

Investycje kolekcjonerskie. Analiza inwestycji na rynku win

Urszula Gieraltowska*

Streszczenie: *Cel* – Zasadniczym celem artykułu jest przybliżenie możliwości inwestowania na rynku przedmiotów kolekcjonerskich ze szczególnym uwzględnieniem oceny rentowności inwestycji na rynku win inwestycyjnych.

Metodologia badania – Inwestycje w przedmioty kolekcjonerskie są jedną z form inwestycji alternatywnych, które inwestorzy wykorzystują do dywersyfikacji portfela i ochrony przed inflacją. W sposób szczególnie przedstawiono analizę inwestycji na rynku win inwestycyjnych. Omówiono główne cechy tego rynku oraz indeksy, które opisują sytuację na rynku i stanowią benchmark dla tej nowej grupy instrumentów alternatywnych. Dokonano również analizy rentowności inwestycji w wino na tle wybranych instrumentów klasycznych i alternatywnych.

Wynik – W artykule wskazano, że dla inwestorów nie zawsze najważniejszy jest zysk z inwestycji, ale równie satysfakcjonujące są względy pozaekonomiczne: rozwój pasji, doznania zmysłowe, prestiż i uznanie otoczenia. Inwestycje na rynku inwestycji emocjonalnych należy traktować jako ciekawą alternatywę dla instrumentów klasycznych, chociaż niestety wciąż dostępną jedynie dla ludzi zamożnych.

Oryginalność/wartość – Artykuł stanowi wkład do badań i debaty na temat sytuacji na globalnym rynku kapitałowym oraz możliwości inwestowania na tym rynku.

Słowa kluczowe: inwestycje kolekcjonerskie, wino, sztuka, Liv-ex, indeksy rynku wina

Wprowadzenie

Inwestycje w przedmioty kolekcjonerskie są jedną z form inwestycji alternatywnych, które w ostatnim czasie cieszą się dużym zainteresowaniem inwestorów wykorzystujących te instrumenty do dywersyfikacji portfela i ochrony przed inflacją. Należy jednak pamiętać, że rynek ten charakteryzuje się własnymi prawami – przede wszystkim jest to rynek nieuregulowany prawnie, a inwestowanie na nim powinno mieć charakter długoterminowy. W przeciwieństwie do klasycznych instrumentów finansowych rynek ten jest mało płynny, ponieważ transakcje odbywają się rzadko, zazwyczaj w systemie aukcyjnym lub prywatnych umów. Natomiast ceny instrumentów uzależnione są przede wszystkim od zainteresowania kupującego.

Wśród najbardziej popularnych inwestycji emocjonalnych należy wymienić inwestycje w sztukę, klasyczne samochody, instrumenty muzyczne, rzadkie książki, biżuterię, alkohole czy ludzi. Wartość aktywów emocjonalnych jest niezależna od wydarzeń na rynkach giełdowych,

* Urszula Gieraltowska, doktor/adiunkt, Uniwersytet Szczeciński, Wydział Nauk Ekonomicznych i Zarządzania, Instytut Finansów, Katedra Ubezpieczeń i Rynków Kapitałowych, e-mail: urszula.gieraltowska@usz.edu.pl.

od decyzji banków centralnych czy trendów ekonomicznych. Kiedyś inwestycje takie były traktowane jako hobby przez snobistyczne elity bogaczy, obecnie są bardziej dostępne dla szerszego grona inwestorów i coraz bardziej popularne, nadal jednak wymagają specjalistycznej wiedzy.

Zasadniczym celem artykułu jest próba przybliżenia możliwości inwestowania na rynku przedmiotów kolekcjonerskich, gdzie nie zawsze liczy się zwrot finansowy, a zamożni inwestorzy często czerpią korzyści z rozwoju osobistych zainteresowań czy relacji międzyludzkich. W sposób szczególny analizie poddano rynek win, który uległ zasadniczym zmianom w końcu XX wieku, kiedy od 1999 roku w Londynie rozpoczęła działalność międzynarodowa giełda win. Wino stało się nową grupą aktywów – giełda umożliwiła obrót wyrafinowanymi markami win, których ceny notowane są w systemie ciągłym. Wpłynęło to na wzrost zainteresowania winem ze strony inwestorów indywidualnych, jak i instytucjonalnych, a to przełożyło się bezpośrednio na wzrost cen.

