

07 אפריל 2009

**האם כדאי לקנות קרן שמשקיעה באוסף של חפצי אומנות?**

חברות ופרטיים רבים בעלי עושר רב (High net worth individuals) נוהגים לרכוש מוצרי יוקרה כגון: חפצי אומנות, יינות, אוספי בולים, ספרים נדירים ושעונים. רכישת חפצים אלו (נתייחס אליהם בשם נכסים אמוציונאליים) מעניקה לרוכשים תועלת בדמות הנאה מאסטיקה, הנאה מסמל של מעמד גבוה, חלק מחברות ופרטיים רוכשים את החפצים מסיבות פילנתרופיות. בנוסף לסיבות אמוציונאליות שבגללן נרכשים אותם המוצרים, מחירים של מוצרי יוקרה כגון אלו שפורטו מעלה נוטים לעלות עם השנים ולכן הרוכשים נהנים גם מתועלת שנוצרת מעליית הערך של אותם החפצים.

בשנים האחרונות מתפתח שוק שמאפשר למשקיעים להיחשף בצורה לא ישירה להשקעה במוצרי יוקרה כגון: אוסף תמונות ואוסף יינות. השקעה באומנות הפכה בשנים האחרונות לאפיק השקעה אלטרנטיבי הניתן לשילוב בתיק ההשקעות. כשאנחנו חושבים על אפיקי השקעה מסורתיים אזי אנחנו חושבים על מניות ואג"ח, אך בשנים האחרונות עולה הפופולאריות של השקעות אלטרנטיביות והן הופכות לנגישות יותר עבור ציבור המשקיעים. כשאנחנו בוחנים אפיקי השקעה אלטרנטיביים אנחנו מתייחסים לרוב לקרנות גידור, קרנות השקעה פרטיות, קרנות REIT וסחורות. אך לצד נכסים אלו מתפתח בשנים האחרונות אפיק חדש- השקעה באומנות. קרנות שהושקו בשנים אחרונות: The Fine Art Fund, ARTESTATE, Art trading fund מאפשרות למשקיעים השקעה לא ישירה באומנות. קרנות אלו מחזיקות קולקציות של תמונות והן סחורות בהן באופן פעיל. הקרנות הופכות את ההשקעה באומנות לנגישה יחסית, על מנת להשקיע בקרן ARTESTATE נדרש למינימום של 2500 יורו בלבד.

בפברואר 2009 פרסמו Campbell, Koedijk and Roon מחקר בשם "Emotional Assets and Investment Behavior" ובו הם ביקשו לבדוק האם אפיק השקעה זה עוזר לבניית תיק השקעות אופטימאלי.

לצורך הבדיקה לקחו החוקרים נתונים של מחירים של נכסים אמוציונאליים כפי שמפורסמים על ידי Art Market Research. הנכסים שבהם התמקד המחקר הם: אומנות (תמונות), יינות, בולים, שעונים מפות וספרים. המחירים נלקחו עבור תקופה של 20 שנים (1986-2006), תקופה זו כוללת בתוכה את התנפחות והתפוצצות של בועת האומנות בשנות ה-90 שבין היתר נוצרה בגלל ביקוש עודף של המשקיעים היפנים (חברות יפניות קיבלו הקלות במסים אם רכשו

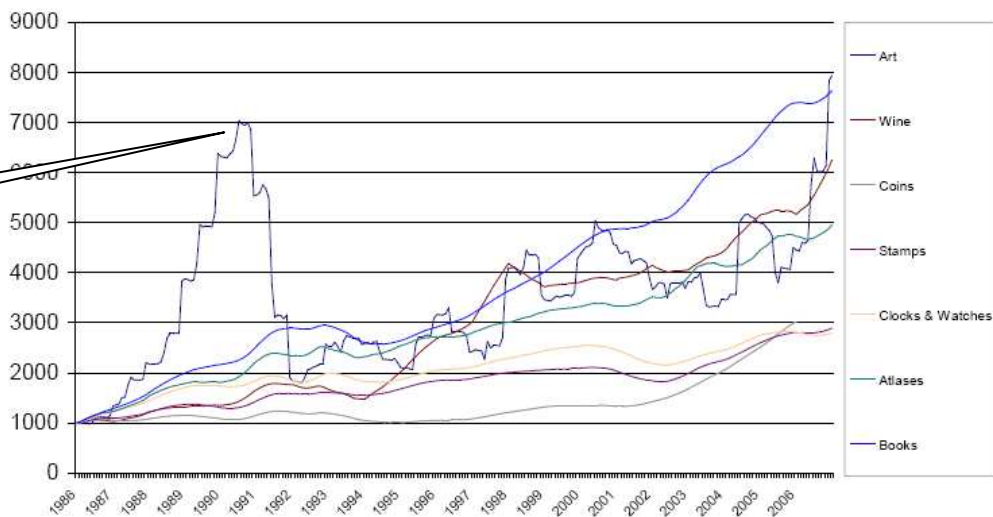
אומנות). באופן כללי נתונים אלו הראו כי לנכסים אמוציונאליים תשואות ריאליות חיוביות אך מתונות.

