

Maciej Banasik

Wyższa Szkoła Bankowa w Poznaniu
Wydział Zamiejscowy w Chorzowie
e-mail: banasik@katowice.cc
tel. 32 349 84 75

Inwestycje alternatywne – problem definiowania oraz ich znaczenie w czasach kryzysu

Streszczenie. Kryzys z roku 2008 wydaje się odległą perspektywą. Jednak jego skutki odczuwalne są do dnia dzisiejszego. Jego efektem jest m.in. spadek zaufania do banków i rynków finansowych. Konsekwencją tego jest zwiększające się zainteresowanie inwestycjami alternatywnymi, takimi jak inwestowanie w złoto, sztukę, wina czy kultowe samochody. Ekonomisci i finansiści próbują zaliczać do inwestycji alternatywnych m.in. fundusze *hedge*, *private equity* czy instrumenty pochodne i strukturyzowane, które omal nie spowodowały załamania całego rynku finansowego. Celem publikacji jest m.in. doprecyzowanie pojęcia inwestycji alternatywnych z punktu widzenia inwestora indywidualnego, jako alternatywy dla rynku finansowego, a nie jako jednego z jego elementów. Ponadto przeanalizowany zostanie wzrost znaczenia tych inwestycji w czasach kryzysu.

Słowa kluczowe: inwestycje alternatywne, kryzys finansowy, inwestor indywidualny, rynek finansowy

1. Wstęp

Od wieków ludzie dążyli do pomnażania swojego stanu posiadania. Jedną z jego metod stało się inwestowanie. Jest to wyrzeczenie się bieżącej konsumpcji na rzecz przyszłych korzyści. Wiąże się to z podejmowaniem ryzyka – mniejszego lub większego. Inwestowanie wymaga podejmowania rozsądnych decyzji. Inwestor dąży do zmniejszenia prawdopodobieństwa wystąpienia strat poprzez dywersyfikację aktywów w swoim portfelu, poszukując różnych możliwości zainwestowania kapitału. Rozwijające się rynki finansowe pozwalają na dokonywanie

wyboru pomiędzy różnymi aktywami o różnym poziomie ryzyka. Wymaga to jednak wiedzy. Wykształciły się różne metody analizy – fundamentalna, techniczna czy portfelowa. Wymagają one zbierania danych, ich przeanalizowania i wyciągnięcia wniosków, na podstawie których podjęte zostaną decyzje. Procesy te są pracochłonne. Wielu inwestorów jednak zaczęło szukać dróg „na skróty”.

Spokój i rozważa nie zawsze towarzyszą inwestorom, u wielu pojawia się pokusa znalezienia prostszej, uniwersalnej reguły, która pozwoliłaby szybciej dokonywać wyborów, częściej zawierać transakcje, wykorzystywać okazje rynkowe, zanim zrobią to inni. Przy takim podejściu inwestowanie zmienia się w spekulację [Adamska, Fierla (red.) 2012: 11].

Dla spekulanta nie ma znaczenia przedmiot jego inwestycji – może to być waluta, akcja czy towar. Dla niego najważniejszy jest zysk. Wykorzystuje on sygnały rynkowe, szuka pewnych prawidłowości, aby móc je zauważyć i wykorzystać przed innymi. Wysokie ryzyko powoduje duże emocje. Z czasem potrzebuje on coraz więcej adrenaliny, a to w konsekwencji może prowadzić do hazardu. Zaczyna się zachowywać jak nałogowy gracz, a nie inwestor. Dotyczy to nie tylko inwestorów indywidualnych, ale również instytucjonalnych – funduszy inwestycyjnych, hedgingowych czy banków, których działalność pozbawiła ludzi oszczędności, domów i emerytur. Wszystko to wpłynęło na poszukiwanie inwestycji innych niż czysto finansowych – mowa o inwestycjach alternatywnych.

Inwestycje alternatywne są znane od bardzo dawna. Zyskiwały jednak na popularności stopniowo, po ostatnich kryzysach (bańka internetowa – 2001, globalny kryzys finansowy – 2008). Można powiedzieć, że mamy do czynienia z dwiema grupami inwestorów – jedni zaczęli szukać tzw. bezpiecznej przystani, czyli inwestycji nieskorelowanych z rynkiem finansowym, a inni zaczęli włączać inwestycje alternatywne w skład swojego portfela. W ramach danego portfela mamy wtedy do czynienia z subportfelami – klasycznym i alternatywnym.

Celem niniejszej publikacji jest doprecyzowanie terminu „inwestycje alternatywne” z punktu widzenia inwestora indywidualnego. Mnogość definicji powoduje, że pojęcie to ulega „rozmyciu”. Dokonano przeglądu definicji oraz wyciągnięto z nich wnioski. Przedstawiono również wady i zalety inwestycji alternatywnych. Ponadto przeanalizowano wzrost znaczenia inwestycji alternatywnych w czasach kryzysu.

2. Problemy związane z definiowaniem inwestycji alternatywnych

W kontekście przytoczonych w dalszej części opracowania definicji inwestycji alternatywnych należy w pierwszej kolejności przytoczyć definicję terminu „alternatywa”.

Na podstawie *Słownika języka polskiego* alternatywa oznacza „możliwość lub konieczność wyboru jednej z wykluczających się możliwości lub sytuacja wymagająca wyboru między dwiema wykluczającymi się możliwościami, np. stanąć przed alternatywą”¹. Z kolei alternatywny to taki, który może być wybrany zamiast czegoś innego [Słownik języka polskiego 2007: 27].

W tym kontekście inwestycje alternatywne można traktować jako przeciwieństwo tradycyjnych form inwestowania. Główny problem to różne rozumienie tzw. tradycyjnych form inwestowania. Gdzie istnieje granica podziału – czy istnieje oraz czy jest to problem rozwiązywalny? Odpowiedzieć na te pytania pozwoli przeanalizowanie kilku definicji inwestycji alternatywnych prezentowanych w literaturze przedmiotu oraz to, jak je postrzegają inwestorzy. Sformułowana zostanie definicja tych inwestycji z punktu widzenia inwestora indywidualnego.

Wanda 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: 15]. Kategorie aktywów inwestycyjnych zaprezentowano w tabeli 1.

Tabela 1. Kategorie aktywów inwestycyjnych

Aktywa inwestycyjne	
Tradycyjne	Alternatywne
– akcje, – obligacje, – fundusze klasyczne (<i>mutual</i>), – instrumenty rynku pieniężnego.	– fundusze <i>hedge</i>, – fundusze <i>private equity</i>, – fundusze funduszy, – produkty strukturyzowane, – nieruchomości, – surowce, – infrastruktura, – derywaty oraz instrumenty kredytowe, – konta zarządzane, – inwestycje emocjonalne.

Źródło: W. Pełka [2009: 16].

Nancy Opiela do inwestycji alternatywnych zalicza fundusze hedgingowe, *private equity*, *venture capital*, rynek surowców czy inwestycje w nieruchomości. Inwestor poszukuje czegokolwiek, co ma ujemną korelację z akcjami i obligacjami, czyli każdy inwestor szuka inwestycji alternatywnych [Opiela 2002: 58-67].

¹ *Alternatywa* [hasło], <http://sjp.pl/alternatywa> [dostęp: 18.11.2016].

Ryan Stolz uważa, że inwestycje alternatywne to takie, które mają odmienną stopę zwrotu/ryzyka w porównaniu do tradycyjnych inwestycji, tj. akcji i obligacji. Nie ma znaczenia tutaj postać, pod którą występują inwestycje alternatywne, czy jest to fundusz hedgingowy, *mutual funds* czy ETF [Stolz 2010: 24-31].

Z kolei Julie Stone i Larry Chambers uważają, że inwestycje alternatywne to inaczej „twarde aktywa”, czyli instrumenty pochodne, przedmioty kolekcjonerskie, kamienie szlachetne, monety oraz inwestycje w sztukę [Stone, Chambers 2001: 228-232].

