Rynek inwestycji emocjonalnych w Polsce

Joanna Wieprow*

Streszczenie: *Cel* – Celem artykułu jest identyfikacja i ocena rynku inwestycji emocjonalnych w Polsce oraz wskazanie kierunków jego rozwoju.

Metodologia badania – Analiza tekstów źródłowych, artykułów naukowych z zakresu inwestycji alternatywnych, w tym kolekcjonerskich; analiza poszczególnych segmentów rynku inwestycji emocjonalnych w Polsce i na świecie na podstawie dostępnych opracowań i raportów.

Wynik – Inwestycje emocjonalne stanowią alternatywę dla tradycyjnych form inwestowania, łącząc w sobie możliwość realizacji celów inwestycyjnych z celami pozaekonomicznymi. W warunkach niestabilnych rynków finansowych, poprzez dywersyfikację portfela inwestycyjnego, mogą przyczynić się do uzyskania wyższej stopy zwrotu, przy takim samym lub mniejszym poziomie ryzyka. Rynek inwestycji emocjonalnych w Polsce dynamicznie się rozwija, co przejawia się między innymi wzrastającym popytem na dobra luksusowe, wyższymi obrotami domów aukcyjnych i wzrostem zapotrzebowania na usługi typu *private banking* oraz *wealth management*.

Oryginalność/wartość – Tematyka inwestycji emocjonalnych jest jeszcze dość rzadko podejmowana w opracowaniach naukowych. W artykule scharakteryzowano rynek inwestycji emocjonalnych w Polsce, na tle rynków światowych, oraz wskazano kierunki jego rozwoju.

Słowa kluczowe: inwestycje alternatywne, inwestycje emocjonalne, aktywa emocjonalne

Wprowadzenie

Wahania na rynkach finansowych w ostatnich latach spowodowały większe zainteresowanie inwestycjami alternatywnymi, których podkategorię stanowią inwestycje emocjonalne. Mianem inwestycji emocjonalnych określić można te inwestycje, których głównym bodźcem ich przeprowadzenia nie jest zysk, lecz czynniki pozaekonomiczne, takie jak doznania estetyczne, przyjemność z posiadania, prestiż czy satysfakcja z przynależności do wąskiego grona kolekcjonerów. W przypadku inwestycji emocjonalnych kluczowe znaczenie ma niski współczynnik korelacji stóp zwrotu tej klasy aktywów ze stopami zwrotu akcji i obligacji oraz niska wartość odchylenia standardowego stóp zwrotu. Cechy te umożliwiają tworzenie bardziej efektywnych portfeli inwestycyjnych, w skład których wchodzi oprócz akcji i obligacji, również inwestycje emocjonalne. Przez bardziej efektywne rozumie się w tym przypadku portfele, które zgodnie z nowoczesną teorią portfelową pozwalają inwestorom uzyskać wyższą stopę zwrotu przy takim samym lub niższym ryzyku, jaka byłaby możliwa do osiągnięcia z portfela zbudowanego wyłącznie z akcji i obligacji (Borowski, 2016a,

* dr Joanna Wieprow, Wyższa Szkoła Bankowa we Wrocławiu, e-mail: joanna.wieprow@cloud.wsb.wroclaw.pl.

s. 9–10). Szacuje się, że wielkość udziału inwestycji alternatywnych w portfelach inwestorów stanowi obecnie 10–20%.

Polski rynek inwestycji emocjonalnych rozwija się w szybkim tempie. Do portfela aktywów, takich jak dzieła sztuki, alkohole, stare samochody dołączają nowe przedmioty inwestycyjne: znaczki pocztowe, monety kolekcjonerskie czy komiksy. Już niewielki udział tego typu aktywów w portfelu inwestycyjnym może znacznie zmienić jego charakter i ograniczyć ryzyko wynikające z dynamicznych zmian na rynkach finansowych. Dywersyfikacja portfela umożliwi ograniczenie strat w momentach kryzysowych, nadaje mu stabilności, a często, przy trafionych inwestycjach, pozwala uzyskać stopę zwrotu wyższą niż przy inwestycjach tradycyjnych. Celem niniejszego opracowania jest identyfikacja i ocena rynku inwestycji emocjonalnych w Polsce oraz wskazanie kierunków jego rozwoju. W pierwszej części artykułu przedstawiono przegląd definicji inwestycji emocjonalnych oraz przedstawiono ich rodzaje i cechy. Następnie został scharakteryzowany rynek inwestycji emocjonalnych w Polsce na tle rynków światowych, oraz wskazane kierunki jego rozwoju.

