Дмитрий ГРИЦКЕВИЧ,
управляющий по анализу банковского и финансового рынков,
Центр аналитики и экспертизы, Департамент
стратегии, ПАО «Банк ПСБ»

Экзотика альтернативных инвестиций: о чем не расскажет ваш арт-дилер

Экономическая составляющая в альтернативных инвестициях также важна и строится в основном на уникальности предмета инвестирования или его ограниченном тираже

КОГДА НЕ ХВАТАЕТ ЭМОЦИЙ

Альтернативные инвестиции недаром принято называть инвестициями для души. Основная причина, по которой многие граждане интересуются вложениями в предметы роскоши и антиквариата, лежит не столько в экономической плоскости, сколько в эмоциональной. Для человека, достигшего определенного уровня благосостояния, счет в банке может восприниматься просто как набор цифр и уже не приносить тех позитивных эмоций, которые были на этапе формирования капитала. Зачастую хочется притронуться к результату своей деятельности и получить дозу дофамина (гормона счастья) от обладания уникальным физическим активом — будь то раритетное авто, коллекция картин или вин. Кроме того, это позволяет лишний раз подчеркнуть свой высокий социальный статус. Вокруг этой страсти богатых и сверхбогатых людей выстроена целая инфраструктура в виде дилеров, аукционов, галерей и интернет-площадок, а также индексов, отслеживающих цены тех или иных активов.

А ЕСТЬ ЛИ СВЕРХДОХОДНОСТЬ?

Экономическая составляющая в альтернативных инвестициях также важна и строится в основном на уникальности предмета инвестирования или его ограниченном тираже. Принято считать, что физический актив способен защитить сбережения от инфляции и позволяет захеджировать риски финансовой системы. Учитывая, что предметы роскоши и коллекционирования не являются товарами первой необходимости, то и при наступлении финансовых или экономических кризисов емкость этого рынка резко сжимается, а дисконты при продаже увеличиваются. В результате налицо высокая корреляция цен на активы альтернативных инвестиций с динамикой экономики и уровнем благосостояния населения.

Тенденцию отчасти подтверждает индекс инвестиций в предметы роскоши Knight Frank Luxury Investment Index (KFLII), который за последние 10 лет лишь незначительно смог обогнать долларовую инфляцию и с 2022 года находится в нисходящем тренде. Более того, даже самые доходные сегменты люкса и коллекционирования не смогли приблизиться к динамике рынка акций (S&P500), который относится к классическим финансовым инструментам.

При этом сам рынок очень сильно фрагментирован, и каждый сегмент имеет свои подводные камни и нюансы.

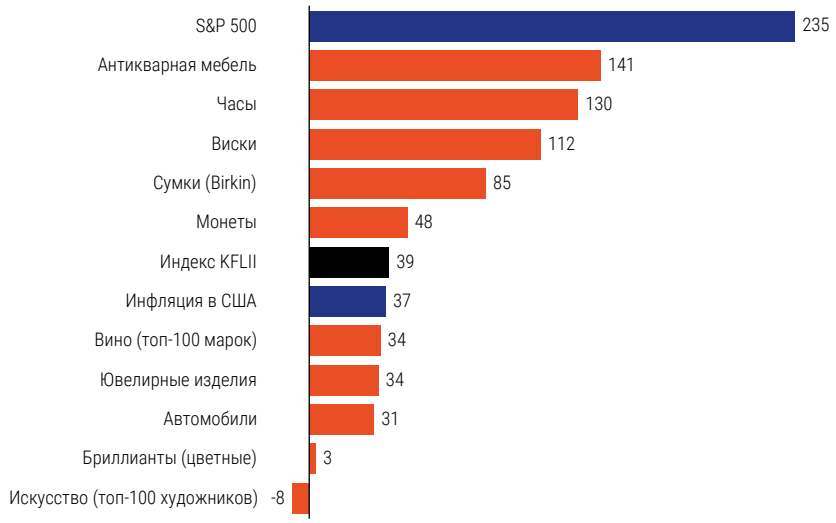

Рисунок 1
Изменение индекса KFLII за 10 лет (на 2025 год), %

Источник: Knight Frank, оценка автора

В сегменте элитного алкоголя явным лидером стал виски, показав прирост на 112 % за 10 лет против 34 % у индекса по топ-100 марок вин