Przytoczone powyżej definicje inwestycji alternatywnych w porównaniu z definicją słowa „alternatywa”, jako możliwość lub konieczność wyboru jednej z wykluczających się możliwości, powodują wątpliwości. Wynikają one z tego, że w definicjach tych wprawdzie istnieją alternatywy do rynku finansowego, ale w większości definicji występują aktywa tego rynku, w tym część z nich jest wysoce spekulacyjna, a co za tym idzie, o bardzo dużym ryzyku. Poniżej dokonana zostanie analiza tych definicji, która ma na celu zdefiniowanie inwestycji alternatywnych bezpośrednich z punktu widzenia inwestora indywidualnego.

Odnosnie do pierwszej definicji i kategorii inwestycji alternatywnych – Wandy Pełki – autorka próbuje w niej ująć wszystkie aktywa, ale tak naprawdę ich podział jest niejasny – mógłby być to podział aktywów finansowych na klasyczne (m.in. akcje i obligacje) i alternatywne finansowe, ale w takim układzie nie pasują tutaj nieruchomości, surowce, infrastruktura i inwestycje emocjonalne.

Kolejne definicje inwestycji alternatywnych (Opieła i Stolz) również zawierają elementy niepasujące do alternatyw wobec rynku finansowego – np. fundusze hedgingowe, *private equity*, *mutual funds* czy ETF. Najbliższa prawdy wydaje się definicja Stone i Chambersa, ale czy instrumenty pochodne są „twardymi aktywami”.

Wobec powyższego należałoby się zastanowić, jak inwestycje alternatywne postrzegają sami inwestorzy. Badanie takie zostało przeprowadzone przez Wealth Solution i portal Bankier.pl w 2012 r. Wyniki zaprezentowane zostały w raporcie i jedno z zadanych ankietowanym pytań brzmiało – Które z inwestycji uważasz za alternatywne? Kolejno ankietowani odpowiadali: dzieła sztuki (68%), inwestycje w wino (66%), złoto (sztabki, monety – 62%), inwestycje w whisky (59%), diamenty (54%), nieruchomości (49%) [Inwestycje 2012: 6].

Z kolei na pytanie: Co charakteryzuje inwestycje alternatywne? – ankietowani najczęściej odpowiadali: inwestycja w fizyczne obiekty (62%), szansa na wysoką stopę zwrotu (58%), bezpieczeństwo (45%), gwarancja zwrotu kapitału (35%). Natomiast do kluczowych parametrów przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych ankietowani zaliczyli: wysoką stopę zwrotu (62%), bezpieczeństwo (58%), gwarancję zwrotu kapitału (45%), wysoką płynność inwestycji (35%), inwestycje w fizyczne obiekty (19%) [Inwestycje 2012: 8-9].

Na podstawie przedstawionych wyników badania widać, że inwestorzy inaczej rozumieją inwestycje alternatywne niż jest to definiowane w literaturze przedmiotu, wymieniając głównie aktywa fizycznie istniejące, niepowiązane z rynkiem finansowym. Mowa tutaj oczywiście o inwestowaniu bezpośrednim na rynku inwestycji alternatywnych. Wobec powyższego należy przedstawić definicję inwestycji alternatywnych, opierając się na założeniu, że mamy do czynienia z inwestorem indywidualnym.

Przez inwestycje alternatywne należy rozumieć inwestycje w fizycznie istniejące dobra, których stopa zwrotu jest nieskorelowana z rynkiem finansowym i obejmuje:

- nieruchomości (mieszkalne i gospodarcze) i ziemię,
- metale szlachetne (złoto, srebro, platyna),
- diamenty,
- dzieła sztuki,
- wina,
- inne trunki szlachetne (whisky i koniaki),
- dobra luksusowe (symbole bogactwa – m.in. jachty, zabytkowe samochody, drużyny piłkarskie),
- surowce i towary (m.in. surowce energetyczne odnawialne i nieodnawialne, surowce przemysłowe – miedź, cyna, cynk, aluminium, ołów, towary pochodzenia zwierzęcego i roślinnego),
- kolekcje (znaczkę, monety, płyty winylowe, pióra i książki).

Wymienionych inwestycji alternatywnych nie należy traktować jako katalogu zamkniętego, ponieważ stopniowo może on obejmować inne dobra, takie jak np.:

- materiały ozdobne pochodzenia organicznego (perły, masa perłowa, koral, kość słoniowa, bursztyn),
- inne kamienie szlachetne (szafir, rubin, szmaragd, tanzanit),
- zabawki (samochodziki, koleжки, żołnierzyki, lalki Barbie i pluszowe misie),
- fotografie,
- komiksy,
- autografy,
- pamiątki narodowe.

Ostatnio jedną z coraz bardziej popularnych inwestycji alternatywnych jest drewno. Jest to, jak do tej pory, najbardziej innowacyjna forma inwestowania. Światowy popyt na drewno stale rośnie, przy zmniejszającej się podaży. Malejące z roku na rok zasoby drewna windują jego cenę na coraz to wyższe poziomy. Serwis Bloomberg niejednokrotnie porównywał inwestycje w drewno do inwestycji w ropę czy nawet złoto. Jak to możliwe? Ceny niektórych gatunków dochodzą nawet do 30 tys. USD za kilogram².

² <http://investhelp.pl/baza-wiedzy/podstawy-inwestowania/inwestycje-alternatywne/#sthash.CEaeJv1f.dpuf> [dostęp: 18.11.2016].

W tym miejscu należy jeszcze wspomnieć o często wymienianej podgrupie w ramach wcześniej wymienionych inwestycji alternatywnych określanych jako inwestycje emocjonalne lub inwestycje w pasje.

Inwestycje w pasje także nie doczekały się ani powszechnie uznawanej definicji, ani wyczerpującej kategoryzacji. Charakteryzują się tym, że łączą w sobie pierwiastek ekonomiczny z emocjonalnym – oprócz wyników finansowych przynoszą inwestorom satysfakcję z posiadania przedmiotu inwestycji. Biorąc pod uwagę zainteresowania inwestora i powiązanie inwestowania z kolekcjonowaniem, można wśród aktywów emocjonalnych wyróżnić następujące klasy:

- aktywa dla koneserów (sztuka i wino),
- „zabawki dużych chłopców” (jachty, stare samochody i zegarki),
- „błyskotki” (biżuteria i diamenty),
- aktywa dla kolekcjonerów (znaczki pocztowe i antyki) [Adamska, Fierla (red.) 2014: 11].

Podobnie inwestycje emocjonalne postrzega Krzysztof Borowski. Według niego mianem inwestycji emocjonalnych można określić te, 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, proveniencja czy też sam fakt, że mogą one 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. Jednak spośród inwestycji emocjonalnych na uwagę zasługują takie elementy, jak: rynek sztuki, rynek alkoholi inwestycyjnych, rynek znaczków, rynek piór, rynek zabawek czy wreszcie rynek płyt winylowych [Borowski 2016b: 9].

Oprócz inwestowania bezpośredniego, zarówno na rynku finansowym, jak i alternatywnym, mamy do czynienia z inwestowaniem pośrednim – poprzez powierzanie pieniędzy różnego rodzaju funduszom czy firmom zarządzającym aktywami. Najbardziej adekwatną definicję w polskiej literaturze przedstawiła Elżbieta Ostrowska i jest ona zaprezentowana poniżej.

W przypadku pośredniego inwestowania należy wymienić fundusze oparte na nieruchomościach, na pasjach i szczególnych zainteresowaniach, a także na surowcach i towarach. W szczególności zaliczamy do nich:

1. Fundusze inwestycyjne nieruchomości stosujące zasadę co do lokowania swoich aktywów netto (średnio 80%) bezpośrednio lub pośrednio na rynku nieruchomości. Fundusze zmierzają do nabywania prawa własności nieruchomości, jak również inwestowania w papiery wartościowe będące zabezpieczeniem praw na nieruchomościach (np. listy zastawne emitowane przez banki hipoteczne, obligacje zabezpieczone hipotecznie) albo w papiery wartościowe emitowane przez

podmioty związane z nieruchomościami (np. akcje deweloperów lub podmiotów zarządzających nieruchomościami).