1. Inwestycje emocjonalne – pojęcie i rodzaje

Trudno w literaturze przedmiotu doszukać się jednoznacznej definicji pojęcia inwestycji emocjonalnych. Stanowią one podkategorię inwestycji alternatywnych, które, ze względu na przyjęte kryteria, mogą być przez wielu autorów rozumiane odmiennie. W publikacjach naukowych, jak i specjalistycznych, przeznaczonych dla praktyków, inwestycje alternatywne to takie, których nie zalicza się do inwestycji tradycyjnych. Jednak linia podziału pomiędzy tymi rodzajami inwestycji jest niejasna. Dla jednych uczestników rynku do inwestycji tradycyjnych zalicza się akcje, obligacje, jednostki funduszy inwestycyjnych a instrumenty pochodne czy produkty strukturyzowane będą już należały do kategorii inwestycji alternatywnych. Bez wątplenia inwestycje alternatywne obejmują wiele produktów. Ich przydzielenie do danej kategorii zależy często od osoby, która takiego podziału dokonuje, jest zatem subiektywne. I tak na przykład Pełka określa inwestycje alternatywne jako „szeroką gamę produktów i usług finansowych, które nie zaliczają się do tradycyjnych form inwestowania, takich jak akcje, obligacje czy klasyczne fundusze inwestycyjne. Jest to wyodrębniona ze względu na specyficzne cechy kategoria inwestycji obejmująca różnorodne klasy aktywów. Do grupy tej zalicza się fundusze *hedge*, produkty ustrukturyzowane, *private equity*, konta zarządzane, nieruchomości, surowce i nową generację instrumentów pochodnych” (Pełka, 2009, s. 15). Można również zdefiniować inwestycje alternatywne jako takie, które mają ujemną korelację z papierami wartościowymi (Opieła, 2002, s. 58–67). Z kolei inwestorzy rozumieją tego rodzaju inwestycje jako aktywa fizyczne, niepowiązane z rynkiem finansowym. Z tego punktu widzenia można przyjąć, że inwestycje alternatywne należy rozumieć jako inwestycje w fizycznie istniejące aktywa, których stopa zwrotu jest nieskorelowana z rykiem finansowym i obejmuje: nieruchomości, kamienie i metale szlachetne, dzieła sztuki, alkohole, dobra luksusowe (np. jachty, zegarki), surowce i towary, materiały ozdobne

pochodzenia naturalnego (np. bursztyn), kolekcje (np. znaczki, monety, pióra, stare książki), komiksy, pamiątki narodowe (Banasik, 2016, s. 110–113).

Inwestycje emocjonalne, znane również jako inwestycje w pasję, charakteryzuje to, że łączą w sobie pierwiastek ekonomiczny z emocjonalnym. Borowski określa inwestycje emocjonalne jako takie, w przypadku których zysk nie jest podstawową determinantą ich przeprowadzenia, natomiast brane są pod uwagę głównie czynniki pozaekonomiczne – emocje, uczucia czy doznania zmysłowe. Dla podmiotów zaangażowanych na tym rynku istotnymi czynnikami uwzględnianymi w procesie podejmowania decyzji stają się: piękno, unikatowość, pochodzenie, charakter czy też sam fakt, że mogą oni obcować z określonym obiektem. Złożoność ludzkiej natury wręcz uniemożliwia zdefiniowanie inwestycji emocjonalnych – dla różnych inwestorów najważniejszymi mogą okazać się obiekty zaliczane do różnych kategorii, o odmiennych cechach i przeznaczeniu (Borowski, 2016a, s. 9). Do inwestycji emocjonalnych zaliczyć można inwestycje w: dzieła sztuki (malarstwo, rysunek, rzeźba, fotografia, grafika), alkohole, antyki, kolekcje (monety, znaczki pocztowe), starodruki, instrumenty muzyczne, komiksy, biżuterię, stare samochody. Lista ta nie jest kompletna i stanowi zbiór otwarty, ponieważ rynek inwestycji emocjonalnych obejmuje znacznie więcej przedmiotów, np. wszelkiego rodzaju pamiątki, autografy oraz ubrania znanych osobistości, cygara, zegary, płyty winylowe, zabawki. W niniejszym opracowaniu pod pojęciem inwestycji emocjonalnych należy rozumieć inwestycje w fizycznie istniejące aktywa, nisko skorelowane z rynkiem finansowym, gdzie motywacją do ich przeprowadzenia są, oprócz osiągnięcia celu inwestycyjnego, czynniki pozaekonomiczne (emocjonalne).

2. Cechy rynku inwestycji emocjonalnych

Rynek inwestycji emocjonalnych różni się od rynku inwestycji tradycyjnych wieloma cechami. Do podstawowych wyróżników zaliczyć można (Borowski, 2012, s. 6–8):

- są to dobra istniejące fizycznie,
- niska płynność,
- trudność w określeniu wartości rynkowej inwestycji – często występują dobra unikane,
- długi horyzont inwestycyjny (szacuje się na około 5–7 lat),
- rynek wymaga specjalistycznej wiedzy lub skorzystania z porady eksperta,
- ograniczenia w dostępie do informacji (asymetria informacji),
- problem z przechowywaniem i bezpieczeństwem aktywów – dodatkowe koszty dla inwestora,
- ograniczenia w swobodnym przepływie przedmiotów między krajami – istnieją przepisy regulujące wywóz np. dzieł sztuki za granicę,
- występowanie mód – w określonym czasie można zaobserwować większy popyt na pewne podkategorie aktywów,
- występowanie inwestorów, którzy nie są nastawieni wyłącznie na zysk.

Duża różnorodność aktywów emocjonalnych pozwala inwestorom na wybór dostosowany do ich preferencji, zainteresowań czy realizacji potrzeb nieekonomicznych, takich jak prestiż czy chęć posiadania. Jednocześnie umożliwia dywersyfikację portfela inwestycyjnego, realizując przy tym różne cele inwestycyjne. Można znaleźć tu także osoby szukające bezpiecznej lokaty kapitału, oczekujących wyższej stopy zwrotu niż na innych rynkach, ale także spekulantów, dla których istotna jest szybka sprzedaż i wysoki zysk. Cechą charakterystyczną dla tego rynku jest występowanie kolekcjonerów, którzy wchodzi na rynek tylko w celu zdobycia danego przedmiotu. W pewnym sensie stają się inwestorami na chwilę. Po zawarciu transakcji kupna osiągają swój cel, jakim jest posiadanie i nie zamierzają ponownie wprowadzić dobra na rynek. Tylko w określonych sytuacjach przedmiot kolekcjonerski pojawia się ponownie w obrocie. W tym przypadku stosuje się określenie, że jest to rynek 3D. Określenie pochodzi od pierwszych liter angielskich słów opisujących sytuację, kiedy przedmiot pojawia się na aukcji (Gupta i in., 2003, s. 8):

- a) *Death* – śmierć kolekcjonera, spadkobiercy dokonują sprzedaży odziedziczonych aktywów, co stwarza szansę, w przypadku pozytywnego przebiegu aukcji lub licytacji, ustalenia ceny rynkowej;
- b) *Debts* – długi; kolekcjoner w obliczu bankructwa decyduje się na sprzedaż dzieła;
- c) *Divorce* – rozwód; przedmiot kolekcjonerski pojawia się na aukcji w momencie przeprowadzania przez parę rozvodu i podziału majątku.