Так, наиболее элитарный и отчасти переоцененный сегмент искусства за последнее 10-летие уступил пальму первенства более доступной антикварной мебели. Кроме того, об отсутствии прозрачности на арт-рынке говорит нашумевший иск миллиардера Дмитрия Рыболовлева к аукционному дому Sotheby's с обвинением в содействии арт-дилеру Иву Бувье в завышении цен при продаже произведений искусств (иск был подан в 2015 году и в 2024-м был отклонен Нью-йоркским судом).

Еще один сегмент-аутсайдер, показавший околонулевой рост за последние 10 лет, — рынок цветных бриллиантов, который стал жертвой технологической революции. Массовый сегмент бриллиантов оказался под давлением из-за снижения себестоимости синтетических камней. Сейчас точки роста смещаются в уникальные аукционные экземпляры, выделяющиеся размером, цветом или необычной (фантазийной) огранкой.

Отчасти за счет падения цен на бриллианты сегмент ювелирных изделий проиграл коллекционным монетам на фоне недавнего ралли в золоте и серебре. Здесь максимальную переоценку показали именно золотые инвестиционные монеты, где проба драгоценного металла вдвое выше ювелирных изделий, а нумизматическая составляющая в стоимости пока не набрала вес.

В сегменте элитного алкоголя явным лидером стал виски, показав прирост на 112 % за 10 лет против 34 % у индекса по топ-100 марок вин. Фундаментально рост цены здесь обусловлен сокращением предложения по мере употребления, локально — ростом потребления в Азии, однако с 2020 года ценовой индекс вин практически не изменился. При этом высокие затраты на хранение вин (дома или на винодельне), которые составляют порядка 2–3 %, сместили спрос в сегмент виски, где данные затраты ниже. В России любые сделки по купле-продаже алкоголя (включая редкое и коллекционное вино) между физическими лицами запрещены законом, что ограничивает развитие сегмента.

Коллекционные автомобили также не смогли обыграть долларовую инфляцию. С одной стороны, это наиболее медийный актив с максимальной эмоциональной ценностью, с другой — здесь самые высокие затраты на хранение (гараж, страховка, консервация) и ремонт, которые могут составлять до 5 % в год. При этом богатый провенанс (история владения, в том числе известными личностями) позволит повысить стоимость актива.

«Носимый люкс» — часы (Rolex, Omega, Patek, Audemars Piguet), сумки (Hermès/Birkin, Chanel), лимитированные кроссовки — за последнее 10-летие смог значительно обогнать по доходности инфляцию в основном за счет роста благосостояния в крупнейших экономиках (КНР, Индии), а также портативности актива и высокой стоимости на единицу товара. Однако спрос сконцентрирован в узком наборе брендов, а для перепродажи крайне важны комплектность (коробка или пыльник, чек) и отсутствие

Смена поколений (15–25 лет) — еще одна угроза для кардинального изменения трендов на рынке альтернативных инвестиций

следов эксплуатации (в противном случае дисконт к цене может составить 30–50 %). Распространение высококачественных подделок ограничивает потенциал роста данного сегмента (эффект элитарности компрометируется).