1. Inwestycje kolekcjonerskie jako alternatywna forma lokowania kapitału

W ostatnich latach na rynkach finansowych występowały zawirowania, co skłoniło inwestorów do poszukiwania nowych sfer lokowania środków i dywersyfikacji portfeli inwestycyjnych. Wiele osób nie jest świadomych możliwości inwestowania na rynku przedmiotów kolekcjonerskich, aczkolwiek instytucje rynku finansowego ułatwiają inwestowanie w tego typu walory (w sposób bezpośredni lub pośredni). Istnieje wiele powodów, dla których ludzie inwestują w przedmioty kolekcjonerskie. Inwestycje kolekcjonerskie łączą walor ekonomiczny z emocjonalnym, ponieważ poza kuszącymi potencjalnymi zyskami i faktem posiadania konkretnego, namacalnego dobra, inwestorzy mogą osiągnąć korzyści pozaekonomiczne (rozwój osobistych zainteresowań, doznania zmysłowe, prestiż i uznanie otoczenia, szeroka gama emocji) (Carey, 2008; Adamska, 2015). Carey zwraca dodatkowo uwagę, że pełna kolekcja ma większą wartość na rynku niż całkowita wartość poszczególnych jej pozycji. Dimson i Spaenjers (2014b), badając wybrane aktywa emocjonalne od 1900 roku, podkreślają, że mimo iż długoterminowe zyski nie są zbyt wysokie, to jednak aktywa emocjonalne zapewniają „psychiczną dywidendę”, jakiej nie dają aktywa finansowe.

Zakup przedmiotów kolekcjonerskich wiąże się jednak bardzo często z posiadaniem znacznych zasobów pieniężnych i specjalistycznej wiedzy. Inwestycje kolekcjonerskie postrzegane są jako element dywersyfikacji całego portfela osób zamożnych, ponieważ nie są związane z rynkiem giełdowym i są odporne na koniunkturę.

Jak wspomniano, oferta artykułów kolekcjonerskich, które mogą być przedmiotem inwestowania, jest bardzo szeroka. Są to przede wszystkim: biżuteria i kamienie szlachetne (diamenty, rubiny), dzieła sztuki, luksusowe samochody, alkohole kolekcjonerskie (wino, whisky), stare książki, instrumenty muzyczne, monety, znaczki pocztowe, konie, komiksy, zegarki, antyczne meble, chińska porcelana, autografy znanych ludzi, zabawki czy maskotki (Pruchnicka-Grabias, 2008, s. 217 i n.). Inwestowanie w przedmioty kolekcjonerskie wiąże się jednak z większym ryzykiem w porównaniu do instrumentów klasycznych, ale w długim horyzoncie inwestycyjnym może przynosić wyższe zyski (Dimson, Spaenjers, 2014a).

Inwestując w aktywa emocjonalne, należy uwzględnić m.in. ryzyko związane ze zmianą cen aktywów, ryzyko kursów walutowych, ryzyko błędnego wyboru aktywa, ryzyko utraty, uszkodzenia lub kradzieży dobra, możliwość fałszerstwa lub oszustwa. Obrót przedmiotami kolekcjonerskimi odbywa się na rynku nieregulowanym, co wiąże się z brakiem transparentności i rzetelnej oceny zagrożeń oraz realnej oceny osiągniętych wyników, jak również wysokimi kosztami transakcyjnymi. Rynek przedmiotów kolekcjonerskich charakteryzuje się małą płynnością, co oznacza, że wielu kolekcjonerów może mieć problem z zamknięciem inwestycji w określonym momencie po oczekiwanej cenie. Większość inwestorów oczekuje wzrostu ceny przedmiotów kolekcjonerskich w perspektywie długookresowej, ale w wypadku wielu dóbr potrzeba bardzo długiego horyzontu czasowego i korzystnych warunków rynkowych, by inwestycje te generowały zyski (Grable, Xuan, 2015, s. 78).

Jednak jak wskazują badania prowadzone przez firmę doradcą Knight Frank (por. tab. 1), w dłuższym czasie aktywa kolekcjonerskie przynoszą w większości wypadków dość wysokie stopy zwrotu. W ciągu ostatnich 10 lat najwięcej można było zarobić na klasycznych samochodach, winie i monetach. O dobrej kondycji inwestycji emocjonalnych świadczy również wysoka stopa zwrotu indeksu luksusowych inwestycji (KFLII), który w ciągu 10 lat wzrósł o 126%.

Tabela 1

Wybrane średnie stopy zwrotu różnych aktywów kolekcjonerskich (stan na koniec 2017 r.) (%)

Aktywa	1 rok	10 lat
Bizuteria	4	138
Chińska ceramika	-5	-3
Dzieła sztuki	21	78
KFLII*	7	126
Klasyczne samochody	2	334
Monety	4	182
Wino	11	192
Znaczki pocztowe	1	103

* KFLII – Knight Frank Luxury Investments Index – indeks luksusowych inwestycji.