Duża różnorodność aktywów emocjonalnych powoduje, że osoby szukające alternatywnych opcji pomnażania majątku, mogą połączyć swoje pasje z inwestowaniem. I jak pokazuje praktyka średnie stopy zwrotu z inwestycji emocjonalnych często przeważają te, z inwestycji uznawanych jako tradycyjne. Stanowi to zaletę lokowanych w ten sposób kapitałów. Należy także zwrócić uwagę na ryzyko, jakie niosą ze sobą inwestycje emocjonalne. Wynika ono z kilku powodów. Przede wszystkim jest to długi horyzont czasowy inwestycji – za minimalny okres uznaje się pięć lat. Jednak długi czas inwestycji może być zarówno wadą, jak i zaletą, w zależności od celów inwestora. Po drugie ryzyko wynika ze specyfiki

Tabela 1

Wady i zalety inwestycji emocjonalnych

Wady	Zalety
<ul style="list-style-type: none"> – niska płynność, – długi czas inwestycji, – trudności z wyceną, – ryzyko walutowe (np. w przypadku alkoholu), – konieczna wiedza specjalistyczna, – dodatkowe koszty (ubezpieczenie, przechowywanie, transport), – występowanie mód, – ryzyko fałszerstwa 	<ul style="list-style-type: none"> – połączenie pasji z inwestowaniem, – możliwość dywersyfikacji portfela inwestycyjnego, – długoterminowa lokata kapitału, – duża różnorodność aktywów, co daje możliwość angażowania zarówno niskich jak i wysokich nakładów finansowych, – możliwość korzystania z rzeczy pomiędzy terminem zakupu i sprzedaży

Źródło: opracowanie własne.

aktywów emocjonalnych, gdyż są to przedmioty istniejące fizycznie, mogące ulec uszkodzeniu, zniszczeniu czy kradzieży. Wiąże się to z koniecznością poniesienia kosztów związanych z ubezpieczeniem, założeniem instalacji alarmowej, wynajęciem skrytki bankowej czy miejsca w magazynie. Ponadto należy podkreślić, że aktywa emocjonalne są mało płynne i występują trudności z ich wyceną, wymagającą często wiedzy eksperta. Poniższa tabela podsumowuje powyższe rozważania i przedstawia wady i zalety inwestycji emocjonalnych.

3. Rynek inwestycji emocjonalnych w Polsce na tle rynku światowego

Rynek inwestycji emocjonalnych charakteryzuje się dużą różnorodnością pod względem oferowanych przedmiotów. Inwestorzy, realizując cel inwestycyjny, mogą ulokować kapitał w aktywach, które odpowiadają ich gustom. Jeszcze do niedawna cechą tego rynku był wysoki próg wejścia. Inwestycje w dzieła sztuki, alkohole czy samochody dostępne były głównie dla klientów zamożnych. Obecnie wysokość nakładów inwestycyjnych jest coraz niższa i wynosi nawet kilkaset złotych, co przyczynia się do wzrostu popularności tego typu inwestycji.

W celu scharakteryzowania rynku inwestycji emocjonalnych w Polsce należałoby wyodrębnić jego podkategorie. Trudno tu jednak przyjąć kryterium podziału, takie jak wysokość obrotów na rynku czy popularność wśród inwestorów. Powodem jest brak zestawień czy badań, które by kompleksowo opisywały omawiany temat. Wynika to głównie z dwóch przyczyn. Po pierwsze jest to rynek stosunkowo nowy w Polsce. Oczywiście dziełami sztuki czy przedmiotami kolekcjonerskimi handlowano od dawna, jednak dopiero od kilku lat są traktowane jako sposób na dywersyfikację portfela inwestycyjnego. Ponadto handel aktywami emocjonalnymi odbywa się częściowo na rynku pozagiełdowym, niestandardyzowanym, co utrudnia rejestrację przepływów dóbr i ich cen. Problemem jest również niedostateczny rozwój narzędzi analitycznych opisujących procesy na tym rynku. Dlatego oszacowanie wartości danego segmentu rynku inwestycji emocjonalnych nie jest proste. Występują także trudności z ustaleniem stóp zwrotu, ze względu na brak indeksu odniesienia (benchmarku) lub problemy z jego utworzeniem. Najwięcej indeksów można spotkać na rynku sztuki oraz na rynku alkoholi inwestycyjnych. Istnieje wiele aktywów emocjonalnych, które nie posiadają żadnych indeksów, np. komiksy, pióra. Aby dokonać analizy rynku inwestycji emocjonalnych scharakteryzowane zostaną, ze względu na rozmiary opracowania, tylko te aktywa, które według wiedzy autorki, są najbardziej popularne wśród inwestorów w Polsce. Zatem poddane badaniu zostaną takie aktywa jak: dzieła sztuki, alkohole, znaczki pocztowe, monety oraz komiksy.

