

Analiza inwestycji w dzieła sztuki – jako klasy aktywów, na polskim rynku aukcyjnym

Streszczenie

Wzrost obrotów na rynku sztuki i rozwój jego infrastruktury, w ciągu ostatnich 10 lat powoduje coraz większe zainteresowanie sztuką jako klasą aktywów, co oznacza formułowanie wczesnego etapu branży sztuki i finansów. Bezprecedensowy rozwój rynku sztuki w ciągu ostatnich kilku lat doprowadził do „finansjeryzacji” tego rynku. Sztuka jest obecnie postrzegana nie tylko jako obiekt przyjemności, ale również jako nowa klasa aktywów z ciekawymi alternatywnymi możliwościami biznesowymi, wobec kryzysu światowego. Artykuł jest próbą weryfikacji decyzji, podejmowanych przez inwestorów i kolekcjonerów na polskim rynku sztuki. Autor porusza wybrane aspekty metodologiczne określania stóp zwrotu z inwestycji, ryzyka i porównań z innymi aktywami w portfelu inwestycyjnym.

„Art Business to krok, który przychodzi po sztuce”

Andy Warhol

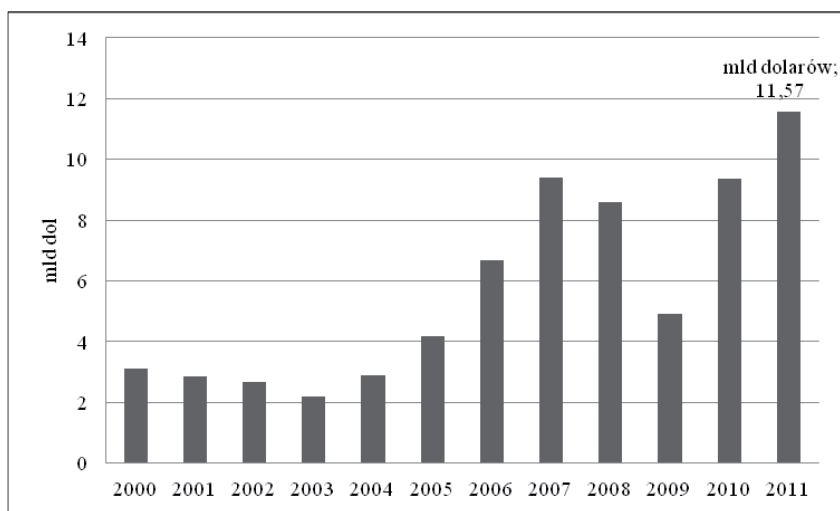
Sztuka stanowi jedną z klas aktywów obok akcji, nieruchomości i strategii pochodnych. Z punktu widzenia tzw. absolute return strategies – strategie oparte na niezależnianiu zysków od koniunktury rynkowej, jest ona kluczowym i satelitarnym elementem dywersyfikacji portfela inwestycyjnego. Stopy zwrotu na rynku sztuki są ujemnie bądź minimalnie dodatnio skorelowane z tradycyjnymi rynkami finansowymi, a więc ich wycena nie zależy od ceny tradycyjnych instrumentów finansowych.

Rok 2011 był najlepszym rokiem w historii światowych domów aukcyjnych. Według danych Art Price (firma zajmująca się trendami na rynku sztuki) wartość dzieł sprzedanych na rynku aukcyjnym wyniosła 11,57 mld dol., czyli o 24% więcej niż w 2010 r. (9,36 mld dol)¹. Fundusze sztuki w okresie 2003–2008 odnotowały ogromny i dynamiczny wzrost na poziomie 30–60% w skali roku. W ciągu kilku lat rynek globalny (przy monitorowaniu aukcji dzieł sztuki z całego świata) pod względem swojej wartości urósł ponad pięciokrotnie z 2,2 mld dolarów do 11,57 mld dol. Inwestowanie środków pieniężnych w instytucje rynku sztuki okazało się stabilną inwestycją w dobie załamania na rynkach finansowych. Ekspert z ArtTrust przeprowadzający analizy długich cykli koniunkturalnych uważają, że w latach 1973–2000 większość wytwarzanego bogactwa pochodziła z tradycyjnych instrumentów finansowych, takich jak akcje czy obligacje. Obecnie weszliśmy fazę obejmującą okres od 2000 do 2030 roku, gdzie bogactwo będzie pochodziło w głównej mierze z inwestycji w instrumenty alternatywne, głównie sztukę².