Źródło: opracowanie własne na podstawie The Wealth Report (2018).

O dobrej kondycji rynku alternatywnego mogą świadczyć np. wyniki osiągnięte przez rynek dzieł sztuki. W 2017 roku trzy największe domy aukcyjne na świecie – Christie’s, Sotheby’s i Philips – zanotowały sprzedaż na poziomie 11,21 mld dolarów, co stanowiło wzrost o 25% w porównaniu do roku 2016¹. W tym roku doszło m.in. do sprzedaży obrazu *Salvator Mundi* Leonarda da Vinci za 450,3 mln dolarów, co jest absolutnym rekordem na rynku dzieł sztuki.

¹ Należy zwrócić uwagę, że największy udział w zysku domów aukcyjnych (29,3 %) miała sztuka powojenna i współczesna (TEFAF Art Market Report, 2018).

Inwestor na polskim rynku dzieł sztuki również może osiągać wysokie stopy zwrotu. W 2017 roku padł rekord sprzedażowy – obraz Wyspiańskiego *Macierzyństwo* został sprzedany za 4336 tys. zł, przy cenie wywoławczej 800 tys. zł. W tym samym roku na polskim rynku sztuki odbyły się 284 aukcje, które przyniosły łączny obrót 214,1 mln zł, co w porównaniu z rokiem 2016 oznaczało wzrost o 28% (obroty 167,1 mln zł na 269 aukcjach) (*Wyjątkowy i rekordowy rok 2017!*).

Rynki kolekcjonerskie na świecie są coraz lepiej zorganizowane: skupiają coraz więcej profesjonalistów, mają również swoje indeksy, które mogą być pomocne dla inwestorów. W przypadku luksusowych samochodów inwestorzy mogą posilkować się indeksami z rodziny Hagerty (Blue Chip, 1950s American, British Cars Index, Ferrari, Muscle Cars, Affordable Classic) lub HAGI (Historic Automobile Group International 50 Index Classic Car), natomiast w przypadku dzieł sztuki do określania cen i tendencji na rynku można wykorzystać m.in. indeks Mei Moses czy SASI (Skate's Art Stockes Index).

2. Rynek win kolekcjonerskich

Wino jako inwestycja ma długą historię w Europie, ale jest również znaczną klasą aktywów w USA. Z roku na rok zyskuje ono na popularności wśród inwestorów (Masset, Weisskopf, 2010) ze względu na coraz lepsze wyniki finansowe, jak również z uwagi na przyjemność posiadania rzadkiego i kosztownego produktu, co przynosi emocjonalną satysfakcję. Jednak większość win oferowanych na rynku nie nadaje się do długoterminowego inwestowania, ponieważ nie spełnia niezbędnych kryteriów.

Wino o wartości inwestycyjnej stanowi mniej niż 1% światowego rynku wina, z czego ok. 80% pochodzi z Bordeaux (Ricardo, 2013). Wino inwestycyjne musi charakteryzować się stałą oraz wysoką jakością, co potwierdzają opinie znanych krytyków winiarskich, np. Roberta Parkera, Jamesa Sucklinga czy Jancis Robinson. Podstawą klasyfikacji win jest ranking winnic oraz skala oceny Roberta Parkera², która uwzględnia potencjał sezonu, liczbę dni słonecznych, datę rozpoczęcia winobrania, pogłoski o szkodnikach, jak również rekomendowany czas do osiągnięcia pełnego bukietu smaku (ok. 20 lat). Roma, Di Martino i Perrone (2013) wskazują, że na cenę wina mają wpływ również czynniki takie, jak: rocznik, zawartość alkoholu, pochodzenie geograficzne, odmiana winorośli, wielkość producenta i potencjał piwniczny.

Starzenie się ma pozytywny wpływ na ceny wina, ponieważ z jednej strony staje się ono dojrzałe w smaku, a z drugiej – staje się produktem coraz radszym, co potencjalnie skutkuje wzrostem jego ceny (każda sprzedana butelka podnosi cenę pozostałych). Doskonałe wino osiągnie dojrzałość po 5–7 latach, choć według znawców optymalne walory smaku i najwyższą jakość ma wino leżakujące od 12 do 18 lat. Wina inwestycyjne mają trwałość

² Na podstawie przeprowadzonych badań statystycznych wykazano, że istnieje istotna zależność między oceną przyznaną przez Roberta Parkera a ceną wina (za: Hay, 2007).

40–50 lat, choć niektóre mogą przetrwać jeszcze dłużej³. Rekomendowany okres inwestycji w wino to minimum 5 lat.