2. Fundusze inwestycyjne związane z lokowaniem środków pieniężnych w aktywa rzeczowe będące przedmiotem pasji kolekcjonerskich oraz szczególnych zainteresowań są coraz bardziej popularne na świecie. Są to fundusze inwestycyjne dzieł sztuki (*art funds*), fundusze wina (*wine funds*) oraz fundusze diamentowe (*diamond funds*). Inwestują one w konkretne dzieła sztuki, wytworne wina i wartościowe diamenty. Natomiast nie w akcje spółek (firm), które je produkują, wydobywają (akcje kopalń) lub sprzedają (udziały domów aukcyjnych), ponieważ wówczas byłyby to tradycyjne fundusze akcyjne, zwykle zamknięte.

3. Alternatywne fundusze surowcowe i towarowe (*commodity funds*) o wyspecjalizowanej polityce inwestycyjnej polegające na lokowaniu aktywów bezpośrednio w instrumenty pochodne na konkretny surowiec i (lub) towar bądź ich grupę (zazwyczaj są to kontrakty terminowe), jak również pośrednio w akcje spółek z sektora wydobywczego lub rolnego, których wartość jest mocno skorelowana z koniunkturą na rynku surowców lub towarów. Ponadto są to fundusze zbudowane na bazie indeksów odzwierciedlających koniunkturę w konkretnym segmencie rynku surowców lub towarów [Ostrowska 2014: 34].

3. Wady i zalety inwestycji alternatywnych

Wady i zalety inwestycji alternatywnych można analizować kompleksowo – w odniesieniu do całej grupy tych inwestycji lub pojedynczo, czyli w odniesieniu do każdej klasy aktywów z osobna.

Do zalet inwestycji alternatywnych możemy zaliczyć:

1. Wykorzystanie zmienności rynku. Oznacza to, że aktywa alternatywne pozwalają na osiągnięcie zysków zarówno w przypadkach dobrej, jak i złej koniunktury panującej w gospodarce [Kamiński 2014: 35].

2. Wykorzystanie aktywów alternatywnych w dywersyfikacji portfela inwestycyjnego. Dywersyfikacja ta może mieć miejsce zarówno w obszarze portfela głównego, który możemy podzielić na subportfele – klasyczny i alternatywny, jak również w przypadku braku zaufania inwestora do rynku finansowego – dywersyfikacja tylko w ramach aktywów alternatywnych. W dywersyfikacji chodzi o takie dobranie aktywów, aby ograniczyć ryzyko, i nawet w czasach dekonunktury osiągać zyski. Dywersyfikacja może zmniejszać ryzyko tylko w sytuacji, gdy aktywa są dobrane w taki sposób, że ich ceny zmieniają się w różnych kierunkach lub w innym czasie w stosunku do reszty aktywów.

3. Umożliwienie inwestorom dostępu do coraz to nowych rynków inwestycyjnych. Nie muszą się oni poruszać po tradycyjnych ścieżkach, mogą decydować

o ulokowaniu swoich środków w alternatywnych instrumentach, dzięki którym mogą osiągnąć dużo większe zyski.

4. Inwestowanie w dobra fizycznie istniejące (w przypadku inwestycji bezpośredniej). Posiadając złoto, diamenty, ziemię czy mieszkanie – w sytuacji krachu finansowego lub załamania gospodarczego – nie stracimy wszystkiego, jak w przypadku posiadaczy jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych, emerytalnych czy akcji. Będą one miały co najwyżej niższą wartość (np. mieszkanie) lub nawet zdecydowanie wyższą (np. złoto).

5. Długi horyzont czasowy stanowi zaletę dla np. funduszy emerytalnych, które będą szukały takich możliwości inwestowania, które zapewnią stabilny dochód.

6. Korzyści podatkowe. Podatków od zysku z tytułu sprzedaży złota, dzieł sztuki czy nieruchomości można uniknąć. Warunkiem jest odczekanie ze zbyciem – sześć miesięcy w przypadku złota i dzieł sztuki, pięć lat w przypadku mieszkań czy ziemi.

Do wad inwestycji alternatywnych zaliczamy:

1. Niską płynność instrumentów. Dla inwestora indywidualnego może to stanowić istotne ograniczenie. Ma to duże znaczenie w sytuacji, gdyby inwestor musiał wycofać się z inwestycji przed założonym czasem. Jednak nie wszystkie inwestycje alternatywne są niskopłynne – przykładem może tu być złoto kupowane w sztabkach w mennicach.

1. Ograniczoną płynność aktywów alternatywnych przyczynia się jednocześnie do wzrostu ryzyka. Nawet najbardziej atrakcyjne potencjalne stopy zwrotu mogą zostać obniżone do poziomu straty, gdy zmiana pozycji na rynku jest trudna do przeprowadzenia i wymaga albo dużo czasu, albo rezygnacji z części zysków [Pełka 2009: 25].

3. Długi horyzont inwestycyjny. Inwestycje na tym rynku charakteryzują się długim horyzontem inwestycyjnym, w przypadku wielu klas inwestycji alternatywnych często wieloletnim. Na pewno nie jest to rynek przeznaczony dla spekulantów, którzy w ciągu kilku godzin czy dni chcieliby uzyskać bardzo wysoką stopę zwrotu. Z pewnością nie można tutaj mówić o obrotach wysokiej częstotliwości (*high frequency trading*). Utrzymywanie inwestycji przez wiele lat oraz niska płynność są rekompensowane przez wyższe stopy zwrotu realizowane w dłuższych horyzontach czasowych. Fakt, że większość posiadaczy utrzymuje obrazy przez dłuższy czas i wystawia je na licytacje stosunkowo rzadko sprzyja wykształceniu wśród kolekcjonerów strategii inwestycyjnej „kup i trzymaj”. Generalnie rzecz biorąc, najkrótszy okres, jaki powinno się rozważać przy tego typu inwestycjach, to pięć lat, [Borowski 2013: 29-30].

4. Wysokie progi wejścia. Dotyczy to zwłaszcza inwestorów indywidualnych. Kupno diamentów, nieruchomości czy dzieł sztuki wiąże się ze sporym wydatkiem. Należy jednak zwrócić uwagę na to, że w wielu przypadkach nie są one już tak wysokie – np. złoto, monety, płyty winylowe czy nawet wino.

5. Bezpieczeństwo i sposób przechowywania niektórych aktywów alternatywnych. Może to dotyczyć np. niebezpieczeństwa zniszczenia (obrazy), utraty właściwości związanych z nieprawidłowym przechowywaniem (alkohole) czy kradzieży (złoto, diamenty). Wiąże się to z kosztami przechowywania – złota czy diamentów w skrytce sejfowej, wina w odpowiednich magazynach zapewniających odpowiednią temperaturę i wilgotność. Ważną kwestią jest także ubezpieczenie posiadanych aktywów. Wszystko to powoduje konieczność ponoszenia kolejnych kosztów przez ich właściciela.

6. Segmentację tematyczną rynków alternatywnych. Nie ma sposobu, by jedna osoba była w stanie zajmować się wieloma dziedzinami takich inwestycji, ponieważ każda z nich wymaga bardzo szczegółowej i bogatej wiedzy. Wyjściem z tej sytuacji jest pomoc ekspertów i ich nadzór nad podejmowanymi decyzjami – pozwoli to uniknąć kosztownych pomyłek (np. zakupu falsyfikatu lub znaczącego zawyżenia wartości przedmiotu przez sprzedawcę) [Inwestycje alternatywne... 2012]. Kolekcjonerzy muszą opanować ogromny zasób wiedzy w wąskiej dziedzinie zanim staną się w niej ekspertami i sami będą potrafili odróżnić falsyfikat od prawdziwego przedmiotu, a także zanim będą dobrze orientować się we wszystkich detalach i szczegółach zbieranych przedmiotów. Po latach żmudnych studiów będą umieli też określić przybliżoną wartość rynkową przedmiotów [Borowski 2013: 26].