¹ Raport. *Rynek sztuki na świecie*, Wealth Solutions, [dostęp 15.10.2012], www.wealth.pl.

² *Analiza Rynku Sztuki*, [dostęp 15.10.2012], www.theartstrust.com.

Rysunek 1. Wartość globalnego rynku sztuki w latach 2000–2011



Źródło: opracowanie własne na podstawie, [dostęp 10.10.2012], www.artprice.com.

W ostatniej dekadzie inwestycje w dzieła sztuki dawały o wiele wyższą stopę zwrotu niż lokaty w akcje³, co potwierdza tezę o niezależności sztuki od sytuacji na rynkach finansowych. Należy jednak zdecydowanie podkreślić, iż rynek sztuki zależy od sytuacji ekonomicznej na świecie, a egzemplifikacją trendów w światowej gospodarce jest zmieniająca się jego struktura. Obecnie światowym liderem sektora sztuki (podobnie jak to się dzieje na innych polach działalności gospodarczej), drugi rok z rzędu pozostają Chiny z 41% udziałem w całkowitym handlu na rynku aukcyjnym i z 10% wzrostem, w porównaniu z rokiem ubiegłym. Chiński rynek stał się drugim co do wielkości na świecie, wyprzedzając Wielką Brytanię pod względem ogólnej wielkości sprzedaży. Największy, gdyż 10% spadek handlu dziełami sztuki odnotowano w Ameryce, co w pewnym sensie uwidacznia zmianę relacji między globalnymi podmiotami.

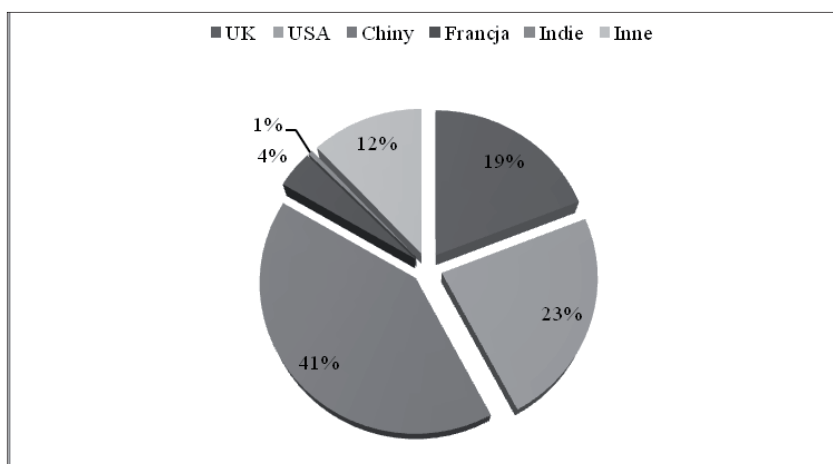
Charakterystyczną dla rynku sztuki jest jego: ekskluzywność, niestandardowość, niepowtarzalność i jednostkowość dóbr⁴, a także popyt w dużej mierze reprezentowany przez bogatych nabywców. Mimo kryzysu status materialny uczestników wymiany nie zmienił się znacząco, a ich liczba w ciągu ostatnich czterech lat wzrosła o 28%. Istotnym jest także to, że powiększa się geograficzny zasięg rynku sztuki i grono nowych nabyw-

³ Indeks rynku sztuki Mei Moses Word Art Indexes przewyższył roczne stopy zwrotu z najważniejszego indeksu akcji w Stanach Zjednoczonych (S&P 500) oraz indeksu Finacial Times All Shares (FTAS) w 2010 r. o 15,06% i 14,5%. Spółki wchodzące w skład Skate's Art Stocks Index osiągnęły w roku 2010 średnią stopę zwrotu na poziomie 69,68% deklasując stopy zwrotu na tradycyjnych rynkach finansowych. Ich łączna kapitalizacja wynosiła na koniec 2010 prawie 4 mld USD. (*Skate's Art Stocks Index – Indeks, w skład którego wchodzi 12 największych spółek działających na rynku sztuki m.in. Sotheby's, Artprice, MCH Group – operator największych targów sztuki na świecie Art Basel i Art Basel Miami Beach. W maju 2011 r. Abbey House S.A., jako pierwsza firma z Europy Środkowo-Wschodniej, weszła w skład tego prestiżowego indeksu).

