Na rynku win inwestycyjnych szczególne znaczenie mają wina oznaczone jako *Premiere Cru* według tzw. klasyfikacji napoleońskiej z 1855 roku (Małeck 2011, s. 16–20). W 2012 roku 50% sprzedawanego na aukcjach wina stanowiło bordeaux, 35% burgund, a pozostałe 15% to wszystkie inne wina, w tym włoskie, kalifornijskie i pozostałe francuskie (Gevirtz 2013).

Cena wina zależy przede wszystkim od liczby punktów przyznanych mu przez znanych sommelierów. W świecie krytyków wina dużym poważaniem cieszą się Robert Parker oraz Jancis Robinson (Cackowski 2014). Na liczbę punktów przyznawanych przez nich danemu trunkowi wpływ mają pochodzenie, marka, sposób i wielkość produkcji, a także rocznik (Goliński 2012, s. 178).

Kolejnym pod względem wielkości obrotów rynkiem alkoholi inwestycyjnych jest rynek whisky (bądź whiskey, w zależności od miejsca produkcji). Rynek ten jest znacznie mniej zorganizowany niż rynek wina inwestycyjnego, chociaż w jej obrębie dynamicznie rozwijają się wyspecjalizowane platformy internetowe, np. World Whisky Index czy Whisky Base, stanowiące znaczące uzupełnienie tradycyjnego handlu aukcyjnego.

Do kategorii alkoholi inwestycyjnych należą whisky typu single malt (whisky ze słodu jęczmiennego), single cask (whisky słodowe z jednej beczki – edycje od 100 do maksymalnie 500 butelek) oraz single cask strength (o ponad 60% zawartości alkoholu, nierozcieńczane wodą przed zabutelkowaniem). Trunki te są rozlewane do butelek przez bezpośrednich wytwórców (*official bottlers*), oraz przez firmy, które zazwyczaj same nie zajmują się produkcją whisky (*independent bottlers*). Największym uznaniem ze strony kolekcjonerów cieszy się oferta *official bottlers*, jednak niekiedy *independent bottlers* są w posiadaniu unikalnych beczek z renomowanych, zamkniętych już destylarni, co czyni pochodzącą z nich whisky szczególnie cenną i pożądaną (Helman-Pazdej 2015).

Podaż starej whisky jest ograniczona i będzie się z czasem dalej zmniejszać. W 2012 roku na rynek zostało wypuszczonych 454 edycje różnych rocznikowych whisky single malt z lat 80., 223 z lat 70., 102 z lat 60. i dziewięć z lat 50. XX w. (Wealth Solutions 2013). Tymczasem popyt na whisky rośnie i to na całym świecie. W efekcie ceny wzrastają dynamicznie, a wraz z nimi stopy zwrotu z inwestycji. Indeks IGS1000, śledzący ceny tysiąca najlepszych butelek whisky, wzrósł w ciągu 2013 roku o 20%, a w ciągu poprzednich 5 lat (licząc od 2008 r.) o 163% (Morozowicz 2013).

Najpopularniejsze inwestycyjne marki whisky to szkockie *Brora*, *Port Ellen*, *Rosebank*, *Glenfarclas*, *Glen Grant*, *Macallan*, *Dalmore*, *Adeberg*, *Balvenie*, *Bowmore*, irlandzkie

Tullamore Dew, Jameson, Bushmills, amerykańskie *Maker's Mark, Wild Turkey, Elijah Craig, George T. Stagg* oraz wyselekcjonowane edycje *Jack Daniels* i *Jim Bean*, a także japońskie *Karuizawa, Yamazaki, Nikka, Hanyu* (Helman-Pazdej 2015). Whisky, podobnie jak wino, oceniane jest w skali 100-punktowej. Ewaluacji dokonują eksperci – jedną z najbardziej znanych postaci na tym polu jest Andy Simpson.

Obok wina i whisky do alkoholi inwestycyjnych należy, jak już wspomniano, także koniak. Inwestycje w ten trunek różnią się jednak od wcześniej opisanych – inwestycja bardziej przypomina inwestycję w sztukę, niż w inne alkohole inwestycyjne. Unikatowe egzemplarze butelek zawierających najwyższej klasy koniaki sprzedawane są na aukcjach. Ceny najdroższych egzemplarzy sięgają od kilkunastu tysięcy dolarów za butelkę do nawet kilku milionów dolarów. Za najcenniejsze uznaje się koniaki pochodzące z kilku mniejszych destylarni z okolic rejonu Cognac. W tabeli 1 zawarto zestawienie 10 najdroższych koniaków według cen aukcyjnych.