7. Występowanie mód. W różnych okresach występuje moda na określone klasy lub podklasy aktywów alternatywnych. Widoczne jest to zwłaszcza na rynku dzieł sztuki, gdzie może pojawić się moda na określonych artystów, okres, z którego pochodziły dzieła, a nawet stosowane techniki malarskie (akwarele, olejne). Moda nie omija także diamentów. Dotyczy to zwłaszcza diamentów o szlifach fantastycznych, które sprowadzane są na zamówienie. Można zaryzykować stwierdzenie, że w modzie jest zawsze „klasyka”. Dotyczy to zarówno sztuki, jak i diamentów (okrągłe brylanty – szlif Tolkowsky’ego).

14. Problem z wywozem dzieła sztuki za granicę. W różnych krajach obowiązuje wiele przepisów regulujących możliwość wywozu za granicę legalnie kupionych dzieł [Borowski 2013: 30].

Zaprezentowane zalety i wady inwestycji alternatywnych pokazują, że sztuka inwestowania na tym rynku nie jest rzeczą łatwą, ale przy wielkiej determinacji inwestor jest w stanie osiąść wiedzę i umiejętności w tym zakresie.

4. Kryzys finansowy a inwestycje alternatywne

Pod pojęciem kryzysu finansowego rozumiemy zakłócenie funkcjonowania rynków finansowych, którego pojawieniu się sprzyja brak stabilności finansowej,

a jego przejawem jest znaczny spadek cen aktywów (ich wartość rynkowa maleje poniżej zobowiązań) licznej grupy instytucji finansowych oraz niewypłacalność dłużników i pośredników. Problemy te, narastając i rozprzestrzeniając się w obrębie systemu finansowego, zaburzają zdolność rynku do efektywnej alokacji kapitału i prowadzą do upadłości wielu funkcjonujących w nim podmiotów oraz do interwencji rządu [Kalinowski, Pronobis (red.) 2010: 19].

Zjawisko kryzysu finansowego nie jest niczym nowym. W XX w. było ich kilkadziesiąt. Najpoważniejszy był Wielki Kryzys (1929-1933), czyli załamanie się rynku akcji w Stanach Zjednoczonych. Jego wybuch spowodował to, że Stany Zjednoczone wstrzymały udzielanie kredytów zagranicznych, przez co osłabione zostały gospodarki europejskie. Zahamowanie eksportu oraz pojawienie się walutowych presji spekulacyjnych spowodowało, że wiele krajów zawiesiło wymienialność swoich walut na złoto. Efektem tych zdarzeń był ciąg kryzysów walutowych, poczynając od Austrii (maj 1931) przez Niemcy (czerwiec 1931), Wielką Brytanię (wrzesień 1931), Japonię (grudzień 1931) po USA (marzec 1933) [Nawrot 2009: 21].

Jak doszło do Wielkiego Kryzysu? I wojna światowa zmieniła układ sił w gospodarce światowej na korzyść Stanów Zjednoczonych, a okres odbudowy świata ze zniszczeń wojennych sprzyjał przemysłowi amerykańskiemu, na którego produkty zgłaszane było wewnętrzne i zewnętrzne zapotrzebowanie. W latach 20. w Stanach Zjednoczonych dynamicznie rozwinał się przemysł samochodowy, rozbudowana została sieć autostrad oraz przeprowadzono elektryfikację dużej części kraju. Okres powojennego prosperity przekładał się na nadzwyczajne zyski przedsiębiorstw, akumulację kapitału, nowe przedsięwzięcia inwestycyjne, a w rezultacie na rosnące zainteresowanie Amerykanów akcjami dynamicznie rozwijających się przedsiębiorstw. Wzmoczona aktywność inwestycyjna pod koniec lat 20. na rynku papierów wartościowych doprowadziła do rozdmuchania „bańki”, która osiągnęła apogeum we wrześniu 1929 r. Nie dość, że w okresie euforii liczni Amerykanie ulokowali na giełdzie wszystkie swoje oszczędności, to kierując się chęcią zwiększenia zysków kapitałowych, masowo zaczęli zaciągać kredyty na zakup papierów wartościowych. Ekspansja kredytowa wzmacniała wyścig spekulacyjny, aż do załamania się rynku akcji w październiku 1929 r. [Nawrot 2009: 21].

Do największych kryzysów po Wielkim Kryzysie możemy zaliczyć kolejno: kryzys naftowy (1973), kryzys na giełdzie kuwejckiej Souk Al-Manakh (1982), kryzys na Wall Street (1987 – czarny poniedziałek), kryzys walutowy w Meksyku (1994-1995), kryzys azjatycki (1997), kryzys finansowy w Rosji (1998), kryzys argentyński (1999).

Wiek XXI rozpoczął się kryzysem *dotcom*. Początkowy boom oraz w jego efekcie załamanie rynku giełdowego NASDAQ, na którym notowane są spółki określane mianem tzw. dotcomów (tj. tych, których działalność w znacznej mierze

opiera się na Internecie), podobnie jak wcześniejsze wydarzenia, np. wprowadzenie radia (w latach 20. XX w.), związane było przede wszystkim z przełomem technologicznym. W okresie od 10 marca 2000 r., kiedy wartość NASDAQ osiągnęła rekordowy poziom 5132,52 punktów, do 10 października 2002 r., gdy obniżyła się do poziomu 1108,49 punktów, doszło do spadku jego wartości o ponad 78%. Akcje wielu spółek zostały przecenione prawie o 100% (tak było w przypadku akcji firmy Microstrategy, których wartość spadła z 3500 USD za jedną sztukę do zaledwie 4 USD). Rynek giełdowy NASDAQ ogarnął chaos. Wśród bezpośrednich przyczyn kryzysu *dotcom* wymienia się chęć zbyt szybkiego zysku, a w ślad za tym inwestowanie ogromnych funduszy w nowe technologiczne przedsięwzięcia, często bez jakiegokolwiek gwarancji zwrotu kapitału. Co charakterystyczne, często wydatki spółek *dotcom* przewyższały przychody, jakie osiągały. Tylko nielicznym spółkom udało się przetrwać kryzys, były wśród nich np. takie jak e-Bay i Amazon [Osiński 2010: 208-209].

Kolejnym kryzysem o zasięgu ogólnosiwiatowym był Global Financial Crisis 2008. Jego przyczyn należy szukać dużo wcześniej. Zaczęło się od uchYLENIA w 1999 r. Glass Steagal Act z 1933 r. Następnie rozpoczęto łagodzenie polityki monetarnej po recesji amerykańskiej gospodarki poprzez FED – obniżono stopy procentowe z 6,5% w połowie 2000 r. do 1% w czerwcu 2003 r. Rekordowo niski poziom stóp procentowych zachęcał do zaciągania kredytów, których zarówno banki, jak i instytucje kredytowe łatwo udzielały. Dołożyć jeszcze do tego można decyzję administracji Prezydenta USA Billa Clintona o nieregulowaniu rynku swapów kredytowych oraz decyzję Amerykańskiej Komisji Papierów Wartościowych i Giełd z roku 2004 o pozwoleniu bankom na zwiększenie ich wskaźników lewarowania (z 10 : 1 do 30 : 1).

