

---

A N N A L E S  
UNIVERSITATIS MARIAE CURIE-SKŁODOWSKA  
LUBLIN – POLONIA

VOL. L, 3

SECTIO H

2016

---

Uniwersytet Marii Curie-Skłodowskiej w Lublinie. Wydział Ekonomiczny

JAKUB CZERNIAK, KAROLINA FIJAŁEK

jakub.czerniak@poczta.umcs.lublin.pl, fijalekkarolina@interia.pl

*Inwestycje w auta kolekcjonerskie jako przykład inwestycji  
emocjonalnych*

---

Investments in Collectible Cars as an Example of Passion Investment

**Słowa kluczowe:** inwestycje emocjonalne; auta kolekcjonerskie

**Keywords:** passion investment; classic cars; collectible cars

**Kod JEL:** G11

## **Wstęp**

Inwestycje alternatywne stanowią atrakcyjną możliwość lokowania kapitału w aktywa inne niż akcje czy obligacje. Szczególną klasą inwestycji alternatywnych są inwestycje emocjonalne. Przykładem takich inwestycji może być zakup między innymi antyków, dzieł sztuki, znaczków lub monet, a także aut kolekcjonerskich. Celem niniejszego artykułu jest ukazanie specyfiki inwestycji alternatywnych, a w ich ramach inwestycji emocjonalnych. Przedmiotem rozważań są w szczególności inwestycje w auta kolekcjonerskie, również w porównaniu z inwestycjami w złoto lub akcje.

## **1. Inwestycje alternatywne – pojęcie i podział**

Pojęcie „inwestycje alternatywne” stosuje się do inwestycji w produkty inne niż tradycyjne formy inwestowania, takie jak akcje, obligacje czy klasyczne fundusze

inwestycyjne. Inwestycje alternatywne obejmują stosunkowo szeroką i różnorodną gamę produktów. Można wyróżnić następujące klasy inwestycji alternatywnych: fundusze *hedge*, fundusze *private equity*, fundusze funduszy, produkty strukturyzowane, nieruchomości, surowce, infrastruktura, derywaty, instrumenty kredytowe, konta zarządzane oraz inwestycje emocjonalne [Mikita, Pełka, 2009, s. 15, 17].

Inwestycje alternatywne można podzielić także na inwestycje bezpośrednie i pośrednie. Z inwestycją pośrednią nie wiąże się otrzymanie przez nabywcę fizycznej postaci przedmiotu inwestycji. Uzyskuje on zazwyczaj jedynie zapis zawartej transakcji na swoim rachunku. Cechą wyróżniającą ten typ inwestycji jest fakt, że uczestniczy w niej wielu pośredników, za usługi których trzeba zapłacić. W przypadku inwestycji bezpośrednich inwestor dokonuje samodzielnego zakupu przedmiotu inwestycji. Zazwyczaj sam go przechowuje, co pozwala mu jednocześnie cieszyć się z obcowania z obiektem inwestycji. W takiej sytuacji inwestor nie ponosi kosztów związanych z pośrednictwem, bierze natomiast na siebie całe ryzyko samodzielnego przechowywania. Ten typ inwestycji można nazwać inwestycjami fizycznymi [Jagielnicki, 2011, s. 9]. Inwestycje bezpośrednie wymagają ponadto dużej wiedzy, bardzo specyficznej dla danej klasy inwestycji alternatywnych.

Rynki inwestycji alternatywnych charakteryzują się wprawdzie bardzo dużą różnorodnością, można jednak wskazać ich kilka wspólnych cech, wyróżniających je na tle inwestycji tradycyjnych. Do tych cech można zaliczyć:

- wielkość inwestowanego kapitału – inwestycje alternatywne są opcją lokowania kapitału zarówno dla inwestorów o dużej zasobności portfela, jak i posiadających niewielki kapitał,
- czas trwania inwestycji – ze względu na relatywnie niską płynność na rynku inwestycji alternatywnych w stosunku do rynków kapitałowych, inwestycje alternatywne zazwyczaj traktuje się jako inwestycje długoterminowe. Przeciętnie czas trwania inwestycji na rynku instrumentów alternatywnych wynosi 5 lat, najczęściej kapitał lokowany jest na okres od 3 do 10 lat [Jagielnicki, 2011, s. 20],
- stopa zwrotu z inwestycji – inwestycje tego typu posiadają potencjał pozwalający na osiągnięcie wyższych stóp zwrotu niż w przypadku aktywów tradycyjnych. Nie jest to regułą, jednakże bardzo często portfele wzbogacone o instrumenty alternatywne są bardziej efektywne niż portfele nieposiadające w swoim składzie tego typu inwestycji,
- poziom ryzyka inwestycyjnego – ryzyko inwestycyjne jest uzależnione od kilku czynników, takich jak: dostępność nowej podaży danego rodzaju aktywów, płynność obrotu, inflacja, zmiany kursów walut oraz przydatność obiektów inwestycji. Przyjmuje się, iż największym ryzykiem są obciążone inwestycje emocjonalne. Wpływ na to mają gusta inwestorów, a także wąskie grono osób zainteresowanych nabyciem danego przedmiotu inwestycji [Grabowska, 2012, s. 37]. Ważnym czynnikiem zmniejszającym ryzyko jest fakt, iż rynki alternatywne nie są tak popularne, jak rynki kapitałowe, a przede

wszystkim nie wykazują silnej zależności od wahań koniunktury, dlatego często są wykorzystywane w portfelach inwestycyjnych jako zabezpieczenie na wypadek dekoniunktury na rynku kapitałowym,

- płynność inwestycji – inwestycje alternatywne z reguły charakteryzują się ograniczoną płynnością. Jest to spowodowane tym, że obrót większością przedmiotów będących inwestycjami alternatywnymi odbywa się na aukcjach, które są organizowane w określonych terminach, a więc sprzedaż danego przedmiotu inwestycji z dnia na dzień jest bardzo utrudniona. Innym sposobem sprzedaży są galerie lub antykwariaty (w przypadku dzieł sztuki i antyków). Zawsze jednak rodzi to konieczność oczekiwania na nabywcę i wprowadza dodatkowe koszty pośrednictwa, pomniejszające wygenerowane zyski. Wyjątkiem na tego typu rynkach są surowce, które charakteryzują się wysoką płynnością z uwagi na notowanie ich na giełdzie,
- koszty obsługi inwestycji – koszty są w znacznym stopniu uzależnione od tego, czy jest to inwestycja bezpośrednia czy pośrednia. O ile przy inwestycji bezpośredniej koszty obsługi ograniczają się do kosztów faktycznie poniesionych na przechowanie, utrzymanie i ewentualne zabezpieczenie przedmiotu inwestycji, o tyle przy inwestycjach pośrednich większość kosztów stanowią koszty pośrednictwa [Jagielnicki, 2011, s. 24],
- znaczenie wiedzy i doświadczenia w inwestowaniu – w przypadku inwestycji alternatywnych potrzeba posiadania wiedzy na temat przedmiotów inwestycji i samego inwestowania jest mocno zróżnicowana. Mniejszej wiedzy w obu obszarach wymagają inwestycje pośrednie, większej zaś bezpośrednie, czyli dokonywane samodzielnie.

## 2. Cechy charakterystyczne inwestycji emocjonalnych

Inwestycje emocjonalne (*passion investment, emotional assets*) są szczególną grupą inwestycji alternatywnych i podobnie jak one nie posiadają jednoznacznie sprecyzowanej definicji. Stwierdzić jednak można, że są to narzędzia służące do osiągnięcia zysków z zainwestowanego kapitału, które jednocześnie – co jest ich cechą charakterystyczną – mają znaczenie osobiste (sentymentalne, hobbystyczne) dla inwestora. Samo posiadanie przedmiotu jest już wartością dla inwestora, zależną wyłącznie od subiektywnej oceny pasjonata. Dodatkowo najczęściej nie da się obiektywnie określić ceny przedmiotu inwestycji, gdyż często wartość obiektywna jest niewielka. Głównym czynnikiem kreującym wartość wyrażoną w pieniądzu jest gra emocji wyznaczająca subiektywną wartość dla kolekcjonerów.

Do inwestycji emocjonalnych zalicza się między innymi inwestycje w wino, numizmatykę, filatelistykę, falerystykę (odznaczenia i order), samochody klasyczne, malarstwo, antyki, fotografie, rzeźby, rzemiosło artystyczne, autografy znanych osób, zabytkowe tkaniny, zabawki, muzykalia, plakaty itp. [Grabowska, 2012, s. 37].