סטטיסטיקה של ביצועיים היסטוריים (20 שנים) לפי נכסים כולל השוואה למניות ואג"ח:

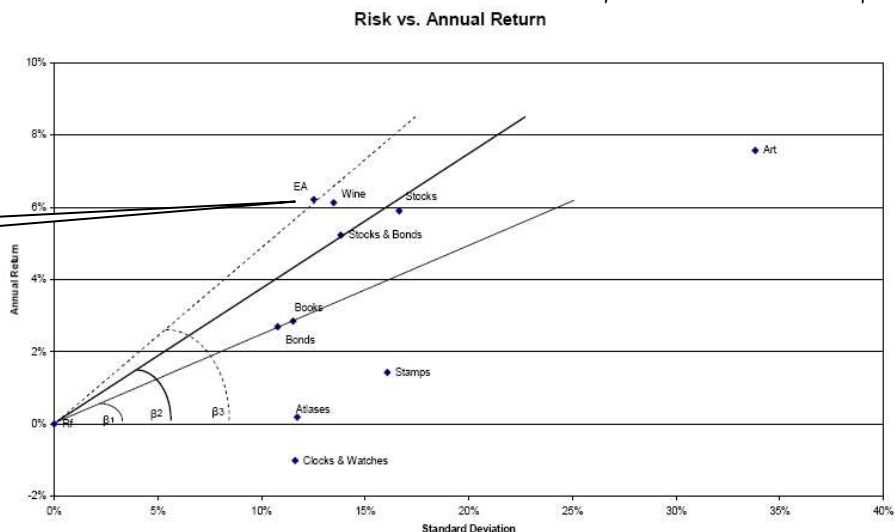
**Summary Statistics**  
**Annual Overlapping Excess Returns**

1986-12/2006		Stocks	Bonds	Art	Wine	Stamp	Clocks & Watches	Atlases	Books
Annual Returns	Av Excess	5.9%	2.7%	7.6%	6.1%	1.4%	-1.0%	0.2%	2.8%
Annual St Dev		16.6%	10.8%	33.8%	13.5%	16.1%	11.6%	11.7%	11.5%
Skew		0.713	-0.206	0.214	0.096	0.484	0.598	0.107	-0.551
Kurt		0.330	-0.317	0.235	-0.356	-0.406	0.549	-0.563	0.174

גרף 1: ביצועיים מצטברים 20 שנים: 1986-2006



גרף 2: תשואה מול סיכון:



נכסים אמוציונאליים

בגרף 2 ניתן לראות כי ליינות, ספרים ואומנות יש יחס סיכון-תשואה די דומה לנכסים המסורתיים, מניות ואג"ח. לנכסים אחרים: בולים, מפות ושעונים יש יחס סיכון-תשואה נמוך. משמעות הדבר משקיעים שאוספים בולים, מפות או שעונים מוכנים לוותר על תשואה ולכן התועלת של מוצרים אלו שמתקבלת מהצריכה שלהם (הנאה מקנייתם ואחזקתם) גדולה יותר מזו המתקבלת מנכסים אמוציונאליים אחרים (יינות, אומנות וספרים).

קורלציה של נכסים אמוציונאליים לנכסים מסורתיים שנמדדה בשנים 1986 עד 2006 היא נמוכה מאוד, כפי שניתן לראות בטבלה:

**Annual Overlapping Data**

	Stocks	Bonds	Art	Wine	Stamp s	Clocks & Watch es	Atlase s	Books
<b>Stocks</b>	1.000							
<b>Bonds</b>	0.223	1.000						
<b>Art</b>	0.126	-0.160	1.000					
<b>Wine</b>	0.128	-0.243	0.053	1.000				
<b>Stamps</b>	-0.010	-0.422	0.120	0.603	1.000			
<b>Clocks &amp; Watches</b>	0.161	-0.282	0.376	0.484	0.810	1.000		
<b>Atlases</b>	0.023	-0.109	0.195	0.465	0.684	0.820	1.000	
<b>Books</b>	0.138	-0.211	0.308	0.426	0.674	0.866	0.916	1.000

החוקרים בדקו האם הוספה של נכסים האמוציונאליים לתיק ההשקעות כדאית, האם התיק הופך ליעיל יותר. המחקר בדק האם מדד שארפ של התיק עולה באופן מובהק כתוצאה מהוספת נכסים האמוציונאליים.

החוקרים מצאו שהוספה של אומנות, יינות וספרים (כל אחד מהנכסים בנפרד) משפרת את מדד שארפ באופן מובהק, כפי שניתן לראות בטבלה:

	SB(tng) מניות ואג"ח	Art	Wine	Stamps	Clocks & Watches	Atlases	Books
Sharpe	0.40	0.46	0.62	0.44	0.42	0.40	0.47
t-stat		3.98	7.34	1.99	-1.88	0.19	3.31

החוקרים מצאו שהתמהיל הפיזור האופטימאלי בין הנכסים האמוציונאליים הוא: 82% יינות, 15% אומנות ו-4% ספרים, כפי שמופיע בגרף 2 (EA) בעמוד הקודם. אולי עכשיו במקום לשותת יין בליל הסדר נשמור ונתחיל בבניית הקולקציה..

אין במסמך זה ובכל הכלול בו משום ייעוץ או הזמנה לרכוש (או למכור) את הניירות ערך המוזכרים בו, ואין בו משום תחליף לייעוץ המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. פיננסים-המכון לבעלי תפקידים בשוק ההון בע"מ לא יהיה אחראי לכל נזק שיגרם, אם יגרם כתוצאה מהסתמכות על מסמך זה.