Doradcy inwestycyjni, krytycy czy domy aukcyjne powinni być w stanie określić rodzaj wina na podstawie ratingu, sposobu przechowywania i transportowania, aby zidentyfikować cenionych dostawców i wyeliminować wina kiepskiej jakości. Inwestorzy nie wybierają win, tak jak wybierane są inne aktywa tradycyjne, a biorą pod uwagę przede wszystkim rocznik wina, region produkcji czy warunki przechowywania (Coffman, Nance, 2009).

Rynek win inwestycyjnych jest rynkiem zorganizowanym, ponieważ na świecie funkcjonuje kilka giełd, na których zawierane są transakcje kupna i sprzedaży wina. Najważniejszą i cieszącą się największym zaufaniem inwestorów giełdą wina jest londyńska Liv-ex, czyli London International Vintners Exchange, która funkcjonuje od 1999 roku, a jej powstanie miało ogromne znaczenie dla rynku win inwestycyjnych. Dzięki specjalnej platformie transakcyjnej Liv-ex podniosła standardy efektywności i przejrzystości na rynku, który wcześniej nie był transparentny. Liv-ex nie tylko umożliwia handel winem, ale również oferuje jego transport i przechowywanie w odpowiednich warunkach.

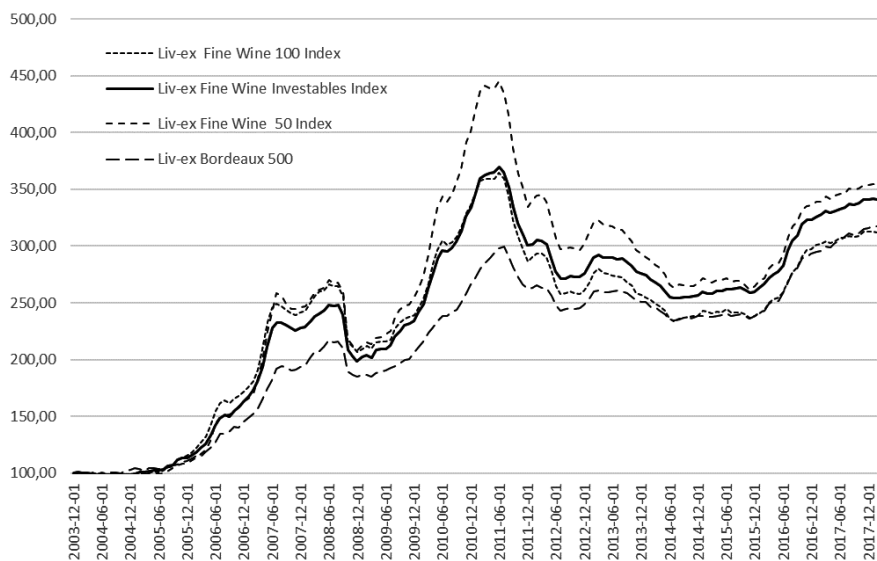
Spośród indeksów londyńskiej giełdy należy zwrócić uwagę na⁴: Liv-ex Fine Wine 50 Index, Liv-ex Fine Wine 100 Index, Liv-ex Fine Wine Investables Index oraz Liv-ex Fine Wine 500 Index. W większości indeksy te zdominowane są w swojej strukturze przez wina Bordeaux (ponad 95%), ale znaleźć tam można również wysoko ocenione wina burgundzkie, reńskie i włoskie.

Na rysunku 1 przedstawiono, jak zmieniały się ceny win notowanych na londyńskiej giełdzie. Rozpoczęta w styczniu 2004 roku inwestycja w wino przyniosła najwyższą stopę zwrotu w czerwcu 2011 roku – w przypadku indeksu Liv-ex Fine Wine 50 Index – 334,5%. Dla porównania na koniec 2017 roku inwestycja przyniosła 253,5% zysku (w porównaniu do 2004 r.). Jak wynika z danych zawartych w tabeli 2, ostatnie lata były dość optymistyczne dla inwestorów – przy rosnącym popycie na wina wzrastały również ich ceny oraz indeksy. Najbardziej zyskowne marki win w ciągu ostatnich pięciu lat to m.in. Petit Mouton 2011 (stopa zwrotu 165%), Krug Vintage Brut 1990 (162%) czy Domaine de la Romanee Grands Echezeaux 2006 (152 %) (Connington, 2017).