⁴ Szerzej o ekonomicznym wymiarze dzieł sztuki w: J. Białynicka Birula, Morfologia rynku aukcyjnego dzieł sztuki, Zeszyty Naukowe Akademii Ekonomicznej w Krakowie, Prace z zakresu analizy rynku i badań marketingowych nr 605, Kraków 2002, s. 43-55, J. Białynicka Birula, Rynek dzieł sztuki w kontekście mikroekonomicznej teorii rynku, Zeszyty Naukowe Akademii Ekonomicznej w Krakowie, Prace z zakresu analizy rynku i badań marketingowych nr 680, Kraków 2005, s. 29-42.

ców z państw dotąd mało aktywnych na rynku sztuki: Chin, Rosji, Brazylii, Kataru, Zjednoczonych Emiratów Arabskich, Turcji.

Rysunek 2. Struktura międzynarodowego rynku aukcyjnego w 2011 r.



Źródło: *Analiza Rynku Sztuki*, [dostęp 10.10.2012], www.theartstrust.com.

Bezprecedensowy rozwój obrotu dziełami sztuki w ciągu ostatnich kilku lat, doprowadził do tzw. finansjeryzacji i instytucjonalizacji rynku sztuki. W dobie kryzysów finansowych postuluje się podejście inwestycyjne do obrotu wytworami artystycznymi, według którego rynek sztuki jest rynkiem inwestycyjnym, doradcy wealth management to doradcy inwestycyjni, a dzieła sztuki są jedną z klas aktywów, dla której przeprowadza się kalkulacje stóp zwrotu, określa ryzyko i porównuje z innymi aktywami⁵. Za najlepsze potwierdzenie uznania sztuki za klasę aktywów traktuje się zaakceptowanie jej jako formy zabezpieczenia kredytu przez bank (np. banki Citibank, ABN Amro i Deutsche Bank).

Polski rynek sztuki podąża za światowymi trendami, rozwija się i dynamicznie rośnie. Fenomenem ostatnich lat w Polsce jest rozwój nowej branży – Art&Finance. Wiąże się to z innowacyjnością instytucji finansowych w rozszerzaniu pakietu usług dla najbogatszych klientów z obszaru sztuki. Polski rynek sztuki ewoluje co widać w portfolio banków i niezależnych doradców. Pojawiają się fundusze lokujące kapitał w dziełach sztuki oraz zwiększa się zgromadzony w nich kapitał⁶. Dotychczas w Polsce kolekcjonerzy nabywali wytwory artystyczne bezpośrednio od artystów, domów aukcyjnych, galerii. Obecnie mogą to robić dzięki założeniu Abbey Art Fund, pierwszego na rodzimym rynku funduszu inwestowania w sztukę. Oferta podmiotów pośredniczących w obrocie staje się kompleksową i obejmuje: pomoc w indywidualnym zakupie, budowę i zarządzanie portfelem dzieł

⁵ Pogląd taki forsują m.in.: agencja ratingowa Skate's Art Market Research, agencja konsultingowa Deloitte oraz banki i podmioty rynku dzieł sztuki.

⁶ Pierwszy w fundusz inwestujący w sztukę powstał w Paryżu w 1904 roku i nosił specyficzną nazwę – Skóra Niedźwiedzia. Pierwsi inwestorzy zakupili około 100 obrazów o łącznej wartości 2500 franków. Dziesięć lat później odbyła się aukcja tychże dzieł sztuki, a kilka licytowanych obrazów uzyskało ponad dziesięciokrotne przebicie – stopa zwrotu z inwestycji osiągnęła 400%. Obecnie fundusze inwestycyjne działają na większą skalę, założona w 2001 roku Fine Art Fund Group dziś zarządza około 100 mln dol.