Tabela 1

Najdroższe koniaki według stanu na 15 IV 2016 roku (ceny aukcyjne)

Nazwa	Producent	Cena (w USD)
Hennessy Ellipse	Hennessy	ok. 12–13 000
Hardy Perfection 140 years	Madison Hardy	ok. 13 000
Camus Cuvee 5.150	Camus ⁷	ok. 13 500
Rémy Martin Black Pearl Louis XIII	Rémy Martin	ok. 20–50 000
Remy Martin's Louis XIII Grande Champagne Très Vieille Age Inconnu	Rémy Martin	ok. 45 000
1762 Gautier Cognac	Rémy Martin	ok. 50 000
Cognac Brugerolle 1795	Brugerolle	ok. 150 000
Croizet Cognac Leonie 1858	Croizet Cognac	ok. 160 000
Hennessy Beaute du Siecle Cognac	Hennessy	ok. 195 000
Henri IV Dudognon Heritage Cognac Grande Champagne	Maison Dudognon	ok. 2 000 000

Źródło: opracowanie własne na podstawie różnorodnych danych ze stron producentów (m.in. <http://www.cognac-croizet.fr/gamme-en,exclusive-cognacs,5.html>), stowarzyszeń branżowych (m.in. <http://www.cognac.com/about-cognac/the-6-cognac-appellations-grande-champagne-petite-champagne-borderies-fins-bois-bons-bois-and-bois-ordinaires/>), materiałów prasowych.

Ceny przedstawione w tabeli 1 są bardzo zróżnicowane. Najdroższe z wymienionych egzemplarzy są porównywalne z cenami najbardziej wartościowych butelek wina czy whisky. Z drugiej strony nie wszystkie koniaki osiągają tak wysokie ceny – przeciętna aukcyjna cena butelki tego trunku jest dużo niższa. Inwestowanie w koniak nie musi zatem oznaczać kupowania tych najdroższych, unikatowych egzemplarzy. Ułatwieniem w obrocie tym trunkiem, podobnie jak pozostałymi alkoholami inwestycyjnymi, są różnego rodzaju platformy internetowe. Na razie brak jednak wyspecjalizowanej giełdy koniaku.

Różnice pomiędzy inwestycjami w poszczególne rodzaje alkoholi inwestycyjnych nie ograniczają się tylko do organizacji obrotu. Odmienne są także cechy fizyczne trunków, które powodują, że różna jest długość okresu inwestycji w poszczególne alkohole. Horyzont

czasowy inwestycji w wino jest ograniczony w zasadzie do kilkudziesięciu lat (np. z obrotu na Liv-ex wino jest wycofywane po 25 latach od zabutelkowania). W przypadku pozostałych alkoholi horyzont ten może być znacznie dłuższy. Ponadto w zależności od klasy aktywów inwestycyjnych różne są koszty przechowywania – koniak i whisky w zasadzie potrzebują jedynie w miarę stałej temperatury i braku ekspozycji na światło, wino natomiast wymaga dodatkowych warunków (m.in. niskiej temperatury).

Różnice między alkoholami inwestycyjnymi nie są jednak na tyle istotne, aby alkoholi tych nie można było traktować jako jednej kategorii aktywów emocjonalnych. W porównaniu do klasycznych inwestycji finansowych inwestycje w alkohole, podobnie jak w inne aktywa emocjonalne, charakteryzują się dłuższym horyzontem czasowym, przywiązaniem do posiadanych obiektów, materialnością przedmiotów inwestycji i swego rodzaju zabezpieczeniem – nawet jeśli inwestycja w alkohol okaże się mało satysfakcjonująca z punktu widzenia rentowności, to zawsze można ją zakończyć w sposób alternatywny – otwierając butelkę.

Uwagi końcowe

Inwestycje w alkohole inwestycyjne, tak jak inwestycje w inne aktywa emocjonalne, pozwalają realizować wiele różnorodnych celów. Z jednej strony mogą być traktowane jako alternatywa dla inwestycji o charakterze finansowym, na co wskazują osiągnięte w niektórych segmentach wysokie stopy zwrotu, z drugiej zaś mogą stać się formą kolekcjonowania, co nie tylko wywołuje dużo szerszą gamę emocji, ale również stanowi podstawę do budowania majątku w długiej perspektywie. Aktywa emocjonalne są formą tezauryzacji i mogą stać się podstawą międzypokoleniowego transferu bogactwa.

Literatura

- Adamska A. (2013). Ryzyko inwestycji w pasje. W: A.S. Barczak, P. Tworek (red.), *Zastosowanie metod ilościowych w zarządzaniu ryzykiem w działalności inwestycyjnej*. Katowice: Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach.
- Adamska A. (2015). Inwestowanie w aktywa emocjonalne. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, 854, Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 73, 295–302.
- Bankier.pl (2012). *Inwestycje alternatywne. Badanie inwestorów 2012*. Pobrano z: http://www.bankier.pl/static/att/90000/2542590_RAPORT.pdf (16.10.2015).
- Baumol W.J. (1986). Unnatural Value: Or art investment as floating crap game. *American Economic Review*, 76 (2), 10–14.
- Borowski K. (2013). *Sztuka inwestowania w sztukę*. Warszawa: Difin.
- Burton B.J., Jacobsen J.P. (1999). Measuring returns on investments in collectibles. *Journal of Economic Perspectives*, 13 (4), 193–212
- Cackowski F. (2014). Bordeaux w portfolio – inwestycje w wino. W: A. Adamska, A. Fierla (red.), *Inwestowanie emocjonalne i techniczne*, s. 35–57. Warszawa: Oficyna Wydawnicza SGH.
- CapGemini, Merrill Lynch (2014). *World Wealth Report*. Pobrano z: <https://www.worldwealthreport.com> (3.02.2015).
- CapGemini, Merrill Lynch (2015). *World Wealth Report*. Pobrano z: <https://www.worldwealthreport.com> (30.03.2016).