Od 1997 r. ceny nieruchomości w USA nieustannie rosły. Instytucje kredytowe, ignorując całkowicie podstawowe zasady finansowania, udzielały kredytów osobom nieposiadającym stałego źródła dochodu, co musiało prędzej czy później doprowadzić do kryzysu. W efekcie zwiększonego popytu ceny nieruchomości zaczęły rosnać jeszcze szybciej. Ze względu na rosnące koszty kredytu (FED od połowy 2003 r. do czerwca 2006 r. podniósł stopy o 4,25%) i nieuzasadniony wzrost cen nieruchomości, sztucznie nadmuchana amerykańska bańka zaczęła pękać. Wyraźnie spadł zarówno popyt, jak i ceny nieruchomości. Niestety instytucje kredytowe nie zaprzestały dalszego rozwijania swojej działalności kredytowej. Coraz więcej osób zaczęło mieć kłopoty ze spłatą zadłużenia. Banki zaczęły przejmować nieruchomości i wystawiać je na sprzedaż, co ze względu na zwiększoną podaż, jeszcze bardziej obniżyło ceny. W okresie od początku 2006 do połowy 2007 r. ceny nieruchomości spadły tak znacznie, że amerykańska bańka ostatecznie pękła, a skutki tego zaczęły rozprzestrzeniać się na cały świat. Rozpoczęło się ujawnianie strat. Coś, co początkowo wydawało się kryzysem na rynku nieruchomości w USA, okazało się wkrótce ogólnosiwiatowym problemem.

Wraz z rozwojem sytuacji na międzynarodowych rynkach finansowych kolejne instytucje zaczęły ujawniać straty związane z kryzysem. Najpierw były to informacje bezpośrednio związane z kredytami *subprime*, jednak dość szybko okazało się, że to tylko część strat. Problemy zaczęły zgłaszać instytucje zaangażowane na rynku CDO, MBS i CDS [Przyczyny i skutki... 2008].

We wrześniu 2008 r. rozpoczęło się „finansowe tsunami”. Na rynkach finansowych następowały po sobie kolejno niekorzystne wydarzenia. 7 września 2008 – największe instytucje rynku hipotecznego USA – Fannie Mae (Federal National Mortgage Association) oraz Freddie Mac (Federal Home Loan Mortgage Corporation) – zostały przejęte przez rząd federalny. Tydzień później – 14 września 2008 – Merrill Lynch, największy dom maklerski na świecie, został przejęty przez Bank of America za niecałe 50 mld USD – zaledwie za 38% jego wartości księgowej. 15 września 2008 – „czarny poniedziałek” rozpoczął się jeszcze w nocy z niedzieli, gdy amerykańscy finansiści w nowojorskiej siedzibie Amerykańskiej Rezerwy Federalnej podjęli decyzję o bankructwie amerykańskiego banku Lehman Brothers. Rząd zdecydował się nie wspierać amerykańskiego banku inwestycyjnego, jednego z najstarszych i największych na świecie. Wieść o bankructwie banku powoduje załamanie na światowych giełdach. W Stanach Zjednoczonych aż o 60% w ciągu jednego dnia spadają notowania *AIG*, innego zagrożonego bankructwem giganta – tym razem ubezpieczeniowego. 16 września 2008 – przerażony giełdową paniką rząd amerykański zdecydował się pomóc *AIG*. Bank Rezerwy Federalnej wykupił za 85 mld USD 79,9% jego udziałów i zapobiegł bankructwu. Na Wall Street notowania banków inwestycyjnych i instytucji kredytowych spadały po kilkanaście procent, a bank Morgan Stanley stracił aż 26% swej wartości. Za to aż o 70 USD (do 850 USD za uncję) wzrosła cena złota. 18 września 2008 – na rynkach finansowych rośnie awersja do ryzyka.

Banki komercyjne nie chcą sobie nawzajem pożyczać pieniędzy. Aby nie doszło w tej sytuacji do kolejnych bankructw zagrożonych brakiem płynności instytucji finansowych, banki centralne największych krajów uprzemysłowionych w zmasowanej akcji zasilają rynki finansowe kwotą ok. 357 mld USD. Najwięcej daje na ten cel amerykański FED (180 mld USD), Europejski Bank Centralny i Bank Anglii (po 40 mld USD) oraz japoński bank centralny (60 mld USD). 21 września 2008 – dwa wielkie banki inwestycyjne: Morgan Stanley i Goldman Sachs ograniczyły swą działalność do rynku detalicznego. 22 września 2008 – ceny ropy w USA wzrosły do 120 USD za baryłkę, rosnąc w ciągu jednego dnia o 16 USD. Drożeje także złoto, gdyż inwestorzy obawiają się, że wykup toksycznych aktywów dodatkowo pogłębi i tak już wysoki deficyt budżetowy USA, doprowadzając ostatecznie do inflacji i osłabienia amerykańskiej waluty. 25 września 2008 – Warren Buffet ratuje Goldman Sachs, przejmując 9% banku. Zdaniem dyrektora MFW Dominique’a Straussa-Kahna koszt globalnego kryzysu finansowego to ok. 1,3 bln USD.

Przyczyną kryzysu jest nieodpowiedzialna przesada w stosowaniu zasady wolnego, nieskrępowanego rynku – oświadczył w Bundestagu niemiecki minister finansów Peer Steinbrück. 29 września 2008 – Kongres USA niespodziewanie odrzucił plan Paulsona przewidujący przeznaczenie do 700 mld USD na zakup zalegających w bankach papierów wartościowych powiązanych z kredytami hipotecznymi. Zdaniem kongresmenów jest on zbyt kosztowny i ryzykowny. W ciągu jednego dnia ropa staniała o ponad 10 USD za baryłkę, za to cena złota wzrosła do 894,4 USD za uncję. Indeks Dow Jones na zamknięciu stracił 777,68 pkt – był to najwyższy spadek w historii indeksu, a z amerykańskiej giełdy tego dnia wyparowało 1,2 bln USD. W kolejnych dniach Senat USA przyjął jednak plan Paulsona, wprowadzając do niego m.in. ulgi podatkowe dla firm działających na rynku energii odnawialnej oraz inwestujących w nowe technologie, odliczenia podatkowe na dzieci i pomoc dla ofiar klęsk żywiołowych oraz podwyższenie rządowych gwarancji depozytów bankowych do poziomu 250 tys. USD. Ostatecznie Kongres przyjął zmieniony plan na początku października.

W Europie rządy Belgii, Holandii i Luksemburga postanowiły ratować bank Fortis sumą 11,2 mld EUR (tydzień później uzgodniono, że Fortis zostanie zakupiony przez francuski BNP Paribas), a rząd Islandii przejął 75% Glitnir Bank – trzeciego największego banku w kraju. JP Morgan sfinalizował sprzedaż 21% swoich akcji japońskiemu bankowi Mitsubishi UFJ. 7 października 2008 – ministrowie finansów Unii Europejskiej podjęli decyzję o podniesieniu gwarancji dla indywidualnych depozytów bankowych do 50 tys. EUR³, aby zapobiec panicznemu wycofywaniu pieniędzy przez klientów. Reuters podał, że od upadku banku Lehman Brothers Dow Jones (który spadł już poniżej psychologicznej bariery 10 tys. punktów) stracił 13,5%. 8 października 2008 – panikę na giełdach europejskich i azjatyckich (w Tokio indeks stracił 10%) powstrzymała dopiero wspólna akcja banków centralnych USA, Chin, Szwajcarii, Anglii, Kanady, Szwecji i EBC, które obniżyły stopy procentowe. W Kongresie USA ujawniono, że otrzymanie gigantycznej rządowej pomocy rada dyrektorów AIG uczciła, spędzając na koszt firmy tydzień w luksusowym ośrodku w Kalifornii. Kosztowało to 400 tys. USD. Podczas przesłuchań w Kongresie mówiono też o tym, że szefowie AIG wypłacają sobie dziesiątki milionów dolarów premii. Raport biura do spraw budżetu Kongresu USA podał, że w ciągu 18 miesięcy aktywa amerykańskich funduszy emerytalnych zmalały o 2 bln USD. Oznacza to, że oszczędności przeciętnego emeryta będą o ok. 20% mniejsze. 9 października 2008 – bliska bankructwa jest Islandia. Państwo przejęło krajowe banki, których zagraniczne zobowiązania sięgają prawie 100 mld USD. Zamknięto giełdę w Reykjavíku i wstrzymano