Największą barierą wejścia dla inwestorów są oczywiście pieniądze. Oprócz ceny zakupu wina inwestorzy muszą również ponieść koszty transakcyjne, opłaty za zarządzanie, przechowywanie i ubezpieczenie. Inwestorzy mogą lokować kapitał w sposób bezpośredni poprzez zakup skrzynek wina, które zostało już zabutelkowane i sklasyfikowane lub zakup wina na rynku pierwotnym (*en primeur* – zakup leżakującego w beczkach wina na kilkanaście miesięcy przed zabutelkowaniem) oraz za pośrednictwem domów aukcyjnych lub internetowych platform dedykowanych winom. Możliwe jest również inwestowanie pośrednie (co jest relatywnie mniej kosztowne): inwestowanie w indeks, w fundusze inwestycyjne zajmujące się obrotem wina czy zakup udziałów w winnicach.

³ Więcej na stronie www.premiercru.com.

⁴ Szczegółowe omówienie indeksów oraz ich komponentów jest dostępne na stronie www.liv-ex.com.



Rysunek 1. Wartość wybranych indeksów win w latach 2004–2017

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Liv-ex.

Tabela 2

Roczne zmiany indeksów win w latach 2010–2017 (%)

Rok	Liv-ex Fine Wine 100 Index		Liv-ex Fine Wine Investables Index		Liv-ex Fine Wine 50 Index		Liv-ex Bordeaux 500	
	t/t-1	t/0 (04 = 1)	t/t-1	t/0 (04 = 1)	t/t-1	t/0 (04 = 1)	t/t-1	t/0 (04 = 1)
2010	40,49	236,28	42,33	233,82	56,92	301,11	28,98	165,57
2011	-14,85	186,33	-10,03	200,35	-16,62	234,45	-1,70	162,04
2012	-8,92	160,78	-8,13	175,92	-9,64	202,22	-5,11	148,66
2013	-1,39	157,15	0,07	176,12	-3,02	193,09	0,77	150,57
2014	-7,25	138,50	-7,14	156,40	-8,96	166,83	-4,81	138,53
2015	-0,10	138,26	1,42	160,04	-0,73	164,88	-0,16	138,15
2016	24,79	197,33	24,35	223,35	26,70	235,61	23,09	193,15
2017	5,17	212,69	5,55	241,28	5,34	253,54	7,80	216,03

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Liv-ex.

3. Rynek win inwestycyjnych a rynek akcji i metali szlachetnych

Jak zauważono na wstępie, instrumenty alternatywne wykorzystywane są coraz częściej do dywersyfikacji portfela oraz ochrony przed inflacją i niebezpieczeństwami wahań koniunktury. Dzieje się tak, ponieważ instrumenty te wykazują niską korelację z tradycyjnymi klasami aktywów. W badaniach empirycznych, oprócz wymienionych wcześniej indeksów win, wykorzystano podstawowe indeksy giełd światowych⁵: FTSE 100 (uwzględniony z powodu lokalizacji największej giełdy win – pozwoli określić, czy stan brytyjskiej gospodarki wpływa na ceny win inwestycyjnych), indeksy amerykańskie S&P 500, DJ oraz niemiecki DAX (ze względu na znaczenie gospodarki amerykańskiej i niemieckiej dla Europy i świata). Pod uwagę zostały wzięte również główne indeksy Warszawskiej Giełdy Papierów Wartościowych – WIG i WIG 20. Do analiz wykorzystano również inne skuteczne dywersyfikatory portfela, które często wykorzystywane są przez inwestorów: złoto i srebro.

W tabelach 3–4 przedstawiono rentowność inwestycji w wino, w surowce (złoto i srebro) oraz rynek akcji. W sposób subiektywny dokonano wyodrębnienia kilku podokresów w latach 2004–2018. Najpierw podjęto próbę oceny sytuacji w okresie przed kryzysem (datowanym na upadek Lehman Brothers – lipiec 2008), w dalszej kolejności wyodrębniono okres największych cen wina (do czerwca 2011) oraz okres spadku cen (do czerwca 2014), a następnie przedstawiono sytuację bieżącą.

Tabela 3

Rentowność inwestycji w wybrane instrumenty klasyczne i alternatywne w wybranych okresach w latach 2004–2018 (%)

	01.2004– 03.2018	01.2004– 07.2008	07.2008– 06.2011	06.2011– 06.2014	06.2014– 03.2018
DAX	205,08	63,41	13,84	33,31	23,02
S&P 500	137,51	13,98	4,20	48,43	34,72
DJ	130,57	8,84	9,11	35,54	43,24
FTSE 250	235,39	52,64	34,75	31,75	23,77
WIG	180,39	103,68	14,17	7,27	12,40
WIG 20	40,43	74,87	1,80	-14,03	-8,24
Złoto	218,04	120,54	64,00	-12,65	0,67
Srebro	172,93	193,04	100,34	-40,41	-21,99
Liv-ex Fine Wine 100 Index	210,69	165,05	37,59	-35,28	31,64
Liv-ex Fine Wine Investables Index	240,18	147,09	49,67	-30,98	33,28
Liv-ex Fine Wine 50 Index	252,00	166,81	66,94	-40,24	32,24
Liv-ex Bordeaux 500	216,59	115,03	38,67	-21,07	34,51

Źródło: obliczenia własne.