- Dimson E., Spaenjers C. (2014). The investment performance of art and other collectibles. W: A. Dempster (red.), *Risk and Uncertainty in the Art World*, s. 219–238. London: Bloomsbury Publishing.
- EMR (2009). *The Role of Emotional Assets in an Alternative Investment Strategy*. Materiały konferencyjne z Art Market Symposium, 13 października.
- Gevirtz L. (2013). *Wine auction market shrinking, Lafite bubble bursts*. Reuters. Pobrano z: <http://uk.reuters.com/article/us-wine-auctions-idUKBRE89M0W720121023> (23.10.2013).
- Goliński T. (2012). Rynek wina i sztuki. W: U. Ziarko-Siwiek (red.), *Tradycyjne i alternatywne inwestycje finansowe w świetle kryzysu finansowego*. Warszawa: CeDeWu.
- Helman-Pazdej E. (2015). Inwestowanie w whisky jako jedna z form inwestycji alternatywnych. W: A. Adamska, A. Fierla (red.), *Inwestowanie. Rynki, instrumenty, decyzje* (s. 57–68). Warszawa: Oficyna Wydawnicza SGH. <http://www.cognac.com/about-cognac/the-6-cognac-appellations-grande-champagne-petite-champagne-borderies-fins-bois-bons-bois-and-bois-ordinaires>. <http://www.cognac-croizet.fr/gamme-en,exclusive-cognacs,5.html>.
- Kalbarczyk K. (2012). Opłacalność inwestowania w monety kolekcjonerskie emitowane przez Narodowy Bank Polski po 1995 roku. W: A. Adamska, A. Fierla (red.), *Inwestowanie – Spekulowanie – Kolekcjonowanie*. Warszawa: Oficyna Wydawnicza SGH.
- Kalmus M. (2014). Inwestycje w samochody kolekcjonerskie jako inwestycje w pasje. W: A. Adamska, A. Fierla (red.), *Inwestowanie emocjonalne i techniczne*, s. 93–111. Warszawa: Oficyna Wydawnicza SGH.
- Kuebler L. (2015). *Rare Whisky Auctions: Investment Opportunity?* Pobrano z: <https://www.whiskyinvestdirect.com/about-whisky/whisky-auction-investment-111120151>.
- Małecki S. (2011). Wino w portfelu. *Deal*, 1.
- Mikita M., Pelka W. (2009). *Rynki inwestycji alternatywnych*. Warszawa: Poltext.
- Morawski R. (2012). Inwestycje w pasje w kontekście opodatkowania dochodów kapitałowych i działalności gospodarczej. W: A. Adamska, A. Fierla (red.), *Inwestowanie – Spekulowanie – Kolekcjonowanie*, s. 199–216. Warszawa: Oficyna Wydawnicza SGH.
- Morozowicz P. (2013). *Rynek whisky*. Wealth Solutions. Pobrano z portalu wealth.pl.
- Ostrowska E. (2011). *Portfel inwestycyjny, klasyczny i alternatywny*. Warszawa: C.H. Beck.
- Renneboog L., <mailto:luc.renneboog@tilburguniversity.edu> Spaenjers C. (2012). Hard assets: The returns on rare diamonds and gems. *Finance Research Letters*, 9 (4), 220–230.
- Turmińska K. (2014). *Własny jacht – spełnienie marzeń czy inwestycja dla zamożnych?* W: A. Adamska, A. Fierla (red.), *Inwestowanie emocjonalne i techniczne* (s. 79–91). Warszawa: Oficyna Wydawnicza SGH.
- Wealth Solutions (2013). *Coraz mniej starej whisky*. Pobrano z: <http://life.forbes.pl/maleja-zapasy-starej-whisky-podrozeje-,artykuly,164180,1,1.html>.

ALCOHOL AS AN ALTERNATIVE INVESTMENT

Abstract: *Purpose* – Identifying the *differentia specifica* of one of the groups of emotional assets, they are alcohols, by contrasting this asset class with other emotional assets and broader comparing all investment in passion overall with other types of investments.

Design/methodology/approach – Analysis of source texts: some reports on different segments of market of investment in emotional assets, as well as scientific articles containing research on this type of investment.

Findings – The article presented the characteristics of investment in emotional assets, especially alcohols investment. It was pointed out the advantages and disadvantages of this type of investment.

Originality/value – The theme of investment in emotional assets is still not very popular, and a method of analysis and evaluation of this phenomenon has not been developed yet. This article is part of the initial exploration of these issues.

Keywords: investments of passion, collecting, wine, whisky, cognac, alternative investments, emotional assets

Cytowanie

Adamska A. (2016). Alkohole jako przedmiot inwestycji alternatywnych. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 4 (82/1), 571–579. DOI: 10.18276/frfu.2016.4.82/1-47.