Osoby zamierzające inwestować na tak specyficznych rynkach powinny posiadać kilka ważnych cech zwiększających szansę na osiągnięcie zysków. Są to:

- wiedza – wymagana jest znajomość specyfiki danego rynku, umiejętność oceny wartości bieżącej aktywów i prognozy ich przyszłej wartości. Wyjątkowa właściwość tego rynku polega na tym, że dla inwestorów-pasjonatów zdobywanie wspomnianej niezbędnej wiedzy jest przyjemnością,
- cierpliwość – wzrost wartości przedmiotów kolekcjonerskich jest najczęściej proporcjonalny do upływu czasu, jaki minął od realizacji inwestycji,
- czas – inwestor musi mieć czas, by śledzić trendy na rynku i oceniać wartość swojej inwestycji, ponieważ rynek kolekcjonerski nie jest usystematyzowany i nie ma gotowych wskaźników obrazujących bieżące trendy.

Ponadto sam rynek przedmiotów kolekcjonerskich – ze względu na specyfikę i różnorodność przedmiotów wchodzących w jego skład – cechuje się kilkoma charakterystycznymi dla niego regułami:

- inwestycje mają na ogół charakter długoterminowy – zazwyczaj kilkuletni, ze względu na proporcjonalność przyrostu wartości przedmiotu do czasu, jaki minął od jego nabycia,
- rynek cechuje się z reguły niską płynnością, ponieważ nie jest łatwo znaleźć potencjalnego nabywcę zainteresowanego kupnem danego przedmiotu – należy go szukać również wśród pasjonatów danej dziedziny. Transakcje kupna-sprzedaży najczęściej są dokonywane podczas aukcji czy spotkań kolekcjonerów, a więc okazjonalnie [Dimson, Spaeniers, 2014, s. 23],
- nie istnieją instytucje regulujące ceny przedmiotów kolekcjonerskich. Dany przedmiot jest tyle wart, ile jest w stanie zapłacić za niego potencjalny nabywca,
- wzrost wartości inwestycji jest zwykle relatywnie szybszy niż wzrost cen, dzięki czemu inwestorowi nie grożą straty wynikające z występowania inflacji, jakie są możliwe w przypadku inwestycji tradycyjnych,
- dużą zaletą inwestowania w przedmioty kolekcjonerskie jest fakt, iż zgodnie z obowiązującym w Polsce prawem zyski ze sprzedaży tego typu przedmiotów są zwolnione z podatku dochodowego pod warunkiem, że nie zostaną sprzedane wcześniej niż po upływie 6 miesięcy od daty zakupu,
- dla inwestora-pasjonata już sama świadomość posiadania i możliwość podziwiania przedmiotu jest wartością, co prawda subiektywną, ale z psychologicznego punktu widzenia często porównywalną z jego wartością materialną lub nawet ją przewyższającą.

Potwierdzeniem znaczenia korzyści z posiadania i użytkowania przedmiotu inwestycji dla „inwestorów emocjonalnych” są wyniki badań, którymi w 2012 r. objęto ponad 2000 takich inwestorów z 17 krajów świata. Każdy z nich zainwestował w różnego rodzaju aktywa przynajmniej milion funtów brytyjskich. Spośród inwestujących w auta klasyczne jedynie 24% przyznało, że motywy ich inwestycji były czysto finansowe, pozostali zaś kierowali się również emocjami/pasją. W odniesieniu do pozostałych aktywów odsetek ten był jeszcze niższy – w przypadku

monet wyniósł on 23%, kosztownej biżuterii – 20%, znaczków – 12%, rzeźb – 11%, obrazów – 10%, zabytkowych mebli – 10%, win – 10%, dywanów i gobelinów – 6%. Czysty motyw finansowy inwestycji emocjonalnych jest zdecydowanie ważniejszy dla zamożnych mieszkańców krajów azjatyckich i arabskich niż dla Europejczyków czy obywateli USA [*Profit or Pleasure...*, 2012, s. 26, 28].

### 3. Inwestycje w auta klasyczne

Rynek klasycznych samochodów kolekcjonerskich jest specyficzny. Sprawne poruszanie się po nim wymaga odpowiedniej wiedzy, której zakres jest tak ogromny, że aby uznać się za osobę znającą się na tym rynku, trzeba byłoby przyswajać wiedzę o nim przez wiele lat i dodatkowo na bieżąco ją aktualizować, gdyż cały czas jej zakres ulega poszerzeniu. Dlatego rynek ten jest zdominowany głównie przez pasjonatów motoryzacji, którzy kompletując swoje kolekcje, kierują się zainteresowaniami, sentymentem z młodości, marzeniami czy nawet zmysłem estetycznym. Zasady panujące na nim są więc silnie oparte na grze emocji.