⁵ Z uwagi na specyfikę indeksów win, wszelkie obliczenia przeprowadzone zostały dla miesięcznych stóp zwrotu.

Tabela 4

Przeciętne miesięczne stopy zwrotu i ryzyko dla wybranych instrumentów klasycznych i alternatywnych w latach 2004–2018 (%)

	01.2004– 03.2018		01.2004– 07.2008		07.2008– 06.2011		06.2011– 06.2014		06.2014– 03.2018	
	średnia	s(x)	średnia	s(x)	średnia	s(x)	średnia	s(x)	średnia	s(x)
DAX	0,782	5,013	0,982	4,054	0,576	6,384	0,944	5,210	0,570	6,674
S&P500	0,583	3,852	0,274	2,653	0,312	6,125	1,164	3,493	0,706	2,895
DJ	0,558	3,686	0,192	2,748	0,405	5,514	0,902	3,286	0,850	3,120
FTSE 250	0,808	4,386	0,842	3,738	1,094	6,793	0,850	4,023	0,510	2,649
WIG	0,765	5,623	1,463	5,646	0,687	7,751	0,317	4,938	0,330	3,743
WIG 20	0,376	5,915	1,195	5,857	0,364	7,793	-0,279	5,275	-0,091	4,488
Złoto	0,812	5,161	1,552	4,587	1,609	6,030	-0,185	6,167	0,087	3,807
Srebro	1,040	9,439	2,338	8,491	2,788	12,377	-0,862	10,515	-0,385	5,789
Liv-ex Fine Wine 100 Index	0,703	2,731	1,825	2,784	0,982	3,535	-1,179	2,082	0,619	1,111
Liv-ex Fine Wine Investables Index	0,747	2,401	1,685	2,340	1,211	3,176	-1,008	1,798	0,646	1,033
Liv-ex Fine Wine 50 Index	0,786	3,082	1,848	3,158	1,557	3,945	-1,392	2,342	0,632	1,331
Liv-ex Bordeaux 500	0,693	1,860	1,419	1,872	0,965	2,266	-0,645	1,430	0,666	1,045

Źródło: obliczenia własne.

Biorąc pod uwagę cały okres badawczy, należy zwrócić uwagę, że rentowność inwestycji w wino należy do jednych z najwyższych. Równie wysoką stopę zwrotu osiągnąłby inwestor, który zainwestował w złoto oraz indeksy DAX i FTSE 250. Równocześnie trzeba zauważyć, że poziom ryzyka mierzony odchyleniem standardowym jest w przypadku inwestycji w wino dużo niższy niż w wypadku innych analizowanych inwestycji, co oznacza, że inwestycje w wino były mniej ryzykowne od pozostałych.

W okresie hossy na rynku finansowym (do lipca 2008) badane inwestycje w instrumenty alternatywne przynosiły wyższą stopę zwrotu niż instrumenty klasyczne (indeksy giełdowe). W wypadku wina ryzyko było w większości niższe niż instrumentów klasycznych, natomiast inwestycje w surowce (zwłaszcza w srebro) charakteryzowały się większą zmiennością.

Okres bezpośrednio po kryzysie gospodarczym był korzystny zwłaszcza dla inwestorów, którzy inwestowali w metale szlachetne. Szczególnie wysokie stopy zwrotu inwestorzy osiągnęli w 2010 roku, kiedy rynek metali szlachetnych przeżywał rozkwit. Na świecie otwarto wiele funduszy skupiających się na rynku metali szlachetnych. Jednak szybko rosnąca cena metali doprowadziła do pęknięcia bańki spekulacyjnej, czego wynikiem były wyraźne spadki ich cen w późniejszym okresie (zwłaszcza w 2013 i 2015 r.). Również rentowność inwestycji w wino była dość wysoka, aczkolwiek rynek wina podupadł na skutek słabych zniw i ubogich roczników, jakie pojawiały się na rynku.

Szczególnie słabym okresem dla rynku win inwestycyjnych były lata 2011–2014. Wszystkie indeksy win zanotowały wyraźne straty, choć podobna sytuacja miała miejsce również na rynku surowców. Dużo lepszymi aktywami okazały się wówczas indeksy giełdowe, dla których stopa zwrotu była w większości dodatnia.

