

Pierwszy indeks polskiego rynku sztuki

Kaja Retkiewicz-Wijtiwiak

XI Warszawskie Targi Sztuki
12 października 2013



Współczesny rynek sztuki w Polsce



Młody rynek:

- ▶ Pierwsze aukcje miały miejsce w 1988 r.
- ▶ Dla porównania historia międzynarodowego aukcyjnego rynku sztuki rozpoczęła się ok. 1750 r.

Trudne początki na przełomie lat '80 i '90:

- ▶ młode instytucje w nowym otoczeniu wolnorynkowym,
- ▶ nieprzejrzystość — brak publicznie dostępnych informacji i notowań aukcyjnych,
- ▶ nieprawidłowości — Art-B (1990-1991), fikcyjne sprzedaże,
- ▶ w efekcie nieufność nabywców oraz nadwyżka podaży nad popytem.

Współczesny rynek sztuki w Polsce (c.d.)

Rozwój:

- ▶ stabilizacja instytucji i rynku,
- ▶ większa przejrzystość — publicznie dostępne notowania aukcyjne, czasopisma branżowe, portale internetowe o rynku sztuki, raporty, artykuły,
- ▶ profesjonalizacja — katalogi aukcyjne, aukcje internetowe, większy zakres usług dla klientów, targi sztuki.

Problemy:

- ▶ izolacja od światowego rynku sztuki,
- ▶ nieuporządkowane / niejasne przepisy prawne,
- ▶ słabe powiązanie rynku sztuki z rynkiem finansowym,
- ▶ niedostateczny rozwój narzędzi analitycznych opisujących procesy na tym rynku.

Indeksy rynku sztuki

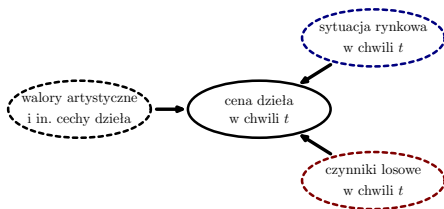
- ▶ Indeksy są tworzone od lat '70 XX wieku. Na przestrzeni ostatnich kilkunastu lat stały się najważniejszymi narzędziami analitycznymi na międzynarodowym rynku sztuki.
- ▶ Najbardziej uznanym indeksem, szeroko cytowanym w mediach na świecie i w Polsce jest *Mei Moses Fine Art Index*.
- ▶ Funkcjonują także inne indeksy, m.in.: indeksy *Art Market Research*, indeksy *Artprice (Art Market Confidence Index)*, *Skate's Top 1000*, *Top 5000*.
- ▶ Indeksy rynkowe firma Deloitte określiła w swoim raporcie z kwietnia 2013 r. „*Rynek sztuki. Sztuka rynku*” jako „*ważny element instytucjonalizacji rynku [sztuki], który stanowi konieczny warunek dalszego rozwoju, także w Polsce*”.

Indeks polskiego rynku — przyjęte podejście

- ▶ Najpopularniejszy na świecie indeks sztuki Mei-Moses bazuje na tzw. regresji powtórnych sprzedaży.
- ▶ Metoda ta została opracowana na potrzeby analiz rynku nieruchomości w latach '60 a udoskonalona pod koniec lat '80 XX w.
- ▶ Zalety i wady podejścia:
 - ✓ możliwość abstrahowania od cech i walorów artystycznych poszczególnych dzieł,
 - ✓ przejrzysta procedura statystyczna,
 - × konieczność zebrania dużej liczby obserwacji, z których wyłaniane są powtórne sprzedaży,
 - × ignorowanie dużej liczby transakcji (dzieł, które pojawiły się tylko raz na aukcjach).

Podwójne sprzedaże

Co decyduje o cenie dzieła?