Z uwagi na konieczność posiadania szerokiej wiedzy inwestorzy długo omijali rynek samochodów kolekcjonerskich. Sytuacja ta zaczęła się zmieniać pod koniec lat 80. XX w., kiedy dostrzeżono olbrzymi potencjał inwestycyjny drzemący w klasycznych autach. Obecnie najlepiej rozwiniętymi rynkami kolekcjonerskimi, posiadającymi odpowiednie instytucje i przepisy prawne regulujące ich działalność, są rynki USA, Wielkiej Brytanii, Niemiec, Francji i Szwajcarii [*Nie tylko zabytkowe samochody...*, 2014].

Nie każde auto, nawet klasyczne, stanowi godną uwagi lokatę kapitału, dlatego decydując się na inwestycję w samochody klasyczne, należy mieć na uwadze główny czynnik przyczyniający się do wzrostu wartości samochodu. Jest nim szeroko pojęta rzadkość. Kierując się wspomnianym kryterium, można wyodrębnić osiem kategorii aut, które z racji swej unikalności powinny w długim okresie zyskiwać na wartości:

1. Samochody produkowane w niewielkiej liczbie, czyli krótkie serie produkcyjne, prototypy pojazdów, które nigdy nie trafiły do masowej produkcji, jak np. prototyp polskiej Syreny Sport czy kabriolet Volvo 262C „Solaire” z 1981 r., którego wyprodukowano tylko w pięciu egzemplarzach [*Tajemnicze Volvo...*, 2015].
2. Auta krótkich serii tworzone przez studia designu samochodowego. Są to zabiegi nawiązujące do popularnego w latach 30. ubiegłego wieku *coachbuildingu*, czyli tworzenia karoserii do gotowych podwozi uznanych firm [*Coach Building Terminology*, 2015].
3. Auta zabytkowe – największą popularnością cieszą się nieliczne zachowane modele w jak najlepszym stanie technicznym. To właśnie ten czynnik w dużej mierze decyduje o różnicach w wartości egzemplarza tego samego modelu – jeden może być sprzedany po cenie złomu, natomiast inny, będąc w relatywnie dobrym stanie technicznym, może osiągnąć bardzo wysokie ceny.

4. Limitowane serie, czyli samochody-gwiazdy, do których w dużej mierze należą supersamochody (*supercars*) – limitowane serie aut prestiżowych producentów. Często stają się one obiektami pożądania kolekcjonerów już w trakcie pierwszej prezentacji. Przykładem supersamochodu jest Porsche Carrera GT.
5. Limitowane serie o rzadkich rozwiązaniach technicznych. Ciekawym przykładem jest tu produkowany w Czechosłowacji w latach 30. XX w. Aero 30, w którym zrezygnowano z zastosowania wału napędowego na rzecz napędu przedniego, co dawało duże możliwości aranżacji wnętrza i sprawiało, że środek ciężkości auta był osadzony nadzwyczaj nisko, jak na ówczesne standardy [*Aero 30. Samochody zabytkowe*, 2015].
6. Samochody marzeń (*poster cars*), czyli pojazdy przeznaczone dla elit, cechujące się zazwyczaj trzema przymiotami: sportowe, szybkie, drogie. Przykładami są auta takich marek, jak Aston Martin czy Bentley.
7. Auta oryginalne, ocalałe – są to samochody odnalezione po latach, które z różnych przyczyn zostały wstawione do garażu i zapomniane na długi czas. Dzięki temu cechuje je niewielki przebieg i ponadprzeciętnie dobry stan techniczny, co daje im miano unikatowych. W tym przypadku mniej istotna jest marka i typ samochodu.
8. Samochody z historią. Mogą to być pojazdy uczestniczące w ważnych wydarzeniach historycznych lub, częściej, należące do znanych osób. Ich wartość jest wyznaczona przez popularność, jaką cieszą się właściciele. Przykładem jest Volkswagen Golf należący do papieża Benedykta XVI, sprzedany za 189 000 euro [*189.000 Euro für Papst-Golf!*, 2005], czy Ferrari Dino należące do Eltona Johna, sprzedane za 259 100 funtów [Bonhams, 2015].

Zakwalifikowanie samochodu do jednej z powyższych kategorii nie wyklucza możliwości zakwalifikowania go do innej. Wręcz przeciwnie – im więcej cech podkreślających unikalność auta, tym większą wartość ono przedstawia.