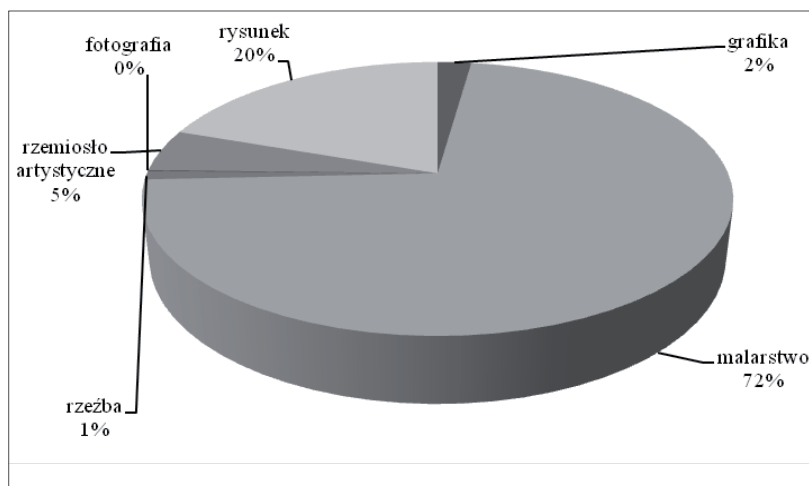
sztuki, weryfikację autentyczności dzieł oraz ich przechowywanie i ubezpieczenie. Według raportu przygotowanego przez firmę doradcą Deloitte oraz ArtTactics, na świecie aż 83% doradców bankowości prywatnej uważa, że sztuka powinna stanowić część ich oferty dla zamożnych klientów (78 % z nich taka ofertę posiada)⁷.

Znakiem czasu jest także: rozwój profesjonalnych narzędzi monitorujących rynek sztuki, rozwój baz danych, upowszechnianie informacji za pomocą Internetu. Polscy inwestorzy mogą śledzić światowe wskaźniki takie jak: Art Price, Mei Moses, Artnet czy Artfacts. Powszechnym zjawiskiem jest przenoszenie obrotu dziełami sztuki do Internetu i prowadzenie aukcji w formie online.

Korzystnym zjawiskiem – w dobie „nerwowej” atmosfery na rynkach finansowych, jest rosnąca dynamika polskiego rynku sztuki. W 2011 r. nastąpił wzrost w stosunku do 2010 r. o 16,8%, zaś przez pierwsze sześć miesięcy 2012 r. rynek osiągnął ponad 90% tempo wzrostu w stosunku do całego 2011 r. Wartość sprzedaży oscylowała wokół 30,1 mln zł. Uwzględniając regularne zjawisko natężenia handlu aukcyjnego w listopadzie i grudniu (nawet ponad połowa rocznych obrotów), rok 2012 powinien zakończyć się obrotami rzędu 70 – 80 mln zł. (niemal dwukrotnie wyższe niż w 2011 r.)⁸.

Od kilkunastu lat utrzymuje się tendencja wzrostowa w obrocie sztuką nowoczesną i liczbie dokonywanych transakcji. Największe wartości generuje w tym segmencie malarstwo i techniki rysunkowe (73% obiektów i aż 92% łącznej wysokości obrotów w 2012 r.). Istotne znaczenie dla rynku polskiego ma grafika i rzemiosło artystyczne, stanowiące łącznie blisko 25% transakcji i ok. 7% obrotów, natomiast niemal trzykrotnie mniejszym zainteresowaniem w porównaniu z trendami światowy cieszy się rzeźba.

Rysunek 3. Udział dziedzin sztuki w obrotach polskiego rynku aukcyjnego w I półroczu 2012

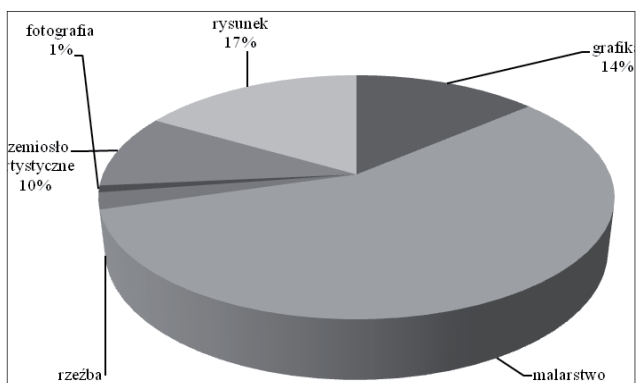


Źródło: Polski Rynek Aukcyjny. Raport z pierwszego półrocza 2012, Abbey House Fine Art.&Craft Auctioning, [dostęp 15.10.2012], www.abbeyhouse.pl.