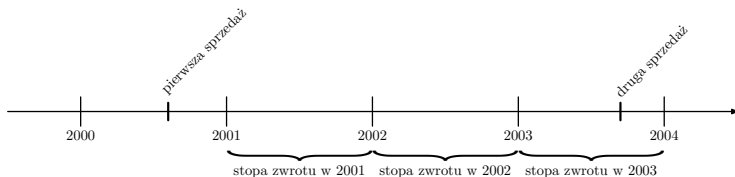


Co decyduje o zmianie ceny?



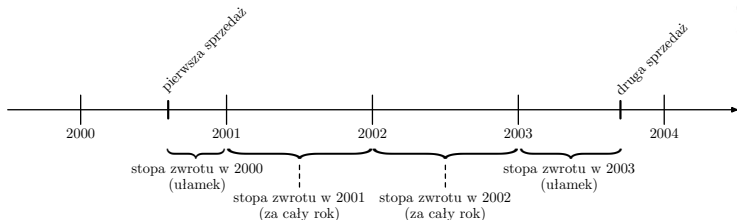
Klasyczne podejście i jego ulepszenie

W klasycznym podejściu opartym na powtórnych sprzedażach przyjmuje się, że dzieło sprzedane w danym roku nabiera wartości od następnego roku do roku, w którym nastąpiła druga sprzedaż (włącznie).



Klasyczne podejście i jego ulepszenie

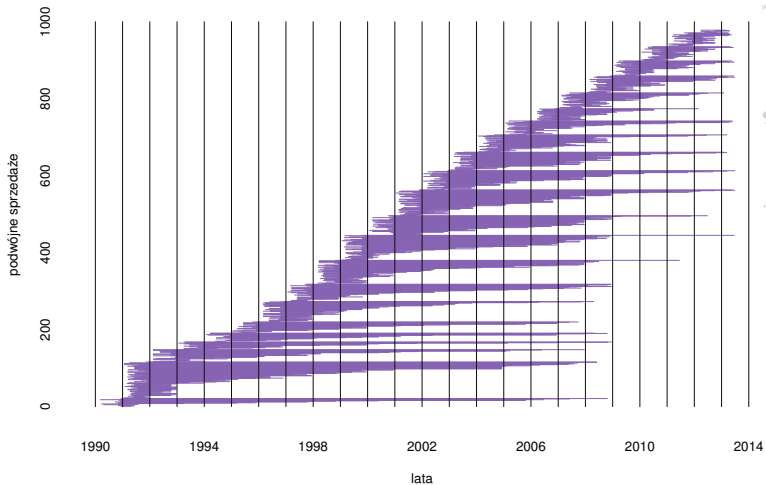
Dane dla Polski są mniej liczne, obejmują dość krótki okres, jednak zawierają dokładną informację o dacie aukcji, którą warto wykorzystać. Sytuacja, w której dzieło sprzedane jest w XII 2000 roku i w I 2003, jest inna niż dzieła sprzedanego w I 2000 roku i w XII 2003.



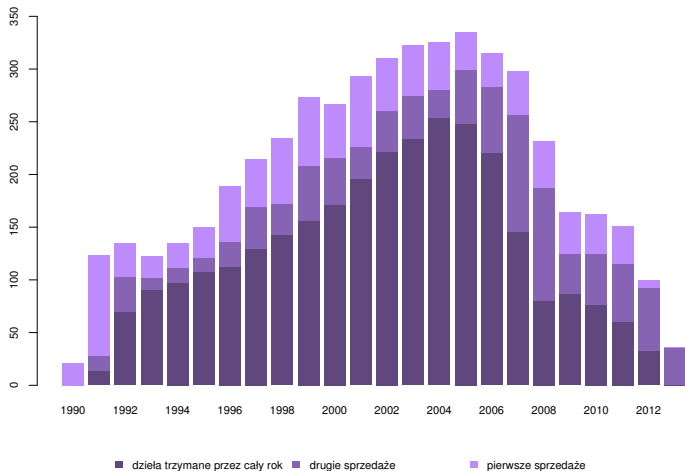
Przeprowadzone symulacje wskazują, że wykorzystanie informacji o dokładnej dacie sprzedaży poprawia jakość indeksu i oszacowanie zmienności rynku. Indeks stworzony metodą „klasyczną” jest wygładzony.