Rynek sztuki jest największym segmentem nie tylko rynku inwestycji emocjonalnych, ale także alternatywnych w ogóle. Przedmiotem handlu są tu dzieła sztuki: obrazy, rzeźby, grafiki, fotografie, plakaty, porcelana, antyki czy sztuka użytkowa. Inwestując w dzieła sztuki należy wziąć pod uwagę, że trudno w tym przypadku uzyskać wiarygodne

informacje na temat historycznych stóp zwrotu. Zwykle są to dzieła unikalne, charakteryzujące się skrajnie niską płynnością, wymagające specjalistycznej wiedzy lub skorzystania z usług ekspertów. Nie mniej jednak rynek dzieł sztuki na świecie cieszy się coraz większą popularnością, wzrasta liczba dokonywanych transakcji a obroty z roku na rok rosną.

Według *Raportu The European Fine Art Foundation* (Pownall, 2017) trzy państwa posiadają zdecydowaną większość udziałów w światowym rynku sztuki: USA (29,5%), Wielka Brytania (24%) oraz Chiny (18%). W 2016 roku światowy rynek sprzedaży dzieł sztuki wart był w sumie 45 mld dol. (44 mld w 2015 r.). Rok 2017 był przełomowy, ponieważ obraz Leonardo da Vinci *Salvator Mundi* został sprzedany za rekordową cenę 450,3 mln dol. O dużym zainteresowaniu rynkiem sztuki świadczy funkcjonowanie funduszy inwestycyjnych, skupionych na obrocie przedmiotami artystycznymi. Wartość międzynarodowego rynku funduszy inwestujących w sztukę cały czas wzrasta. Do najbardziej znanych zaliczane są: *The Fine Art Fund*, *Elite Advisers*, *Atlanta Art.*, *China Investment Fund*, *American Art Fund*, *American Master Collection*. Średnia stopa zwrotu z pięcioletniej inwestycji określona poprzez indeks *The Mei Moses All Art¹* wynosi około 111%. Fundusze inwestycyjne oparte na wyselekcjonowanych dziełach sztuki osiągają również bardzo wysokie stopy zwrotu. Doskonałym przykładem jest *The Fine Art Fund*, którego średnia roczna stopa zwrotu w latach 2006–2011 wynosiła 23,08%. Niekwestionowanym liderem jest rosyjski fundusz *Atlanta Fund*, który w 2011 roku odnotował 41,87% stopy zwrotu (<http://rynekisztuka.pl/2014/01/20/fundusze-inwestycyjne-na-rynku-sztuki>, 12.02.2018).

Rynek sztuki w Polsce jest traktowany jako wschodzący (Borowski, 2016a, s. 122). Wolumen transakcji stale się powiększa, obroty domów aukcyjnych rosną, wzrasta sprzedaż w galeriach sztuki, przybywa firm zajmujących się organizowaniem aukcji. Do wzrostu popularności inwestycji w sztukę przyczynia się wprowadzenie usług *art banking* do *private banking* i *wealth managment*. Banki korzystają z pomocy rzeczoznawców oraz nawiązują współpracę z domami aukcyjnymi i galeriami sztuki. Handel dziełami sztuki odbywa się w Polsce głównie na licytacjach w domach aukcyjnych², na aukcjach stacjonarnych i internetowych oraz poprzez firmy organizujące aukcje. W 2016 roku łączny obrót pięciu największych polskich domów aukcyjnych wyniósł 145,3 mln zł (87% rynku). Całkowite obroty na tym rynku wyniosły 167,1 mln zł – na 269 aukcjach stacjonarnych. Liderem polskiego rynku sztuki jest Desa Unicum, której udział, z obrotem 69,8 mln zł, wynosi 42%. W 2016 roku w Desa Unicum wylicytowano 3863 obiekty. Obecnie najbardziej dynamicznie rozwija się segment młodej sztuki (52% wylicytowanego w 2016 r. malarstwa). W 2017 roku na polskim rynku sztuki odbyły się 284 aukcje, które przyniosły łączny obrót 214,1 mln zł. W porównaniu z rokiem 2016 jest to wzrost o 28%. W 2017 roku padł też rekord cenowy polskiego rynku. Obraz Wyspiańskiego „Macierzyństwo” z 1904 roku wylicytowano za 4 366 tys. zł (cena wraz z opłatą prowizyjną) (<http://www.artinfo.pl/pl/publikacje/artinformacje/wyniki-rynku-sztuki-2017>, 12.02.2018).

¹ Pierwszy indeks rynku sztuki oparty na tzw. *repead sales*.

² Jest ich w Polsce ok. 27.

Podane powyżej przykłady sugerują, że rynek sztuki wymaga wysokich nakładów inwestycyjnych. Jednak tak wysokie kwoty uzyskane za obraz są rzadkością. Bardzo dużym popytem cieszą się w ostatnich latach dzieła twórców należących do tzw. młodej sztuki, czyli dzieł powstałych po 2000 roku. W pierwszym półroczu 2017 roku średnia cena wylicytowana obrazu na aukcjach „Młoda Sztuka” wyniosła 1506 zł. Czas inwestycji na rynku sztuki szacowany jest na minimum pięć lat. Dwucyfrowe stopy zwrotu są potwierdzone w obrębie większości segmentów rynku, jednak najsilniejsza jest kondycja inwestycyjna sztuki współczesnej. Jeden z aktualnych polskich przykładów jest praca „*Mountain Road*” z 1961 roku Nowosielskiego. Przy horyzoncie inwestycyjnym 14 lat roczna stopa zwrotu z tej inwestycji wyniosła 21,4%.