³ Obecnie gwarancja dla indywidualnych depozytów bankowych wynosi 100 tys. EUR (na mocy dyrektywy 2009/14/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 11 marca 2009 r. zmieniająca dyrektywę 94/19/WE w sprawie systemów gwarancji depozytów w odniesieniu do poziomu gwarancji oraz terminu wypłaty, Dz. Urz. UE L 68/3 z 13.03.2009).

wymienialność korony islandzkiej, której kurs ustabilizował się dopiero w końcu miesiąca po drastycznej podwyżce stóp procentowych do poziomu 18%. Islandia jest krajem prawdopodobnie najbardziej poszkodowanym na skutek globalnego kryzysu. W listopadzie Islandia poinformowała o zakończeniu negocjacji, dzięki którym otrzymała 5 mld USD pożyczki – 2,1 mld od MFW, 3 mld od państw skandynawskich, Rosji i Polski. Holandia i Wielka Brytania wsparły Islandię ok. 5 mld USD gwarancji kredytowych. 10 października 2008 – kolejna panika na giełdach europejskich – stracił DAX (7%), FTSE (8,48%), a CAC (7,73%). Czeska giełda spadła o prawie 15%, a w Moskwie obie giełdy zamknięto do odwołania. Spadki w granicach 7-10% miały także miejsce w Azji. WIG 20 stracił ponad 8 pkt, spadając poniżej 2000 pkt. Po informacji o kłopotach jednego z większych banków regionu, węgierskiego OTP, w ciągu dwóch dni dramatycznie spadł kurs forinta, a w ślad za nim innych walut krajów postkomunistycznych. Euro, które na początku tygodnia wyceniano na 3,39 PLN, w końcu tygodnia kosztowało już nawet ponad 3,6 PLN. W Polsce kłopoty zaczynają mieć osoby, które brały kredyty mieszkaniowe. Cena franka wzrosła do 2,35 PLN, a stawka WIBOR, na której opiera się oprocentowanie kredytów złotych, podskoczyła do 6,8% – najwyższej od 2004 r. 19 października 2008 – rząd Holandii ratuje ING Bank sumą 10 mld EUR. Dzień później rząd Francji zapowiada przekazanie podobnej sumy na ratowanie sześciu największych banków, w tym Crédit Agricole, BNP i Société Générale [Holzer 2009].

Powyższe przykłady trzech największych kryzysów w historii miały na celu zaprezentowanie dziełań i ich skutków przed i w czasie kryzysu. We wszystkich przypadkach mieliśmy do czynienia z bańkami spekulacyjnymi, po których pęknięciu występowało załamanie się rynków finansowych na całym świecie. Najbardziej poszkodowani byli indywidualni inwestorzy, którzy tracili swoje oszczędności, a niejednokrotnie pozostawali z bardzo dużymi kredytami do spłacenia. Ludzie, którzy powierzyli swoje pieniądze funduszom, stracili szans  na emerytury, a w najlepszym przypadku tylko sporą ich część. Czy koszty kryzysu zostały rozłożone proporcjonalnie? Nie – banki i instytucje finansowe zostały wsparte funduszami pomocowymi od r z d w poszczególnych państw czy instytucji międzynarodowych (np. MFW). Część tych pieniędzy przeznaczono na premie dla zar z d w tych instytucji. Źeby nie dopu ci  do całkowitego załamania sektora bankowego, docelowo podniesiono kwoty gwarantowanych depozytów do poziomu 250 tys. USD (Stany Zjednoczone) i 100 tys. EUR (Unia Europejska). Wobec powyższych zdarze n ludzie zaczęli szuka  innych form lokowania swoich pieniędzy. Stopniowo zaczęło wzrasta  zainteresowanie inwestycjami alternatywnymi.

Nie powinny zatem dziwi  wyniki badania wspomnianego w części drugiej, gdzie na pytanie, jaka kategoria inwestycji jest korzystniejsza – na pierwszym miejscu znajdowała się odpowiedź – fizyczne obiekty (45%), a dopiero na dru-

gim miejscu były instrumenty finansowe (32%). Natomiast na pytanie, w jakie dobra inwestują inwestorzy – 49% odpowiedziało, że w materialne [Inwestycje 2012: 5-6],

Na pytanie, które z inwestycji w ciągu trzech lat przyniosą najwyższą stopę zwrotu – wśród odpowiedzi na pierwszym miejscu były akcje (43%), ale tuż za nimi znalazły się kolejno: złoto (40%), nieruchomości (32%), inwestycje w wino (26%), dzieła sztuki (22%), Forex (18%), diamenty (15%) i inwestycje w whisky (14%) [Inwestycje 2012: 7]. Jak widać, wszystkie inwestycje, poza akcjami i rynkiem forex, należą do alternatywnych.

Jak widzą przyszłość inwestorzy w perspektywie 10 lat – badania takie przeprowadza Franklin Templeton Investments. Porównanie wyników w zakresie zwrotów w ciągu najbliższych 10 lat pokazuje tabela 2, porównane zostały wyniki z lat 2014 i 2015.

Tabela 2. Prognozy dla poszczególnych klas aktywów [w %]

Aktywa	2014	2015
Nieruchomości	55	55
Metale szlachetne	43	48
Akcje	44	40
Waluty	20	30
Surowce (poza metalami)	43	34
Papiery rządowe	30	30
Bankowe rachunki oszczędnościowe / lokaty terminowe	24	26
Inwestycje alternatywne	18	20
Obligacje przedsiębiorstw	22	17

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Globalne badanie nastrojów inwestorów. Kluczowe wnioski – Polska* [2014]; *Globalne badanie nastrojów inwestorów w 2015 r. Kluczowe wnioski* [2015].

Polscy inwestorzy w badaniu z 2015 r. spodziewają się najwyższych zwrotów z inwestycji w nieruchomości, metale szlachetne i akcje w dłuższej perspektywie. 55% inwestorów wskazuje na nieruchomości jako klasę aktywów, która ma w perspektywie najbliższych 10 lat osiągać najlepsze wyniki. Poza nieruchomościami 48% inwestorów z Polski spodziewa się najwyższych zwrotów z inwestycji w metale szlachetne, a ponad 40% z inwestycji w akcje. Porównując lata 2015 i 2014, należy zauważyć spadek akcji (o 4%) i wzrost spodziewanych zwrotów z metali szlachetnych (5%). Spory wzrost zanotowały waluty (o 10%) – może to świadczyć o tym, że inwestorzy są skłonni podejmować ryzyko na rynku walutowym i spodziewają się zysków. W roku 2015 nastąpił także wzrost spodziewanych zwrotów z inwestycji alternatywnych.

Przeglądając sytuację na rynku inwestycji alternatywnych w Polsce, nietrudno zauważyć wzrost zainteresowania złotymi sztabkami sprzedawanymi przez Mennicę Polską. Jest to o tyle istotne, że aby wejść na ten rynek, wystarczy na początek 300 PLN⁴.

Z najnowszych danych Mennicy Polskiej wynika, że złoto jest znowu bardzo chętnie kupowane w naszym kraju. Polacy lokują pieniądze w tym cennym kruszcu w związku z coraz bardziej niepewnymi czasami, w których trudno znaleźć bezpieczne miejsce do przechowywania oszczędności. Mennica Polska, która jest jedynym producentem sztabek złota inwestycyjnego w naszym kraju, w najważniejszym segmencie swojej działalności, czyli sprzedaży produktów mennicznych, tylko na polskim rynku zarobiła od stycznia do końca września 193 mln PLN. To o 20 mln więcej niż w tym samym okresie poprzedniego roku. Sama wartość sprzedawanego złota dla klientów indywidualnych zwiększyła się o około jedną trzecią. W samym trzecim kwartale 2016 r. spółka sprzedała 5500 sztabek o wadze 1 grama, względem 550 w analogicznym okresie 2015 r. Jeśli natomiast chodzi o sztabki o masie 5 gramów, w trzecim kwartale sprzedano 3000 sztuk, względem 1300 sztuk w tym samym okresie 2015 r. – informuje Marta Bassani-Prusik, dyrektor działu produktów inwestycyjnych Mennicy Polskiej. Przy rekordowo niskim oprocentowaniu w bankach, każdy, kto ma jakiegokolwiek oszczędności, ma dość ograniczone pole wyboru w miarę bezpiecznych inwestycji. Dla wielu giełda to czarna magia, a ulokowanie pieniędzy w monetę, sztabkę czy złotą biżuterię wydaje się całkiem proste. Kupujemy teraz i liczymy, że za kilka lat ich wartość wzrośnie [Słomski 2016].