- ▶ Źródła:
 - ▶ publikacje Sławomira Bołdoka (*Malarstwo na aukcjach w Polsce...*, 1998, 2001, 2004)
 - ▶ roczniki aukcyjne Art & Business,
 - ▶ portal artinfo.pl.
- ▶ Zebrane dane obejmują lata 1990-2013,
- ▶ Zidentyfikowano 1081 par transakcji (powtórnych sprzedaży) — pierwsze sprzedaże od III 1990, drugie do VII 2013,
- ▶ Ze zbioru usunięto pary transakcji o zbyt krótkim odstępie czasu między nimi oraz obserwacje o istotnie odbiegających średniorocznych stopach zwrotu (poniżej -66% i powyżej 200%, tj. wzrost lub spadek więcej niż 3× rocznie). W efekcie pozostało 978 obserwacji.

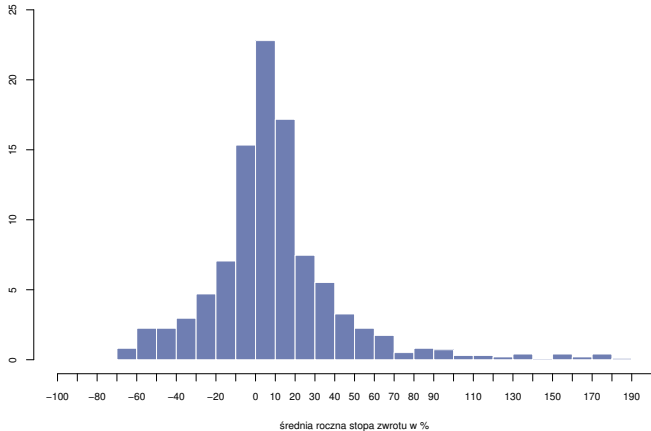
Dane — podwójne sprzedaże



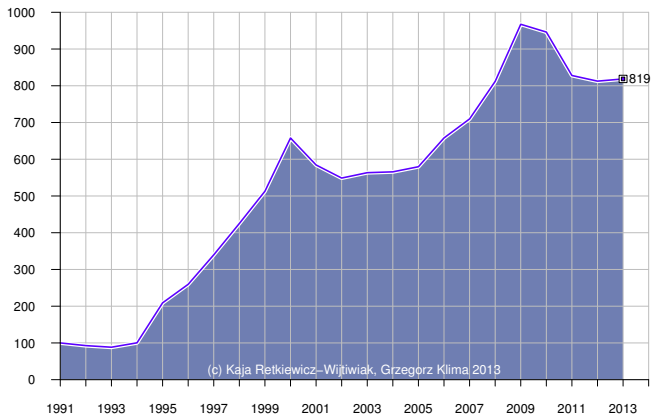
Dane — pokrycie lat obserwacjami



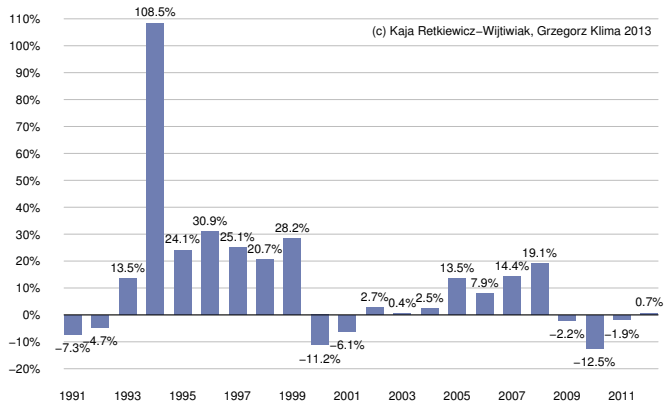
Dane — stopy zwrotu w próbie



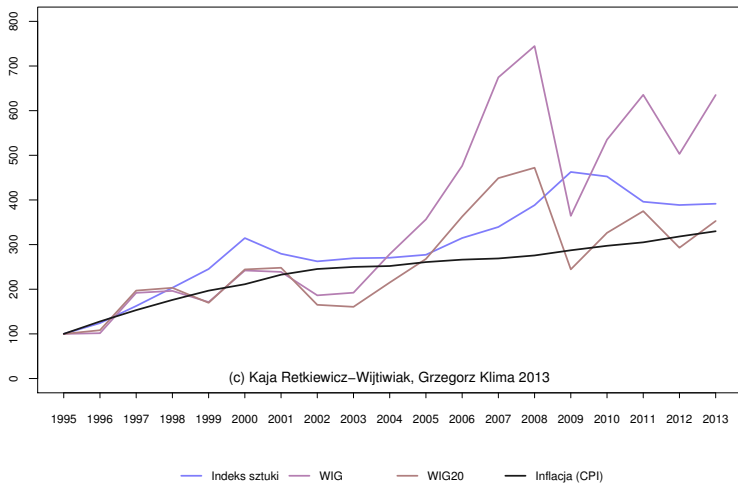
Wyniki — indeks



Wyniki — stopy zwrotu



Indeks rynku sztuki na tle innych wskaźników



Sztuka jako inwestycja

	śr. stopa zwrotu w %	odchylenie std. p.p.
	lata 1995-2012	
WIG	15,54	32,55
WIG20	11,55	30,60
Sztuka	8,69	13,70
	lata 2003-2012	
WIG	17,85	31,38
WIG20	12,15	27,25
Sztuka	4,20	9,51

Okres	Korelacja indeksu sztuki z WIG
1995-2012	0,16
2003-2012	-0,37

Perspektywy rozwoju polskiego rynku sztuki