⁷ Raport Art & Finance 2011, [dostęp 15.10.2012], www.deloitte.com.

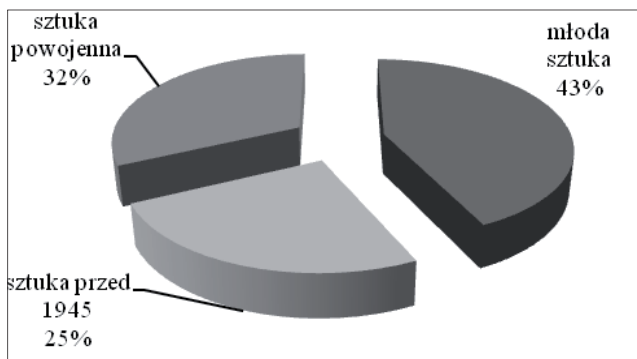
⁸ Polski Rynek Aukcyjny. Raport z pierwszego półrocza 2012, Abbey House Fine Art.&Craft Auctioning, [dostęp 15.10.2012], www.abbeyhouse.pl.

Rysunek 4. Udział dziedzin sztuki w łącznej ilości transakcji na polskim rynku aukcyjnym w I półroczu 2012



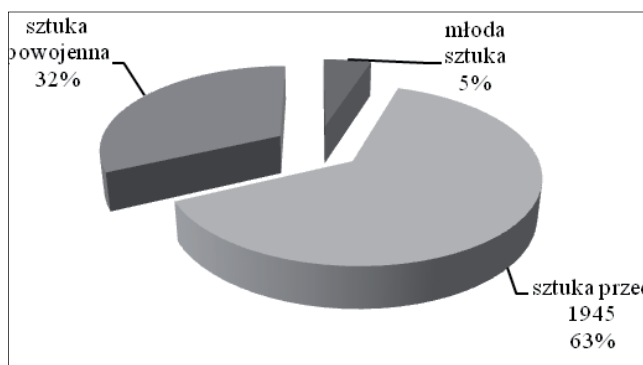
Źródło: Polski Rynek Aukcyjny. Raport z pierwszego półrocza 2012, op.cit.

Rysunek 5. Udział segmentów rynku w łącznej ilości transakcji na polskim rynku aukcyjnym w I półroczu 2012



Źródło: Polski Rynek Aukcyjny. Raport z pierwszego półrocza 2012, op.cit.

Rysunek 6. Udział segmentów rynku w obrotach na polskim rynku aukcyjnym w I półroczu 2012



Źródło: Polski Rynek Aukcyjny. Raport z pierwszego półrocza 2012, op.cit.

Polska metodologia określania stóp zwrotu z inwestycji w dzieła sztuki koresponduje z metodologią autorów najważniejszego indeksu rynku sztuki, Mei Moses All Art Index, jak i przez Skate's Art Market Research. Opiera się na tzw. repeat sales, ewidencję obiektów, które powracają na rynek aukcyjny ze zmienioną ceną. W Polsce bazę powtórnych sprzedaży monitoruje Dom Aukcyjny Abbey House, popularyzując jednocześnie instrumenty finansowe takie jak: leasing dzieł sztuki, art lokata, fundusz sztuki. Ambicją twórców polskiego indeksu jest pomoc w weryfikacji decyzji, podejmowanych przez kolekcjonerów i inwestorów oraz analiza optymalnych parametrów inwestycji w polską sztukę, w odniesieniu do innych form lokaty kapitału.

Pierwszy unikatowy raport podsumowujący dwa kwartały 2012 roku potwierdza tezę o atrakcyjności inwestycji alternatywnych i rozwoju branży art&finance w Polsce:

- średnia długość horyzontu inwestycyjnego 6 lat 7 miesięcy,
- inwestorzy zarobili w tym czasie średnio 155,4% (bez uwzględnienia inflacji),
- średnia roczna stopa zwrotu ROI 9,4% dla prac trzymanyh ponad 1 rok, 11% dla prac trzymanyh powyżej 2 lat,
- średnia roczna stopa zwrotu ROI dla malarstwa 11,7%,
- średnia roczna stopa zwrotu ROI dla rysunku 3,7%,
- średnia roczna stopa zwrotu ROI dla sztuki przed 1945 rokiem 13,6% (23 transakcje),
- średnia roczna stopa zwrotu ROI dla sztuki powojennej 4,6% (20 transakcji),
- średnia roczna stopa zwrotu ROI dla inwestycji o horyzoncie powyżej 15 lat 46,6% (6 transakcji). Inwestycje trwające powyżej 15 lat niemal bez wyjątku dały roczny zwrot znacznie przewyższający oprocentowanie lokat, powyżej 20%⁹.