#### 4. Zmiany wartości indeksów aut klasycznych w porównaniu z innymi rodzajami inwestycji

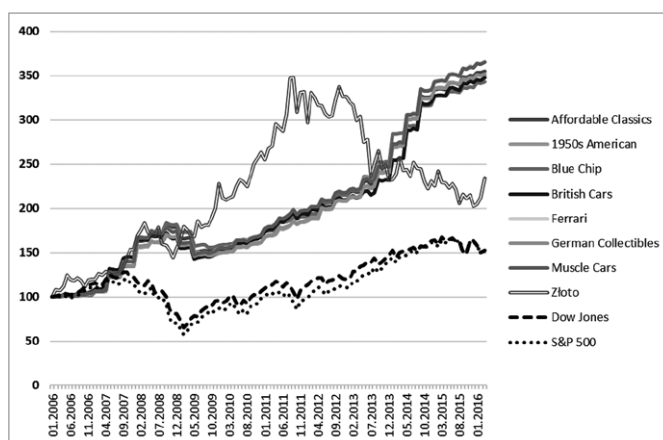
Najpopularniejszymi wskaźnikami kształtowania się cen, które wspomagają orientację na rynkach samochodów klasycznych, są *Hagerty Collector Car Indices* opracowywane przez amerykańskie biuro ubezpieczeniowe Hagerty, będące największą na świecie instytucją oferującą usługi ubezpieczeniowe pojazdów zabytkowych<sup>1</sup>. Wartością bazową dla indeksów jest średnia wartość modeli samochodów wchodzących w ich skład w styczniu 2006 r. Zmiany są notowane w systemie miesięcznym.

<sup>1</sup> Najstarszym indeksem aut kolekcjonerskich jest indeks HAGI (*Historic Automobile Group International Index*), który funkcjonuje od 2007 r. Obecnie pod nazwą HAGI funkcjonuje 5 grup indeksów opracowywanych na podstawie danych ze 100 000 transakcji [Historic Automobile Group, 2015].

Wyróżnia się następujące Indeksy Hagerty [[www.hagerty.com/apps/valuationtools/market-trends/collector-indexes](http://www.hagerty.com/apps/valuationtools/market-trends/collector-indexes)]:

1. *Blue Chip* – obrazuje kształtowanie się wartości 25 najbardziej pożądaných modeli aut powojennych. Jest to najbardziej elitarny indeks portalu, w jego skład wchodzi między innymi Chevrolet Corvette z 1967 r. i Ferrari 250 GT California SWB Spyder z 1963 r.
2. *1950s American* – zawiera 19 amerykańskich samochodów produkowanych w latach 50. XX w.
3. *British Cars Index* – bazą dla tego indeksu są typowe małe sportowe auta produkowane w Wielkiej Brytanii po II wojnie światowej.
4. *German Collectibles* – indeks obrazujący ceny niemieckich aut kolekcjonerskich, w skład których wchodzi przede wszystkim Mercedesy i Porsche z lat 1950–1970.
5. *Ferrari* – indeks kształtowany przez wartości 13 najbardziej interesujących modeli z lat 60. ubiegłego stulecia, jak np. omawiane w artykule różne wersje Ferrari 250GT Coupe z 1963 r.
6. *Muscle Cars* – opiera się na cenach 15 amerykańskich aut typu Muscle z lat 60. Są to średnich rozmiarów auta o wysokich osiąгах, w których stosowano tylny napęd oraz silniki o dużej pojemności, najczęściej V8.
7. *Affordable Classics* – bazą dla tego indeksu są relatywnie tanie (wyceniane na mniej niż 30 000 USD) i jednocześnie ciekawe samochody kolekcjonerskie z lat 1950–1970.

Rys. 1 prezentuje zmiany wartości (w pkt) indeksów Hagerty w zestawieniu z indeksem złota oraz popularnymi indeksami giełdowymi, będącymi reprezentantami indeksów rynków inwestycji klasycznych.