МОДА, ХАЙП, СМЕНА ПОКОЛЕНИЙ, ТЕХНОЛОГИЧЕСКИЕ ЦИКЛЫ И «ОШИБКА ВЫЖИВШЕГО»

Безусловно, рынок экзотических альтернативных инвестиций не ограничивается данным перечнем объектов. По сути, если есть спрос на какие-то редкие вещи, то вполне может родиться новый сегмент рынка, как, например, произошло с лимитированными наборами ЛЕГО. Однако данный эффект работает и в обратном направлении: хайп и мода обычно меняются на горизонте 5–10 лет, и многие сегменты рынка «схлопываются» как по ценам, так и по объемам. Например, в искусстве вкусы коллекционеров кардинально менялись каждые 10 лет: в 2000-х годах в топе были концептуальное искусство и масштабные инсталляции, в 2010-х — поп- и стрит-арт, сейчас, после взлета и падения рынка NFT (non-fungible token) и общей экономической нестабильности, наметился возврат спроса на проверенное качество (импрессионисты и модернисты). Аналогичные смены лидеров постоянно происходят и во всех остальных сегментах — в географии вин, марок автомобилей, сумок, часов и пр. Если руководствоваться только прагматичным желанием прибыли, то угадать нового лидера в сегменте альтернативных инвестиций практически невозможно. Большинство растиражированных в СМИ рекордных продаж на аукционах зачастую укладывается в эффект «ошибки выжившего», когда нам известно только об историях успеха и ничего — о коллекциях, которые обесценились или не выросли в цене.

Кроме того, любой коллекционер попадает в классическую поведенческую ловушку эффекта владения, иррационально влюбляясь в лоты и переплачивая на аукционах, а затем оправдывает это ростом цен, часто закрывая глаза на издержки хранения и страховки. Возникает и философский вопрос: можно ли считать инвестицией актив, с которым не готов расстаться даже на пике цен? Обычно такие экспонаты переходят наследникам, которые не испытывают к ним сильных эмоций, и актив (зачастую с дисконтом) уходит снова в рынок или музейный фонд.

Смена поколений (15–25 лет) — еще одна угроза для кардинального изменения трендов на рынке альтернативных инвестиций. Многие антиквары жалуются на старение аудитории, снижение общего уровня образования у молодого поколения при отсутствии осознания ценности старых вещей, которые воспринимаются ими как «хлам». Более того, практически все сегменты рынка наводнены фальсификатом, что затрудняет вовлечение новых молодых коллекционеров и инвесторов.

Сейчас дополнительно на смену поколений накладывается изменение технологий (цифровизация и электрификация) (50–100 лет), что в обозримом будущем может полностью перекроить рынок «экзотики». Смена технологий может нанести сильный удар по рынку элитных часов и даже автомобилей: спрос будет смещаться от механики и устаревших бензиновых двигателей на смарт-часы и электромобили. В прошлом мы уже проходили смену подобного цикла: на улице трудно увидеть людей с элитными карманными часами на цепочке или проезжающих в дорогих конных экипажах (сейчас это преимущественно экспонаты музеев).

Спрос в искусстве по мере смены поколений также с большой вероятностью будет постепенно смещаться в «цифру» благодаря технологии NFT, где начинают зарождаться звезды цифрового искусства и токены-раритеты (коллекция 2017 года CryptoPunks от Larva Labs). Новая страница в экзотических инвестициях была открыта и криптовалютами — многие инвесторы оценивают Bitcoin в качестве инвестиционного актива, хотя его ценность до сих пор выступает предметом жарких дискуссий ввиду проблем с безопасностью, устаревшей технологией и спорной анонимностью.

Экзотические альтернативные инвестиции — это в первую очередь инвестиции в эмоции, тогда как извлечение прибыли — это скорее дело случая и удачи

Экзотические альтернативные инвестиции — это в первую очередь инвестиции в эмоции, тогда как извлечение прибыли — это скорее дело случая и удачи (хотя любой арт-дилер или эксперт в своей области с этим категорически не согласится). Поэтому периодически можно себе позволить открыть бутылку коллекционного вина, распечатать и собрать свой любимый конструктор ЛЕГО, прогуляться с брендовой сумкой или совершить пробежку в лимитированных кроссовках. А что это для вас (как для инвестора) — фиксация прибыли или дефолт в инвестиционном портфеле, — должно быть вопросом вторичным.