Korzyści z zachowywania długiego horyzontu inwestycji są najwyższe, co potwierdza słuszność poglądu, że sztuka jest inwestycją długoterminową, instrumentem między-pokoleniowego transferu bogactwa, atrakcyjną alternatywą na tle innych klas aktywów. Analizy stóp zwrotu na rynku sztuki zostały wzbogacone o ujęcie inwestycji według ceny zakupu dzieła sztuki (skonstruowano przedziały cenowe: do 5 tys. zł, 5 – 10 tys. zł, 10 – 20 tys. zł oraz powyżej 20 tys. zł). Najlepszą lokatą kapitału okazały się inwestycje dokonane około dwie dekady temu, w cenach od 5 – 10 tys. zł, gdyż maksymalny wzrost wartości prac dochodził do 80% rocznie. Natomiast w Polsce stopa zwrotu z dzieł o wartości powyżej 70 tys. zł nie przekracza obecnego poziomu inflacji (4,3%).

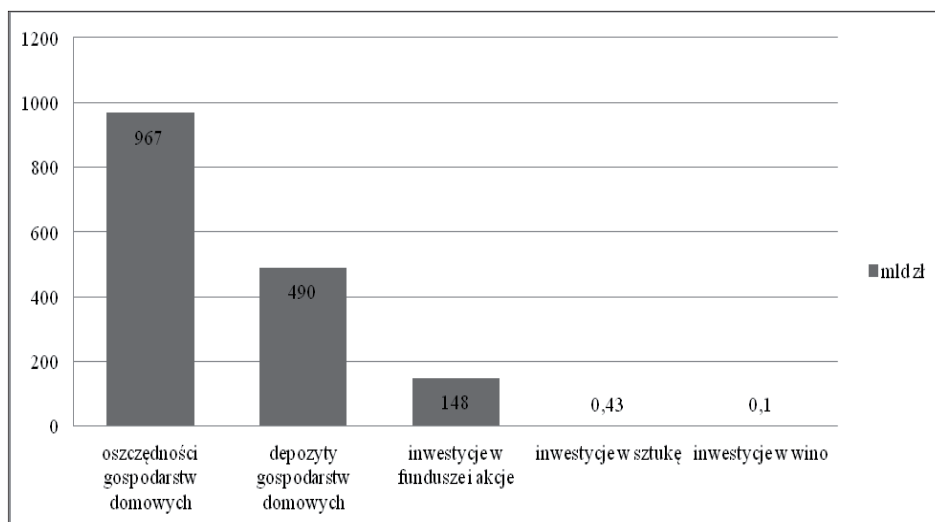
Nasuwa się wniosek, że inwestycje alternatywne powinny być coraz silniej obecne w strukturze portfela inwestycyjnego podmiotów polskich, a jego dywersyfikacja nie powinna ograniczać się do włączenia doń inwestycji w sztukę. Idealnym rozwiązaniem z punktu widzenia bezpieczeństwa i stabilności jest dywersyfikacja kolekcji na inwestycje złożone z dzieł sztuki dawnej, nowoczesnej, współczesnej i młodej, gdyż segmenty rynku sztuki nie są ze sobą silnie skorelowane. Aktywa w postaci dzieł sztuki wykazują niską korelację względem siebie i pochodzą z dużej liczby niezależnych rynków, co daje możliwość wielostopniowego zabezpieczenia portfela (nie zapewniają tego inne homogeniczne formy lokowania kapitału). Eksperti Tutela Capital na podstawie badań skomponowali optymalne portfolio inwestycyjne z oczekiwaną stopą zwrotu na poziomie 8% przy minimalnym

⁹ Polski Rynek Aukcyjny. Raport z pierwszego półrocza 2012, op. cit.

ryzyku. Ich zdaniem 12,4% optymalnego portfela inwestycyjnego powinno stanowić złoto, 6,03% – sztuka, a tylko 3,92% akcje¹⁰.