Z roku na rok coraz większym zainteresowaniem inwestorów cieszy się rynek alkoholi inwestycyjnych. Whisky, wino i koniak inwestycyjny to luksusowe, najwyższej klasy alkohole, cieszące się dużą renomą i poszukiwane przez koneserów i kolekcjonerów. Najczęściej to stare, dobrze zachowane roczniki, produkowane w ograniczonych ilościach – nierzadko to edycje limitowane i unikalne. Im więcej powyższych cech, tym droższy trunek. Inwestycja w alkohole może być dokonywana na rynku pierwotnym (np. zakup wina w winnicy), na rynku wtórnym (na aukcjach i giełdach), oraz za pośrednictwem funduszy inwestycyjnych.

Polski rynek inwestycji w luksusowe alkohole ma ogromne perspektywy wzrostu. Ogólna wartość polskiego rynku luksusowych alkoholi w 2017 roku szacowana jest na 856 mln zł, podczas gdy cały rynek alkoholi wart jest 62,2 mld zł. Prognozy wskazują, że do 2021 roku segment alkoholi luksusowych może zanotować wzrost o 36% i wynieść blisko 1,2 mld zł. Odzwierciedla to tendencję na rynku i rosnące zainteresowanie alkoholami z wyższej półki. Na popularności zyskuje głównie whisky, importowana przede wszystkim ze Szkocji (*Rynek dóbr luksusowych w Polsce*, 2017, s. 44–45). Absolutnym rekordzistą jest szkocka whisky *Single Malt*, której tempo wzrostu sprzedaży według prognoz ma zbliżyć się do 19% w 2020 roku. W 2016 roku import whisky do Polski wynosił 35 mln butelek, w Europie tylko w Niemczech, Hiszpanii i Francji import był wyższy. Blisko 75% sprzedanej whisky pochodziło ze Szkocji (<http://gielda-inwestora.pl/alternatywne/alkohole-i-cygara/alkohol-alkohole-premium-coraz-popularniejsze>, 10.02.2018). Eksperti szacują, że stopa zwrotu z inwestycji w whisky wynosi około 12% w skali roku, minimalna kwota wejścia na rynek wynosi około 12 tys. zł, a czas inwestycji to 6–7 lat.

Coraz większą popularnością wśród inwestorów cieszą się wina kolekcjonerskie. Część win kolekcjonerskich, tytuły najbardziej prestiżowe, będące ikonami w świecie win, notowane na giełdzie winiarskiej, są winami inwestycyjnymi. Biorąc pod uwagę najwyższe średnie ceny na rynku win inwestycyjnych liczy się głównie region Burgundii, z jednym z najdroższych win na świecie pochodzącym od producenta *Domaine de la Romanée-Conti* oraz region Bordeaux. Pozostałe państwa, które mogą się posiadać najwyżej wyceniane wina to Niemcy, Włochy, Portugalia, Hiszpania (<https://www.marekkondrat.pl/oferta-dedykowana/wina-kolekcjonerskie>, 10.02.2018). Najdroższe wino na świecie zostało sprzedane za 500 tys. dol. (*Screaming Eagle Cabernet Sauvignon*, rocznik 1992).

Najpopularniejszą giełdą win jest londyńska giełda Liv-ex (*London International Vintners Exchange*), powstała w 1999 roku. Giełda Liv-ex, gromadząc, a następnie udostępniając zainteresowanym dane na temat zawieranych na rynku transakcji, w fundamentalny sposób przyczyniła się do wzrostu transparentności rynku win inwestycyjnych. Tym samym umożliwiła jego rozwój i wzrost zainteresowania inwestycjami w tą klasę aktywów przez szerszą grupę inwestorów, w tym instytucjonalnych. Na londyńskim rynku zakupów mogą dokonywać jedynie profesjonalisci. Niezwykle istotną rolę w rozwoju giełdy oraz całego rynku win inwestycyjnych miało wprowadzenie przez Liv-ex indeksów. Najpowszechniej używanym indeksem jest Liv-ex 100. Wina kwalifikowane do indeksu muszą spełniać określone warunki – podstawowym jest wycena Parkera³, nie niższa niż 95 punktów ([https:// www.skarbiec.biz/inwestycje](https://www.skarbiec.biz/inwestycje), 10.02.2018). Obecnie w Polsce zakupu wina inwestycyjnego można dokonać za pomocą wielu specjalistycznych sklepów oraz na internetowych platformach dedykowanych winom. Rekomendowany okres dla inwestycji w wino wynosi minimum pięć lat. Minimalny próg wejścia na ten rynek oscyluje wokół kwoty 15–25 tys. zł.

Kolejną możliwością połączenia pasji z inwestowaniem jest filatelistyka, która obok numizmatyki jest jedną z popularniejszych form kolekcjonerstwa. Na cenę znaczków pocztowych wpływa wiele czynników. Przede wszystkim jest to upływ czasu – z czasem liczba egzemplarzy danego znaczka ulega zniszczeniu, część z nich pozostaje w zbiorach kolekcjonera a niekiedy przekazywana jest do muzeum. Istotna jest też wysokość nakładu, waler wyemitowany w małym nakładzie jest droższy, niż ten o wysokim nakładzie. Ponadto na cenę znaczków wpływa tzw. „zużycie pocztowe”⁴, kraj pochodzenia, tematyka, stan zachowania czy błąd drukarski⁵ (Borowski, 2016a, s. 163–164). Sprzedaż pojedynczych znaczków lub kolekcji odbywa się na aukcjach zarówno w domach aukcyjnych, aukcjach internetowych, w sklepach filatelistycznych, specjalistycznych firmach inwestycyjnych czy bezpośrednio od kolekcjonera. Najdroższym znaczkiem na świecie jest znaczek *British Guiana One-Cent Magenta* pochodzi z Gujany Brytyjskiej i został wydrukowany w 1856 roku (istnieje tylko jeden egzemplarz). W 2014 roku został sprzedany na aukcji w Nowym Jorku za 9,48 mln dol. Jednym z największych potentatów na rynku filatelistycznym jest brytyjska firma *Stanley-Gibbons*, która jest twórcą indeksu *SG100 Stamp Index*. Indeks bazuje na aktualnych cenach osiągniętych przez 100 znaczków najwyższej wartości, będących najczęściej obiektem handlu na całym świecie. Średnia stopa zwrotu od 2000 roku wynosi 7% (Borowski, 2016a, s. 170).