Od czerwca 2014 do marca 2018 roku sytuacja na rynku wina się ustabilizowała. Zyski wówczas osiągnęły porównywalne z zyskami z indeksów giełdowych, przy znacznie niższym ryzyku. Najgorsza sytuacja była na rynku metali szlachetnych, a w szczególności srebra, które zanotowało bardzo duże straty⁶.

Zaprezentowana analiza nie uwzględnia wysokich kosztów transakcyjnych, które są ponoszone w odniesieniu do większości instrumentów alternatywnych. Zarówno inwestycje w surowce, jak i inwestycje w wino obciążone są dodatkowymi kosztami transakcyjnymi, jak również kosztami związanymi z przechowywaniem, transportem i ubezpieczeniem dóbr. Dodatkowo należy pamiętać, że rynek win charakteryzuje się niewielką płynnością, co dodatkowo może zwiększyć ryzyko inwestycyjne.

Tabela 5

Korelacja między stopami zwrotu pomiędzy indeksami wina a pozostałymi aktywami w latach 2004–2018

	DAX	S&P 500	DJ	FTSE 250	WIG	WIG 20	Złoto	Srebro
Liv-ex Fine Wine 100 Index	0,2348	0,2198	0,2157	0,3103	0,3300	0,2685	0,1709	0,2242
Liv-ex Fine Wine Investables Index	0,2332	0,2101	0,2019	0,2963	0,3209	0,2532	0,1479	0,2286
Liv-ex Fine Wine 50 Index	0,2021	0,1885	0,1818	0,2927	0,3110	0,2608	0,1617	0,2079
Liv-ex Bordeaux 500	0,1599	0,1550	0,1592	0,2445	0,2826	0,2507	0,1828	0,2141

Źródło: obliczenia własne.

Baldi, Vandone i Peri (2010) dowodzą, że wino jest doceniane przez inwestorów z uwagi na słabą korelację z rynkiem akcji. W tabeli 5 przedstawiono współczynniki korelacji liniowej Pearsona między miesięcznymi stopami zwrotu w okresie od stycznia 2004 do marca 2018 roku. Korelacja liniowa kształtowała się na dość niskim, dodatnim poziomie, co oznacza, że między badanymi zmiennymi istniały dość słabe zależności. Z punktu widzenia inwestycyjnego jest to oczywiście dobra informacja, która pozwala inwestorowi na odpowiednią dywersyfikację portfela, a co za tym idzie, osiąganie zysków zarówno w okresie hossy, jak i bessy z uwagi na niewielką wzajemną zależność stóp zwrotu.

⁶ Z badań wynika, że ceny srebra rosną szybciej w czasie wzrostów cen złota, ale jednocześnie odnotowują głębsze spadki w okresie spadków cen złota.

Uwagi końcowe

Rynek inwestycji emocjonalnych nieustannie ewoluuje, co ma przede wszystkim związek z celami, jakie mogą realizować inwestorzy. Z jednej strony aktywa te są podstawą wielu kolekcji, które pozwalają inwestorom nie tylko osiągać zyski, ale również realizować marzenia z dzieciństwa. Sam fakt posiadania aktywów emocjonalnych wyzwala w wielu inwestorach emocje i doznania, które są bardziej satysfakcjonujące niż realizowane zyski. Z drugiej strony inwestorzy poszukują jednak instrumentów, które pozwolą zabezpieczyć ich portfel przed fluktuacjami, jakie mogą pojawiać się na rynku finansowym, a nawet niewielki udział w portfelu inwestycji o charakterze alternatywnym może znacznie zmniejszyć jego wrażliwość na zmiany kursów giełdowych. Zagadnienia związane z instrumentami emocjonalnymi są z pewnością niezmiernie interesujące, choć niestety trudno obiektywnie ocenić rentowność tych aktywów, w przeciwieństwie do klasycznych inwestycji. Czynnikiem, które sprzyjają rozwojowi rynku inwestycji emocjonalnych, są poprawa warunków życia i zdolność nabywania dóbr luksusowych nie tylko ze względu na zysk finansowy, ale również ze względu na prestiż i osobiste doznania estetyczne.

Powstanie londyńskiej giełdy wina Liv-ex spowodowało nie tylko wzrost zainteresowania rynkiem win inwestycyjnych, ale pozwoliło również analitykom na szersze zastosowanie metod ilościowych do badania tego wciąż mało popularnego rynku. Można zaryzykować stwierdzenie, że wino jest nie tylko dobrym uzupełnieniem naszego menu, lecz również portfela. Stanowi doskonały dywersyfikator portfela inwestycyjnego z uwagi na słabe skorelowanie z podstawowymi indeksami giełdowymi. Inwestycje na rynku inwestycji emocjonalnych należy zatem traktować jako ciekawą alternatywę dla instrumentów klasycznych, choć niestety wciąż jeszcze dostępną jedynie dla ludzi zamożnych.