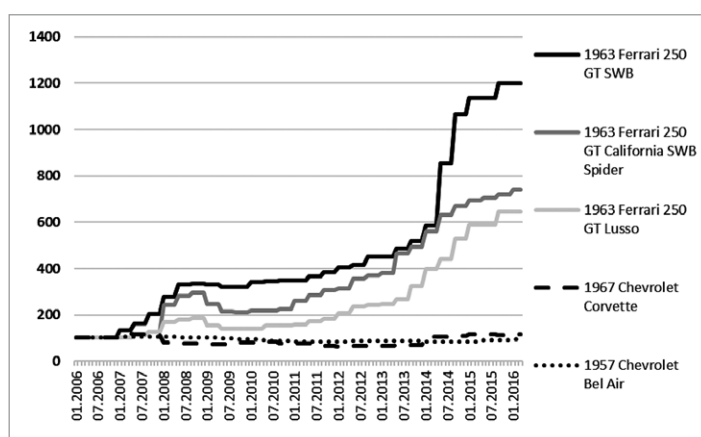
Rys. 1. Zestawienie punktowych wartości indeksów aut klasycznych z wartościami złota oraz indeksami giełdowymi Dow Jones i S&P 500 (styczeń 2006 = 100).

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Hagerty: [[www.hagerty.com](http://www.hagerty.com)].

Wszystkim wskaźnikom z rys. 1 przypisano dla stycznia 2006 r. wartość 100 pkt. Następnie comiesięczne zmiany były przyrównywane do wartości bazowej. W okresie analizowanych 10 lat najwyższą stopę zwrotu zapewniały inwestycje w samochody klasyczne. Opłacalność tych inwestycji kształtowała się bardzo podobnie dla wszystkich indeksów Hagerty – stopa zwrotu wyniosła około 250%. Inwestycje w złoto cechowały się niższą opłacalnością – porównując styczeń 2006 r. z marcem 2016 r., przyniosły 1,34 dolara zysku na każdego zainwestowanego dolara. Najmniej zyskowne okazały się inwestycje w akcje – indeksy S&P500 oraz Dow Jones wzrosły jedynie o około 50%.

Ciekawie kształtowała się sytuacja podczas recesji w gospodarce światowej. W okresie październik 2007 – luty 2009 Dow Jones spadł ze 128,22 do 65 pkt., a S&P500 ze 121,02 do 57,42 pkt. Spadki sięgnęły więc blisko 50% w ciągu 16 miesięcy. W tym samym okresie wszystkie indeksy opisujące trendy na rynkach alternatywnych wzrosły – indeks złota o 25%, a z indeksów Hagerty najwyższy wzrost odnotował *Blue Chip Index* – o 28,4%. Ponadto od początku badanego okresu indeksy alternatywne nigdy nie spadły poniżej poziomu bazowego. Odmienne prezentują się także dynamiki obu grup indeksów. Indeksy giełdowe ulegały częstszym wahaniom i notowały okresowe spadki. Bardzo gwałtowne wahania były zauważalne na rynku złota. Natomiast indeksy aut klasycznych wykazywały właściwie stałą tendencję wzrostową o umiarkowanie zmiennej dynamice.

Pochopna interpretacja rys. 1 mogłaby prowadzić do wniosku, że inwestycja w auto klasyczne jest dosyć bezpieczna i zapewnia wysoką stopę zwrotu. To, co w analizowanym okresie jest prawdą wobec grup samochodów skupionych w indeksach Hagerty, nie zawsze znajduje potwierdzenie w przypadku poszczególnych modeli (rys. 2).



Rys. 2. Kształtowanie się wartości wybranych modeli samochodów klasycznych w okresie styczeń 2006 – marzec 2016 (styczeń 2006 = 100).

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych portalu Hagerty: [www.hagerty.com].



Dobrym przykładem nieprzewidywalności rynku aut klasycznych są widoczne na rys. 2 wahania wartości Chevroleta Corvette z 1967 r. Tymczasowa niższa wycena tego, uważanego za kultowe, auta jest niewytłumaczalna nawet dla pasjonatów aut klasycznych. Wiedza ekspertów pozwala natomiast uzasadnić spadek wartości Chevroleta Bel Air. Według nich wynika on z rosnących kosztów utrzymania tego modelu [[www.hagerty.com/apps/valuationtools/values/132969?historyRange=2](http://www.hagerty.com/apps/valuationtools/values/132969?historyRange=2)]. Drogie naprawy w autoryzowanych serwisach, części produkowane na zamówienie i deficyt wykwalifikowanych mechaników sprawiają, iż inwestycja w ten model może okazać się nieopłacalna.