W Polsce rynek filatelistyczny jest dość płytki. Jedynym źródłem na temat cen jest katalog znaków pocztowych Fischera. Kolekcjonerzy zwracają uwagę, że podane tam ceny mają charakter orientacyjny i nie zawsze odzwierciedlają rzeczywisty popyt. Źródłem wiedzy

³ Robert Parker – wiodący krytyk winiarski na świecie, specjalizujący się w szczególności w winach regionu Bordeaux, autor 100-punktowej skali oceny jakości wina.

⁴ Im dłużej dany znaczek pozostaje w obiegu pocztowym, tym mniej zachowało się egzemplarzy czystych; tym samym osiągają one wyższe ceny.

⁵ Znaczkę z błędem drukarskim są bardzo rzadkie, często nie były dopuszczone do obiegu lub szybko wycofane z obrotu.

o rynku jest Polski Związek Filatelistów. Pierwszy polski znaczek wydano w 1860 roku dla Królestwa Polskiego w zaborze rosyjskim. Obecnie jego cena dochodzi nawet do 20 tys. zł. Najdroższy polski znaczek to tzw. dziesięciokoronówka. Jest to przedruk austriackiego znaczka z 1919 roku wydanego dla zaboru austriackiego, na którym jest stempel Poczty Polskiej. Na rynku jest ich około setki. Obecnie wartość znaczka dochodzi do 70 tys. zł (<https://www.wroclaw.pl/filatelisti-w-wroclawiu>, 11.02.2018).

Kolejnym segmentem rynku inwestycji emocjonalnych jest numizmatyka. Na rynku kolekcjonerskim wyróżnić można trzy rodzaje monet: bulionowe (lokacyjne, inwestycyjne), kolekcjonerskie (monety współczesne, przeznaczone dla kolekcjonerów) oraz monety o wartości historycznej (wycofane z obiegu). Monety bulionowe są to monety inwestycyjne, wykonane z metali szlachetnych, najczęściej ze złota lub stopu złota z miedzią. Wartość monet bulionowych zależy od jakości kruszcu, z jakiego moneta została wykonana, nie od wartości nominalnej. Na rynku inwestycyjnym najpopularniejszą złotą monetą jest Krugerrand – emitowana od 1967 roku w RPA przez renomowaną na świecie mennicę *Rand Refinery*. Moneta ma status środka płatniczego i jest wytwarzana z 22 karatowego złota (próbą 916) i domieszki miedzi. Monety zyskują na wartości, jeśli posiadają wartość numizmatyczną. Wartością składową monety kolekcjonerskiej jest nie tylko aktualna wartość kruszcu na światowych rynkach towarowych, ale również wartość kolekcjonerska – wartość dodana, której poziom zależy m.in. od wielkości nakładu monety, tematu, jaki przedstawia, serii, z jakiej pochodzi lub roku wybicia. Ograniczony nakład i wzrost wartości monety w czasie sprawiają, że na monetach kolekcjonerskich w zasadzie nie można stracić, pod warunkiem, że traktuje się je jako inwestycję długoterminową. Dla celów inwestycyjnych stworzone zostały indeksy rynku monet. Jednym z najbardziej popularnych jest *Generic Gold Coin Index* publikowany przez firmę gradingową⁶ *PCGS Secure*.

Monety kolekcjonerskie wyemitowane w Polsce w latach 1995–2005 zyskały na wartości od 300 do 900%. Najbardziej spektakularnym przykładem wzrostu wartości monety jest wyemitowany w 1995 roku w nakładzie ilości 500 sztuk Fryderyk Chopin. Jego cena emisyjna wynosiła 780 zł, a wartość nominalna – 200 zł. Dziś wartość monety to ok. 35 tys. zł. Była to pierwsza złota moneta kolekcjonerska wydana przez NBP po denominacji złotego, w bardzo ograniczonym nakładzie, stąd tak duże zainteresowanie inwestorów tym walorem (<https://www.bankier.pl/wiadomosc/Inwestycje-alternatywne-monety-kolekcjonerskie>, 12.02.2018). W Polsce sprzedaż monet odbywa się na rynku pierwotnym poprzez NBP lub mennice. Rynek wtóry to aukcje internetowe i stacjonarne, organizowane przez profesjonalne domy aukcyjne, sklepy numizmatyczne, komisje kolekcjonerskie. Duża część obrotu monetami odbywa się za pośrednictwem portalu Allegro oraz e-numizmatyka. Obecnie szacuje się, że polski rynek numizmatyczny liczy około 50 tys. użytkowników.