Oprócz złota Polacy inwestują także w srebro, wino oraz inne alkohole (m.in. whisky). Rośnie zainteresowanie nieruchomościami, sztuką, diamentami, starymi samochodami i kolekcjami (monety, znaczki i pocztówki). Jednym z większych problemów przy takim inwestowaniu oprócz wysokich progów wejścia (np. diamenty, nieruchomości) jest segmentacja tematyczna, o której wspomniano w części trzeciej opracowania. Trzeba dużo cierpliwości, aby osiąść wiedzę w danej klasie aktywów alternatywnych. Wiedza obniża ryzyko strat, ale oprócz tego ważne jest wyczucie rynku, trendy rynkowe oraz moda.

Z tej perspektywy wydaje się, że złoto jest najmniej skomplikowaną inwestycją spośród wymienionych w niniejszym opracowaniu. Należy jednak wnieść jedno zastrzeżenie, które dotyczy nie tylko złota, są to inwestycje długoterminowe. Osoby chcące inwestować krótkoterminowo nie powinny na ten rynek wchodzić.

Inwestując w złoto, należy także uwzględnić fakt, że jego ceny podawane są w dolarach. Inwestor z Polski powinien dokonać porównania cen w walucie polskiej. Mówiąc dokładniej, wyliczyć, ile zapłacił w dniu zakupu, a ile dostał

⁴ Mennica Polska ma w swojej ofercie m.in. kilogramową sztabkę złota próby 999,9. Niewielu Polaków jednak stać na taką inwestycję. Mennice proponują znacznie mniejsze gramatowo produkty. Sztabki mają wagę także 500, 200, 100, 50 gram, 1 uncja, 20, 10, 5, 2 i 1 gram.

Tabela 3. Determinanty powodzenia wybranych inwestycji alternatywnych

Inwestycja alternatywna	Determinanty powodzenia inwestycji
Złoto	– suma przeznaczona na inwestycję, – gramatura inwestowania, – koszt zakupu, – okres zakupu, – sposób i miejsce przechowywania.
Diamenty	– 4 C (<i>caratage, color, clarity, cut</i>), – kształt diamentu, – moda (dotyczy diamentów o szlifach fantazyjnych oraz koloru), – organ certyfikujący diament, – koszt związany z przechowywaniem i ubezpieczeniem.
Sztuka	– pozycja twórcy w historii sztuki, – ceny za inne dzieła artysty, – popularność katalogowa, – ogólny stan dzieła, – czas, miejsce i okoliczności powstania, – panująca moda – kontekst kulturowy, – koszt ekspertyzy, ustalenia autentyczności dzieła sztuki, – koszt ubezpieczenia dzieła.
Wina inwestycyjne	– kraj i region pochodzenia wina, – kolor, ogólny wygląd wina, aromat i bukiet, – smak i poziom rozwoju, – skala oceny jakości wina wg Roberta Parkera (wina inwestycyjne powinny mieć 80 pkt na 100 możliwych), – potencjał rozwojowy, – rodzaj inwestycji (zakup <i>en primeur</i>, zakup w skrzynkach, udział w funduszu inwestycyjnym, zakup udziałów w winnicy), – koszty przechowywania.
Nieruchomości i ziemia	– zapotrzebowanie na mieszkania, – zapotrzebowanie na powierzchnie biurowe, – zakup działki rolnej – po przekwalifikowaniu i podzieleniu sprzedaż budowlanych, – miejsce zakupu (miasto, dzielnica, tereny przemysłowe, bliskość ośrodków akademickich).
Surowce	– forma inwestowania (bezpośrednia, kupno akcji firm surowcowych czy fundusze inwestujące w surowce), – zapotrzebowanie na surowce będące przedmiotem inwestycji, – magazynowanie i ubezpieczenie inwestycji (w przypadku inwestycji bezpośredniej).
Monety	– wielkość emisji, – seria i tematyka monet, – niestandardowość (elementy wyróżniające np. kształt, dodatek – szkło, bursztyn), – okoliczności bicia monety, – sposób wybicia i jakość wykonania monety, – moda na określone monety, – emitent (państwo), – sposób i koszty przechowywania oraz ubezpieczenie.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: K. Borowski, M. Bryl, J. Cichowicz i in. [2016]; K. Borowski [2016a].

w dniu sprzedaży po przeliczeniu po aktualnym kursie USD/PLN. Przykładowo 1 stycznia 2015 r. za złoto płacono 1188,50 USD za uncję, a 30 listopada 2016 r. 1174,95 USD za uncję. Gdyby złoto zostało kupione 1 stycznia 2015 r. i sprzedane 30 listopada 2016 r. to inwestor ponosi stratę w wysokości 13,55 USD. Jednak po przeliczeniu na złotówki, 1 stycznia 2015 r. za złoto zapłaciliśmy 4245,91 PLN (kurs USD/PLN 3,5725), a 30 listopada 2016 r. przy sprzedaży uzyskaliśmy kwotę 4902,01 PLN (kurs USD/PLN 4,1721). Daje nam to zysk w wysokości 656,10 PLN (nominalnie 15,45% zysku). W efekcie ulokowanie wolnych środków w złocie było skuteczniejsze niż ulokowanie ich na lokacie w banku na ten sam okres.

W tabeli 3 zaprezentowano determinanty powodzenia inwestycji w wybrane aktywa alternatywne. Pokazuje ona wiele determinantów powodzenia inwestycji alternatywnych. Są one różne w zależności od rodzaju inwestycji. Najważniejszymi z nich są kolejno: suma zainwestowanego kapitału, wiedza na temat inwestycji, lokalizacja (np. nieruchomości) czy popyt na dane dobro i wreszcie koszty przechowywania, ubezpieczenia i ekspertyzy, które obniżają stopę zwrotu z danej inwestycji, ale stanowią jednocześnie gwarancję bezpieczeństwa (np. złoto, diamenty), autentyczności (np. dzieła sztuki) czy zachowania jakości inwestycji (np. wino).

5. Zakończenie

Kryzys finansowy jest traktowany jako zjawisko negatywne. Jednak ma on też swoje dobre strony. Jedną z nich jest poszukiwanie innych – alternatywnych form inwestowania. Inwestycje te znane są od dawna, ale to właśnie kryzysy, a co za tym idzie, niestabilne rynki finansowe, brak zaufania do banków, funduszy inwestycyjnych, a nawet pieniądza powodują zwiększone zainteresowanie nimi.

Podstawowym problemem jest definiowanie pojęcia inwestycji alternatywnej. Mnogość definicji i klasyfikacji powoduje jego „rozmycie”. Dla inwestora indywidualnego ma to duże znaczenie. W opracowaniu uściślono pojęcie z tego punktu widzenia, traktując inwestycje alternatywne jako alternatywę, czyli wybór między dwoma wykluczającymi się możliwościami. W przypadku inwestycji bezpośredniej dokonywanej przez inwestora indywidualnego (a nawet instytucjonalnego) podział ten jest możliwy do przeprowadzenia. Mówiąc prosto, albo inwestujemy na rynkach finansowych, albo w dobra alternatywne. Niewątpliwą zaletą inwestycji alternatywnych jest fizyczna postać tych aktywów (sztabki złota, diamenty, mieszkanie, ziemia czy obraz), które nie znikną wraz z kryzysem bądź załamaniem się rynków finansowych, a mogą przynieść dochód.