Powyższe modele są jednymi z nielicznych aut wchodzących w skład indeksów Hagerty, które od prowadzenia indeksów zanotowały spadki wartości poniżej poziomu wyjściowego ze stycznia 2006 r. Przeciwnie kształtowały się ceny uwzględnionych na rys. 2 modeli Ferrari z 1963 r. Wartość wszystkich trzech rodzajów aut systematycznie rosła, z wyjątkiem 2009 r., szczególnie pierwszej połowy tego roku. Pomimo ogólnie zgodnego trendu wystąpiły znaczące różnice w tempie wzrostu wartości wspomnianych wersji Ferrari. Najbardziej na wartości zyskiwała wersja 250 GT SWB (imponujące skokowe wzrosty w maju i wrześniu 2014 r.), mniej – 250 GT California SWB Spider, a najmniej – 250 GT Lusso. To wyraźne zróżnicowanie stóp zwrotu z inwestycji w różne wersje, ale jednego modelu Ferrari (250 GT) z tego samego roku, pokazuje jak trudny może to być rynek dla inwestorów, którzy nie dysponują specjalistyczną wiedzą.

Patrząc na indeksy Hagerty w ujęciu cenowym, należy pamiętać, że stanowią one tylko uśrednioną wartość samochodów. Ceny poszczególnych modeli, a nawet aut w ramach jednego modelu, mogą się silnie wahać w zależności od ich stanu technicznego, chęci czy potrzeby sprzedaży przez właściciela oraz chęci dokonania zakupu przez nabywcę. Z tego powodu w praktyce, nawet wśród podobnych sobie modeli lub wersji jednego modelu auta, można spotkać duże zróżnicowanie cen. Fakt ten jest cechą charakterystyczną dla rynków emocjonalnych i stanowi z jednej strony szansę na ponadprzeciętne zyski z inwestycji, z drugiej zaś zwiększa ryzyko poniesienia straty.

## Podsumowanie

W ostatnich latach nastąpił duży wzrost zainteresowania rynkami alternatywnymi jako miejscem lokaty kapitału. Szczególnie jest to zauważalne na rynku samochodów klasycznych, który wykazuje wysoką atrakcyjność inwestycyjną. W okresie od stycznia 2006 r. do marca 2016 r. wartość wszystkich indeksów Hagerty rosła szybciej niż Dow Jones i S&P500. Inwestycja w auta klasyczne pozwalała uzyskać wyższą stopę zwrotu także w porównaniu ze złotem. Jedynie tymczasowo – w okresie recesji i powodowanej nią niepewności na rynkach finansowych – inwestycje w złoto przynosiły wyższe zyski niż auta klasyczne. Podobne wnioski co do zyskowności

inwestycji emocjonalnych wypływają z analizy przeprowadzonej przez E. Dimsona i C. Spaenjersa. Po szerokiej analizie wyników badań i opracowań innych autorów doszli oni do wniosku, że w latach 1900–2012 inwestycje w zabytkowe skrzypce, dzieła sztuki i znaczki zapewniały wyższą stopę zwrotu niż obligacje, bony skarbowe czy złoto. Bardziej zyskowne okazały się tylko inwestycje w udziały w przedsiębiorstwach [Dimson, Spaenjers, 2014, s. 20–21]. Inwestorzy powinni jednak podchodzić do aktywów emocjonalnych z ostrożnością z uwagi na wysoką nieprzewidywalność cen nabywanych aktywów, niską płynność rynku, relatywnie wysokie koszty transakcyjne i konieczność posiadania specjalistycznej wiedzy. Z drugiej strony zaletą inwestowania w klasyczne auta, dzieła sztuki czy zabytkowe meble jest możliwość codziennego obcowania z pięknymi i wyjątkowymi przedmiotami. Płynąca stąd dla inwestora satysfakcja, choć nieujęta w stopie zwrotu, może stanowić istotne kryterium decyzji inwestycyjnej.