Rynkiem, który posiada duży potencjał i bardzo dynamicznie rozwija się w Polsce (i na świecie) jest rynek komiksów. Najważniejszymi cechami decydującymi o cenie planszy

⁶ Grading – usługa świadczona przez niezależne przedsiębiorstwa, która polega na zbadaniu autentyczności monety i ocenie jej stanu zachowania.

komiksowej jest przede wszystkim popularność bohatera, następnie rzadkość egzemplarza, renoma autora oraz rodzaj planszy (okładkowa lub ze środka komiksu). Plansza komiksowa to unikalne dzieło artysty, które służy do budowy warstwy ilustracyjnej komiksu. Są to grafiki, które istnieją w jednym egzemplarzu (Borowski, 2016b, s. 16). Największymi rynkami komiksów są obecnie Stany Zjednoczone, Japonia i Francja. W 2014 roku wartość amerykańskiego rynku komiksów wyceniana była na około 950 mln dol. Na polskim rynku kolekcjonerskim poszukiwane są plansze komiksowe takich autorów jak: Chmielewski, Christa, Wiśniewski, Polch. Od 2012 roku istnieje w Polsce specjalistyczny sklep zajmujący się kupnem i sprzedażą oryginalnych plansz komiksowych. W 2014 roku odbyła się pierwsza aukcja komiksu w domu aukcyjnym (Desa Unicum), podczas której plansza okładkowa „Kajka i Kokosza” Christy została sprzedana za 22 tys. zł, przy cenie wywoławczej 4 tys. zł (plansza została kupiona za 400 zł od spadkobierców autora). W 2015 roku w Domu Aukcyjnym Desa Unicum został ustanowiony rekord – okładka komiksu „Tytus, Romek i A’Tomek, księga XX autorstwa Chmielewskiego, została sprzedana za 88,5 tys. zł, przy cenie wywoławczej 14 tys. zł (<https://desa.pl/pl/news/84/rekord-na-polskim-ryнку-sztuki-komiksowej>, 8.02.2018). Polski rynek kolekcjonowania plansz komiksowych dopiero się rozwija, a ceny zaczynają rosnąć w tempie 150–200% rocznie.

4. Rynek inwestycji emocjonalnych w Polsce – perspektywy rozwoju

Zmienna sytuacja na światowych rynkach finansowych sprzyja wzrostowi zainteresowania inwestycjami alternatywnymi, w tym kolekcjonerskimi. Analizując poszczególne segmenty polskiego rynku można zauważyć, że inwestycje w aktywa emocjonalne z roku na rok zyskują na popularności a rynek ma duży potencjał. Spowodowane jest to wieloma czynnikami. Jednym z nich jest wzrost zamożności obywateli. W 2017 roku grupa osób zamożnych (miesięczne dochody brutto powyżej 7,1 tys. zł) wyniosła około 1,1 mln zł i wzrosła w stosunku do roku poprzedniego o około 5,5%. Szacuje się, że w 2020 roku liczba ta wyniesie nawet 1,4 mln osób. Dzięki rozwojowi technologii, i związanym z tym dostępem do informacji, można zauważyć, że rośnie świadomość inwestorów z zakresu możliwości lokowania kapitału. Rozwój sieci internetowej ułatwia również dokonywanie transakcji na rynku inwestycji w pasje oraz sprzyja zachowaniu anonimowości. Poza tym można zauważyć, że wśród motywacji inwestorów zaczynają dominować czynniki nieekonomiczne, takie jak prestiż czy przyjemność z posiadania przedmiotu kolekcjonerskiego. Rośnie także zainteresowanie kulturą. Są to czynniki, które mogą przyczynić się w najbliższej przyszłości do dynamicznego rozwoju rynku omawianych inwestycji.

Do rozwoju rynku omawianych inwestycji przyczynia się także powstawanie coraz większej ilości funduszy inwestycyjnych, opartych na inwestycjach w aktywa emocjonalne oraz wzrost ich dostępności w Polsce. Dodatkowo zachętą może być to, że dochody z inwestycji w rzeczy ruchome, w świetle ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych polegają opodatkowaniu, jeżeli ich zbycie nie następuje w wykonaniu działalności

gospodarczej i zostanie dokonane przed upływem pół roku, licząc od końca miesiąca, w którym nastąpiło nabycie. Warto dodać, że dochody uzyskane ze zbycia rzeczy ruchomych są opodatkowane na zasadach ogólnych, nie zaś podatkiem od zysków kapitałowych (Dz.U. 1991, nr 80, poz. 350).

Kolejną tendencją, którą można zauważyć na polskim rynku, jest wzrost zapotrzebowania na usługi *private banking*, które w ramach swojej oferty posiadają możliwość inwestycji głównie w sztukę i wino. W Polsce obecnie większość banków ma w swojej ofercie usługi związane z pośrednictwem zakupu dzieł sztuki. W związku z tym należy się spodziewać wzrostu zapotrzebowania na doradców *private banking* oraz ekspertów od wyceny dzieł sztuki i innych obiektów kolekcjonerskich. Poza tym coraz więcej kolekcjonerów deklaruje, że chciałoby wykorzystać swoje kolekcje, jako zabezpieczenie kredytu. Aktualnie niewiele banków dopuszcza taką możliwość. Jednak wraz z rozwojem rynku można przypuszczać, że taka forma zabezpieczenia kredytów pojawi się w ofercie banków. Warto również wspomnieć, że wraz z rozwojem rynku inwestycji emocjonalnych, wzrasta popyt na usługi przechowywania aktywów, stanowiących przedmiot inwestycji oraz ich ubezpieczenia.