- ▶ Po okresie (lata '90), w którym rynek sztuki wzrastał razem z rynkami finansowymi (choć nieco wolniej), dzieła sztuki ze względu na ujemną korelację z rynkiem akcji stały się, podobnie jak na rynkach międzynarodowych, atrakcyjnym sposobem dywersyfikacji portfela inwestycyjnego.
- ▶ Polski rynek sztuki relatywnie do wielkości gospodarki jest wciąż dość mały, w odróżnieniu np. od giełdy. Daje to szansę na ponadprzeciętne zyski w średnim horyzoncie czasowym w okresie, w którym inwestycje w sztukę będą nabierać podobnego znaczenia i charakteru, jak ma to w gospodarkach krajów rozwiniętych, ale także np. w Chinach.

Perspektywy rozwoju polskiego rynku sztuki (c.d.)

- ▶ Należy mieć świadomość, że nie istnieje aktywo, które w długim okresie daje wyższe stopy wzrostu niż cała gospodarka. Zawsze jednak aktywa pozwalające na dywersyfikację ryzyka (w tym inwestycje alternatywne) pozostaną atrakcyjną składową portfela inwestycyjnego. Świadczy o tym chociażby rosnąca popularność inwestycji na giełdach towarowych czy w wino.
- ▶ Należy podkreślić, że okres względnej dojrzałości polskiego rynku finansowego (ostatnie 10 lat) przypadł na czas jednego z największych zawirowań na światowych rynkach finansowych w historii. Oznacza to, że średnie stopy zwrotu uzyskiwane i na rynkach finansowych i na rynku sztuki są zaniżone, zaś ich wariancja jest zawyżona.

Czy warto inwestować w dzieła sztuki w Polsce?

Dziękuję za uwagę!

Indeks przygotowali:

Kaja Retkiewicz-Wijtiwiak
Grzegorz Klima

Pierwszy indeks polskiego rynku sztuki.