## Bibliografia

- 189.000 Euro für Papst-Golf!, 2005, [www.autobild.de/artikel/rekordergebnis-bei-ebay-50276.html](http://www.autobild.de/artikel/rekordergebnis-bei-ebay-50276.html) [data dostępu: 08.04.2015].
- Aero 30. Samochody zabytkowe, [http://oldtimery.com/index.php?option=com\\_content&view=article&id=1086:aero-30&catid=18:stare-samochody&Itemid=705](http://oldtimery.com/index.php?option=com_content&view=article&id=1086:aero-30&catid=18:stare-samochody&Itemid=705) [data dostępu: 08.04.2015].
- Bonhams, [www.bonhams.com/auctions/21904/lot/3/](http://www.bonhams.com/auctions/21904/lot/3/) [data dostępu: 08.04.2015].
- Coach Building Terminology, [www.coachbuilt.com/ter/terminology.htm](http://www.coachbuilt.com/ter/terminology.htm) [data dostępu: 25.03.2015].
- Dimson E., Spaenjers C., *Investing in Emotional Assets*, "Financial Analysts Journal" 2014, Vol. 70, No. 2, DOI: <http://dx.doi.org/10.2469/faj.v70.n2.8>.
- Grabowska A., *Inwestycje alternatywne na rynku sztuki*, „Zeszyty Naukowe ZPSB Firma i Rynek” 2012, nr 1.
- Historic Automobile Group, [www.historicautomobilegroup.com](http://www.historicautomobilegroup.com) [data dostępu: 14.04.2015].
- Jagielnicki A., *Inwestycje alternatywne. Pierwsze kroki na rynku pozagieldowym*, Helion, Gliwice 2011.
- Mikita M., Pelka W., *Rynki inwestycji alternatywnych*, Poltext, Warszawa 2009.
- Nie tylko zabytkowe samochody przynoszą zysk, 2014, [www.finanse.egospodarka.pl/112466,Nie-tylko-zabytkowe-samochody-przynosza-zysk,2,60,1.html](http://www.finanse.egospodarka.pl/112466,Nie-tylko-zabytkowe-samochody-przynosza-zysk,2,60,1.html) [data dostępu: 20.01.2015].
- Profit or Pleasure? Exploring the Motivations behind Treasure Trends, "Wealth Insights" 2012, Vol. 15.
- Tajemnicze Volvo. Powstało tylko pięć egzemplarzy!, 2015, [http://motoryzacja.interia.pl/motofani/oldtimery/news-tajemnicze-volvo-powstalo-tylko-piec-egzemplarzy,nId,1713113#utm\\_source=paste&utm\\_medium=paste&utm\\_campaign=other](http://motoryzacja.interia.pl/motofani/oldtimery/news-tajemnicze-volvo-powstalo-tylko-piec-egzemplarzy,nId,1713113#utm_source=paste&utm_medium=paste&utm_campaign=other) [data dostępu: 08.04.2015].
- [www.hagerty.com](http://www.hagerty.com) [data dostępu: 25.03.2016].
- [www.hagerty.com/apps/valuationtools/market-trends/collector-indexes](http://www.hagerty.com/apps/valuationtools/market-trends/collector-indexes) [data dostępu: 29.03.2016].
- [www.hagerty.com/apps/valuationtools/values/132969?historyRange=2](http://www.hagerty.com/apps/valuationtools/values/132969?historyRange=2) [data dostępu: 27.03.2016].

### **Investments in Collectible Cars as an Example of Passion Investment**

The article presents the specificity of passion investments as a kind of alternative investments. In particular, investments in collectible cars are discussed: the characteristics of potentially collectible cars, as well as basic indices for the collectible car market. Presented comparison between Hagerty indices and the New York Stock Exchange indices (Dow Jones and S&P500) between January 2006 and March 2016 indicates a higher return on investment in the collectible cars. With an exception of the 2008–2009 recession, investments in collectible cars allowed to achieve a higher rate of return compared to gold, too. However, further analysis shows that there are significant differences in the profitability of investments depending on the specific car model.

### **Inwestycje w auta kolekcjonerskie jako przykład inwestycji emocjonalnych**

W artykule zaprezentowano specyfikę inwestycji emocjonalnych na tle szerszej kategorii, jaką są inwestycje alternatywne. Omówione zostały w szczególności inwestycje w auta kolekcjonerskie – przedstawiono cechy samochodów potencjalnie kwalifikujących się jako przedmiot inwestycji, a także podstawowe indeksy dla rynku takich aut. Porównanie indeksów Hagerty z indeksami giełdy nowojorskiej (Dow Jones i S&P500) w okresie od stycznia do marca 2016 r. wskazuje na wyższą opłacalność inwestycji w auta kolekcjonerskie. Z wyjątkiem okresu recesji (lat 2008–2009) auta kolekcjonerskie pozwalały uzyskać wyższą stopę zwrotu również w porównaniu ze złotem. Analiza zmian cen wybranych modeli samochodów pokazuje jednak, że występują znaczące różnice w opłacalności inwestycji w zależności od konkretnego modelu auta.