Uwagi końcowe

Inwestycje emocjonalne stanowią obecnie nowy segment produktów finansowych. W ostatnich latach można zauważyć wyraźny wzrost zainteresowania dla tego typu aktywów. Inwestorzy widzą w nich nie tylko szansę na poprawę jakości portfela inwestycyjnego, ale także możliwość osiągnięcia wyższej stopy zwrotu, przy takim samym lub niższym poziomie ryzyka. Istotną cechą inwestycji emocjonalnych jest ich ujemna korelacja z tradycyjnymi instrumentami finansowymi. Poza tym umożliwiają łączenie celów inwestycyjnych z celami pozaekonomicznymi. Decydując się na lokatę kapitału w aktywa emocjonalne należy jednak wziąć pod uwagę, że inwestycje te cechują się wysokim stopniem złożoności, długim horyzontem czasowym i niską płynnością. Transakcje zawierane są na rynkach o obniżonych wymogach informacyjnych i niskiej transparentności. Konsekwencją tego jest brak możliwości rzetelnej oceny ryzyka. Polski rynek inwestycji emocjonalnych jest w początkowej fazie wzrostu, lecz bardzo dynamicznie się rozwija. Obecnie największe rynki, pod względem ilości zawieranych transakcji oraz obrotu, to rynek sztuki i alkoholi inwestycyjnych. Wraz ze wzrostem zamożności społeczeństwa widoczny jest wzrost zainteresowania alternatywnymi formami lokowania kapitału. Skutkuje to zwiększonym popytem na usługi typu *private banking* oraz *wealth management*. Warto podkreślić, że próg wejścia na rynek inwestycji emocjonalnych w Polsce jest coraz niższy, co przyczynia się do wzrostu jego popularności wśród inwestorów.

Literatura

- Adamska, A. (2015). Inwestycje w aktywa emocjonalne. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 73, 295–302.

- Banasik, M. (2016). *Inwestycje alternatywne – problem definiowania oraz ich znaczenie w czasach kryzysu*. W: J. Szostak, (red), *Finanse dziś i jutro – szanse, wyzwania i zagrożenia* (s. 109–129). Poznań–Chorzów: Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu.
- Borowski, K. (2012). *Inwestycje alternatywne w Polsce i na świecie na przykładzie rynku dzieł sztuki*. Warszawa: Oficyna Wydawnicza SGH.
- Borowski, K. (2016a). *Rynek inwestycji emocjonalnych*. Warszawa: CeDeWu.
- Borowski, K. (2016b). *Rynek inwestycji kolekcjonerskich i alternatywnych*. Warszawa: CeDeWu.
- Burton, B.J., Jacobsen, J.P. (1999), Measuring returns on investments in collectibles. *Journal of Economic Perspectives*, 4 (13), 193–212.
- Gupta, B., Cerrahoglu, B., Daglioglu, A. (2003). Evaluating Hedge Fund Performance: Traditional Versus Conditional Approaches. *Journal of Alternative Investments*, Winter, 8.
- <http://gielda-inwestora.pl/alternatywne/alkohole-i-cygara/alkohol-alkohole-premium-coraz-popularniejsze>.
- <http://rynekisztuka.pl/2014/01/20/fundusze-inwestycyjne-na-ryнку-sztuki>.
- http://wiadomosci.gazeta.pl/wiadomosci/1,114873,14597047,Zarabiam_pijac_whisky_WYWIAD_.html.
- <https://desa.pl/pl/news/84/rekord-na-polskim-ryнку-sztuki-komiksowej>.
- <https://www.bankier.pl/wiadomosc/Inwestycje-alternatywne-monety-kolekcjonerskie>.
- <https://www.forbes.pl/life/rynek-sztuki-w-polsce-w-2017-roku>.
- <https://www.forbes.pl/life/sztuka/inwestycje-w-komiks-czy-superman-uratuje-portfel>.
- <https://www.marekkondrat.pl/oferta-dedykowana/wina-kolekcjonerskie>.
- <https://www.skarbiec.biz/inwestycje>.
- <https://www.wroclaw.pl/filatelisci-we-wroclawiu>.
- Opiela, N. (2002). Alternative Investments: Is Now the Time? *Journal of Financial Planning*, 15, 58–67.
- Pelka, W. (2009). Inwestycje alternatywne jako innowacyjna forma alokacji kapitału. W: M. Mikita, W. Pelka, *Rynki inwestycji alternatywnych* (s.15–25). Warszawa: Poltext.
- Pruchnicka-Grabias I. (red.) (2017). *Inwestycje alternatywne*. Warszawa: CeDeWu.
- Raport Deloitte Rynek sztuki. Sztuka rynku (2013). Pobrano: <http://rynekisztuka.pl/2017/11/27/art-finance-report-deloitte-2017-raport-sztuka-finanse>.
- Raport KPMG, Rynek dóbr luksusowych w Polsce (2016).
- Ustawa o podatku dochodowym od osób fizycznych z dnia 26 lipca 1991 r., Dz.U. nr 80, poz. 350 (tj. Dz.U. 2018, poz. 200).

THE MARKET OF EMOTIONAL INVESTMENTS IN POLAND

Abstract: *Purpose* – The aim of the article is to identify and evaluate the market of emotional investments in Poland and to indicate the directions of its development.

Design/methodology/approach – An analysis of source texts, scientific articles on alternative investments, including collectors' investments; an analysis of individual segments of the emotional investment market in Poland and in the world based on available studies and reports.

Findings – Emotional investments are an alternative to traditional forms of investing, combining the possibility of realizing investment goals with non-economic purpose. In conditions of unstable financial markets, through the diversification of the investment portfolio, they can contribute to a higher rate of return, with the same or lower risk. The market of the emotional investments in Poland is dynamically developing, which is manifested, inter alia, by an increase in demand for luxury goods, higher turnover of auction houses and an increase in the demand for the private banking services.

Originality/value – The subject of emotional investments is still quite rarely undertaken in scientific studies. The article characterizes the emotional investment market in Poland and indicates the directions of its development.

Keywords: alternative investments, emotional investments, emotional assets

Cytowanie

- Wieprow, J. (2018). Rynek inwestycji emocjonalnych w Polsce. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 2 (92), 347–358. DOI: 10.18276/frfu.2018.92.30.