Literatura

- Adamska, A. (2015). Inwestowanie w aktywa emocjonalne. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego*, 854. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 73, 295–302.
- Baldi, L., Vandone, D., Peri, M. (2010). Is Wine a Financial Parachute? W: Proceedings of the 4th International European Forum on System Dynamics and Innovation in Foods Networks (s. 472–487). Germany: University of Bonn.
- Carey, C. (2008). Modeling Collecting Behavior: The Role of Set Completion. *Journal of Economic Psychology*, 29, 336–347.
- Coffman, B.A., Nance, R.J. (2009). Wine: The Illiquid Investment Asset. *Journal of Financial Planning*, 22, 61–70.
- Connington, J. (2017). The top 10 Investment Wines That Returned 150pc in Five Years. *The Telegraph*. Pobrano z: www.telegraph.co.uk/investing/news/top-10-investment-wines-returned-150pc-five-years/ (kwiecień 2018).
- Dimson, E., Spaenjers, Ch. (2014a). Investing in Emotional Assets. *Financial Analysts Journal*, 70, 20–25.
- Dimson, E., Spaenjers, Ch. (2014b). 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.
- Grable, J.E., Xuan Chen (2015). Collectible, Investment, or Both: Evaluating the Attractiveness of Collectible Stamps. *Journal of Financial Service Professionals*, 69, 78–87.

- Hay, C. (2007). Globalisation and the Institutional Re-embedding of Markets: The Political Economy of Price Formation in the Bordeaux en primeur Market. *New Political Economy* 2 (12), 185–209.
- Masset, P., Weisskopf, J. (2010). *Raise your Glass: Wine Investment and the Financial Crisis*. Pobrano z: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1457906 (kwiecień 2018).
- Pruchnicka-Grabias, I. (red) (2008). *Inwestycje alternatywne*. Warszawa: CeDeWu.
- Ricardo, E.M. (2013). Investment Grade Wine – An Alternative Asset Class. *Wealth Society*, 6. Pobrano z: <http://www.trelliswineinvestments.com/wp-content/uploads/2011/10/Wealth-Society-Wine-Investment-Article2.pdf> (kwiecień 2018).
- Roma, P., Di Martino, G., Perrone, G. (2013). What to Show on the Wine Labels: A Hedonic Analysis of Price Drivers of Sicilian Wines. *Applied Economics*, 19 (45), 2765–2778.
- TEFAF Art Market Report (2018). The European Fine Art Foundation. Pobrano z: www.tefaf.com (kwiecień 2018).
- The Wealth Report (2018). *The Global Perspective on Prime Property and Investment*. Pobrano z: www.knightfrank.com/resources/wealthreport2018/the-wealth-report-2018.pdf (kwiecień 2018).
- Wyjątkowy i rekordowy rok 2017!*. Pobrano z: <http://www.artinfo.pl/pl/publikacje/artinformacje/wyjatkowy-i-rekordowy-rok-2017/?syear=2017&page=9> (kwiecień 2018).
- www.premiercru.com (kwiecień 2018).
- www.liv-ex.com (kwiecień 2018).

INVESTING IN LUXURY COLLECTIBLES. ANALYSIS OF INVESTMENTS ON WINE MARKET

Abstract: *Purpose* – The main aim of this paper is to present the possibilities of investing in collectibles market more closely.

Design/methodology/approach – The investments in collectibles market are one of the forms of the alternative investments. Collectibles are seen as a store of value due to their permanence, portability and rarity value. Collectibles can be used to diversify portfolios and protect against inflation. The analysis of investments on the “investment wine” market is presented in a special way. The author discuss the main features of this market and present indexes describing the market situation and creating a benchmark for this new group of alternative instruments. An analysis of wine investments profitability against the background of selected classical and alternative instruments was also made.

Findings – The author point out that investor profits are not always the most important, but non-economic reasons such as the development of passion, sensory experience, prestige and recognition of the environment are equally rewarding (collectibles are often referred to as emotional assets). The investments in collectibles market are as an interesting alternative to classical instruments, but still only for wealth people.

Originality/value – The article constitutes a contribution to research and debate on the situation in the global capital market and on the possibilities of investing in collectibles market.

Keywords: collectible investments, wine, art, Liv-ex, wine market indexes

Cytowanie

Gierałowska, U. (2018). Inwestycje kolekcjonerskie. Analiza inwestycji na rynku win. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 4 (94/2), 37–47. DOI: 10.18276/frfu.2018.94/2-03.