Problem się komplikuje w sytuacji inwestowania pośredniego, ponieważ tutaj pieniądze powierzamy funduszom inwestującym za nas i prowadzącym swoją strategię inwestycyjną. Stajemy się wtedy częścią rynku finansowego. Najbardziej adekwatną definicję inwestowania pośredniego w aktywa alternatywne, która została przytoczona w drugiej części opracowania, zaproponowała Elżbieta Ostrowska.

Pomimo wielu uwarunkowań inwestycji alternatywnych, do których zaliczyć możemy m.in. posiadanie specjalistycznej wiedzy, duże progi wejścia, niską płynność czy koszty przechowywania i ubezpieczenia, rynek ten będzie w przyszłości się rozwijał. Rynek finansowy w obecnej postaci, oparty na spekulacji czy wręcz hazardzie, będzie dla wielu inwestorów, zwłaszcza długoterminowych, nieatrakcyjny. Polacy powoli zaczynają dostrzegać zalety tych inwestycji. Dowodem może być chociażby rosnąca sprzedaż złota. Inwestycje alternatywne jako inwestycje o długim horyzoncie czasowym mogą one wziąć pod uwagę z powodu chęci zapewnienia sobie emerytury czy na poczet zabezpieczenia przyszłości dziecka. Są tu duże możliwości, ponieważ według raportu Franklin Templeton Investments Polacy na emeryturę odkładają w bankach (lokaty bankowe), funduszach inwestycyjnych czy IKE lub IKZE. Podobnie sprawa wygląda w zabezpieczeniu przyszłości dzieci, ale tutaj na pierwszym miejscu są polisy ubezpieczeniowe, potem kolejno lokaty bankowe, fundusze inwestycyjne, obligacje i akcje. Również kwestie podatkowe mają duże znaczenie – nie zapłacimy podatku, jeśli odczekamy określony czas ze sprzedażą inwestycji – sześć miesięcy w przypadku złota czy dzieł sztuki, pięć lat w przypadku ziemi czy mieszkania. W przypadku dzieł sztuki jako nabywcy zapłacimy podatek od czynności cywilnoprawnych w wysokości 2%.

Bardzo ważną kwestią jest także edukowanie w zakresie inwestycji alternatywnych. Na rynku pojawia się coraz więcej profesjonalnych czy naukowych pozycji poświęconych tej tematyce. Decyzje w zakresie inwestycji alternatywnych to też emocje. Oprócz pieniędzy możemy dodatkowo zyskać możliwość obcowania z przedmiotem inwestycji, dostrzegając jego piękno, co pozwoli wyzwolić w inwestorze pozytywne emocje.

Literatura

- Adamska A., Fierla A. (red.), 2012, *Inwestowanie, spekulowanie, kolekcjonowanie*, Warszawa: Oficyna Wydawnicza SGH.
- Adamska A., Fierla A., 2014, *Inwestowanie emocjonalne i techniczne*, Warszawa: Oficyna Wydawnicza SGH.
- Alternatywa* [hasło], <http://sjp.pl/alternatywa> [dostęp: 18.11.2016].
- Alternatywny* [hasło], *Słownik języka polskiego*, 2007, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Borowski K., 2013, *Sztuka inwestowania w sztukę*, Warszawa: Difin.
- Borowski K., 2016a, *Rynek inwestycji alternatywnych – od inwestowania w metale i w kamienie szlachetne do numizmatyki, skrypofiliistyki i falerystyki*, Warszawa: CeDeWu.

- Borowski K., 2016b, *Rynek inwestycji emocjonalnych*, Warszawa: CeDeWu.
- Borowski K., Bryl M., Cichowicz J. i in., 2016, *Inwestycje alternatywne. Jak zarobić na inwestowaniu w dzieła sztuki, znaczki, wino, whisky i inne przedmioty*, Warszawa: Wydawnictwo Wiedza i Praktyka.
- Dyrektywa 2009/14/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 11 marca 2009 r. zmieniająca dyrektywę 94/19/WE w sprawie systemów gwarancji depozytów w odniesieniu do poziomu gwarancji oraz terminu wypłaty, Dz. Urz. UE L 68/3 z 13.03.2009 *Globalne badanie nastrojów inwestorów. Kluczowe wnioski – Polska*, 2014, Warszawa: Franklin Templeton Investments Poland.
- Globalne badanie nastrojów inwestorów w 2015 r. Kluczowe wnioski*, 2015, www.franklintempleton.pl/downloadsServlet?docid=i9y288xk [dostęp: 18.11.2016].
- <http://investhelp.pl/baza-wiedzy/podstawy-inwestowania/inwestycje-alternatywne/#sthash.CEaeJv1f.dpuf> [dostęp: 18.11.2016].
- Inwestycje alternatywne. Badanie inwestorów 2012*, 2012, Wrocław: Bankier.pl.
- Inwestycje alternatywne. Na czym zarobić w kryzysie?*, 2012, <http://serwisy.gazetaprawna.pl/finanse-osobiste/artykuly/592933,inwestycje-alternatywne-na-czym-zarobic-w-kryzysie.html> [dostęp: 18.11.2016].
- Jak rozwijał się kryzys 2007-2009 – infografika, kalendarium*, 2009, www.obserwatorfinansowy.pl/tematyka/makroekonomia/historia-kryzysu-kalendarium [dostęp: 15.11.2016].
- Kalinowski M., Pronobis M. (red.), 2010, *Gospodarka. Nowe perspektywy po kryzysie*, Warszawa: CeDeWu.
- Kamiński M., 2014, *Wine banking*, Warszawa: CeDeWu.
- Nawrot W., 2009, *Globalny kryzys finansowy XXI wieku. Przyczyny, przebieg, skutki, prognozy*, Warszawa: CeDeWu.
- Opiela N., 2002, Alternative Investments: Is Now the Time?, *Journal of Financial Planning*, Vol. 15: 58-67.
- Osiński K., 2010, *Biznes międzynarodowy na progu XXI wieku – kompendium*, Szczecin: Wydawnictwo Zachodniopomorskiej Szkoły Biznesu.
- Ostrowska E., 2014, *Portfel inwestycyjny klasyczny i alternatywny*, Warszawa: Wydawnictwo C.H. Beck.
- Pelka W., 2009, Inwestycje alternatywne jako innowacyjna forma alokacji kapitału, w: M. Mikita, W. Pelka, *Rynki inwestycji alternatywnych*, Warszawa: Poltext, 15-25.
- Przyczyny i skutki kryzysu w USA*, 2008, www.bankier.pl/wiadomosc/Przyczyny-i-skutki-kryzysu-w-USA-1739652.html [dostęp: 15.11.2016].
- Słomski D., 2016, *To już „gorączka złota”? Sprzedaż najmniejszych sztabek wzrosła 10-krotnie*, www.money.pl/gospodarka/wiadomosci/artykul/goraczka-zlota-inwestowanie-mennica-polska,205,0,2187725.html [dostęp: 18.11.2016].
- Stolz R., 2010, Finding Alternative Investments that Make Sense to your Clients, *Journal of Financial Planning*, Vol. 23: 24-31.
- Stone J., Chambers L., 2001, *Private Money Management. Switching from Mutual Funds to Private Money Managers*, Boca Raton: CRC Press, 228-232.

Alternative Investments – the Problem of Definition and Their Role at a Time of Crisis

Summary. The 2008 financial crisis now seems a rather remote experience. Its long-term effects, however, continue to be felt even today. One of the consequences is the largely undermined confidence in banks and financial markets. What emerges as a result is increasing interest in

alternative investments, such gold, art, wine or vintage cars. At the same time, economists and financiers attempt to broaden the definition of alternative investment to encompass hedge funds, private equity funds, as well as derivative and structured instruments – the very kind of product that, not so long ago, nearly caused the financial market to collapse. The paper aims to revamp the notion of alternative investment, taking an individual investor perspective and hence positioning it outside the financial market rather than as part of it. In addition, the author addresses the question of why such investments play a heightened role at times of crisis.

Keywords: alternative investments, financial crisis, individual investor, financial market