Według ekspertów DESA Unicum jakkolwiek należy docenić dynamizowanie obrotów na rynku sztuki, nie można pominąć nadal jej marginalnej roli w życiu statystycznego obywatela.

Rysunek 7. Podział dochodów gospodarstw domowych w 2011 r.



Źródło: Poradnik: Inwestycje alternatywne sztuka zarabiania, [dostęp 15.10.2012], www.gielda-inwestora.pl.

Tak zwane passion investment – czyli inwestycje połączone z hobby: wiążą się z prestiżem, pozwalają na wejście do ekskluzywnego kręgu koneserów i mecenasów sztuki, pogłębiają wrażliwość, dają satysfakcję obcowania z pięknem i poczucie luksusu, umożliwiają transfer bogactwa na kolejne pokolenia. W przypadku firm kreujących kolekcje artystyczne, można mówić o budowaniu indywidualizmu, kształtowaniu wizerunku i wpływie na pozycjonowanie marki. Elitarna forma inwestycji podnosi rangę i może być dla partnerów biznesowych sygnałem długofalowego działania firmy¹¹.

Interpretacja powyższych relacji winna obejmować istotne ograniczenia wpisane w naturę wytworów artystycznych. Należy uwzględnić fakt, iż poszczególne dzieła sztuki nie mając substytutów, skazane są na niską płynność (powoduje to, że inwestorzy oczekują na sprzedaż określonego dzieła przez długi okres). Barrierami ograniczającymi polski rynek sztuki są z pewnością: problemy z rzetelną wyceną, która powstrzymuje banki przed rozszerzeniem swoich usług, brak przejrzystych zasad regulujących zasady działania ryn-

¹⁰ Systematycznie rośnie zainteresowanie inwestowaniem w instytucje rynku sztuki. W badaniu przeprowadzonym przez Investment&Pension in Europe w 2010 roku na 121 wiodących funduszach emerytalnych i inwestycyjnych z 25 krajów Europy widać wyraźnie wzrost zainteresowania innymi instytucjami alternatywnymi (w tym przede wszystkim sztuką), których udział w portfelu wzrósł na przestrzeni 3 ostatnich lat z 6% do 8%, przewyższając inwestycje w nieruchomości i gotówkę (w ujęciu wartościowym oznacza to wzrost do wartości prawie 27 miliardów EUR).

¹¹ Przykładem kolekcja Grażyny Kluczyk, która jest integralną częścią budowania wizerunku Starego Browaru 50/50 jako syntezy sztuki i biznesu.

ku sztuki, niedostatek odpowiednich specjalistów i ekspertyz¹². Ponadto rynek dzieł sztuki charakteryzują wysokie koszty manipulacyjne dochodzące do 20 % wartości transakcji. Dodatkowymi obciążeniami są: transport, ochrona, konserwacja, odnowienie, wycena, ubezpieczenie, weryfikacja autentyczności. Rzeczywista stopa zwrotu z inwestycji jest zatem mniejsza od stopy zwrotu obliczonej na podstawie danych kupna – sprzedaży, czyli cen aukcyjnych. Mimo postępu w obszarze transparentności (dostępu do danych, przepływu informacji, narzędzi pomiaru itp.), jednym z głównych problemów związanych z decyzjami inwestycyjnymi na rynku dzieł sztuki jest to, że rynek ten jest do końca zrozumiały jedynie dla wąskiej grupy koneserów, ekspertów i artystów.

Analysis of investments in art on the Polish auction market

Summary

The growth of the art market and its infrastructure in the last 10 years is fuelling an increasing interest in art as an asset class, which means the early stages of an Art and Finance industry. The unprecedented development of the art market over the past few years has resulted in the 'financialisation' of the art market. Art is now seen not only as an object of pleasure, however, also as a new alternative asset class with interesting business opportunities for the financial market crisis. The article is also an attempt of the verification of decisions, made by investors and of collectors on the Polish art market. The author discusses some aspects of methodology for determining rates of return on investment, risk, and comparisons with other assets in the portfolio.

¹² Raport Art & Finance 2011, op. cit.