



Искусство, как объект инвестирования

(с) Денис Белькевич, 2013

СОДЕРЖАНИЕ

1. Определение искусства, как актива	4
2. Арт-рынок в цифрах	6
3. Объем арт-рынка	9
4. Мотивации инвестора в искусство	11
5. Инвестиционные правила сегмента	14
6. Источники информации инвестора	16
6. Стратегии вложений в искусство	22
7. Русское искусство на рынке	24
8. Краткий итог	26
9. Дополнение. Арт-фонды, как формат	27



Определение ИСКУССТВА

Предметы искусства – с экономической точки зрения, **потребительские товары длительного пользования**, доставляющие эстетическое удовольствие, в то же время – **капитальный актив**, стоимость которого со временем обычно увеличивается. Хотя оценить доходность предметов искусства за определенный период времени довольно сложно, история показывает, что за длительный период эта доходность обычно бывает **умеренно-положительной**.

Есть и третий аспект ценности произведения искусства: **социальный**. Это входной билет в круг обеспеченных людей, и дальнейшее развитие с ними взаимоотношений.

Объект искусства сделан руками **человека с историей** – в этом его основная ценность.

Искусство – актив с **низкой ликвидностью!** Произведение искусства можно продать в течение недели максимум за **20%** его рыночной стоимости.



Определение ИСКУССТВА (2)

Произведение искусства не имеет:

- **фиксированных правил** установки стоимости
- контроля за качеством, сертификата соответствия **нормам искусства**

5 основных отличий искусства, как вложения:

1. Отсутствие стандартизации продукта
2. Недостаток информации по всем совершенным сделкам
3. Фактор риска провенанса
4. Отсутствие регулярного дохода и высокая стоимость содержания
5. Высокие ставки транзакций и низкая ликвидность



Арт-рынок в ЦИФРАХ

За последние **50 лет** среднегодовая прибыль от вложений в произведения искусства составила порядка **12,6 %**, в то время как S&P 500 – **11,8 %**

При том, что минимальный риск вложений принадлежит драгметаллам (**13,8 %**), искусство имеет стабильные **25 %** показателя риска (при **32,5 %** риска инвестиций в секторы Real Estate и др.)

В **2012** году оборот мирового арт-рынка составил **более 33 000 000 000 Евро**, при этом объем вторично проданных объектов **увеличился на 11%** в сравнении с годом предыдущим

В **2012** году мировой рынок инвестиций в искусство **увеличился на 69%** (**\$ 1,62 млрд.** против **\$ 960 млн.** в 2011)



Арт-рынок в ЦИФРАХ (2)

Общий объем продаж двух крупнейших аукционов **Sotheby's** и **Christie's** в 2012 году **увеличился на 5,9%** (\$ **6,64 млрд.** против \$ **6,27 млрд.**)

Рынок «Старых мастеров» (работы, созданные **до 1870 года**) в 2012 превысил лучший показатель продаж (в 2007).

Продажи на **Christie's** и **Sotheby's** «Старых мастеров» **выросли на 57%** (с \$ **313** миллионов в 2011 до \$ **490** миллионов в 2012)

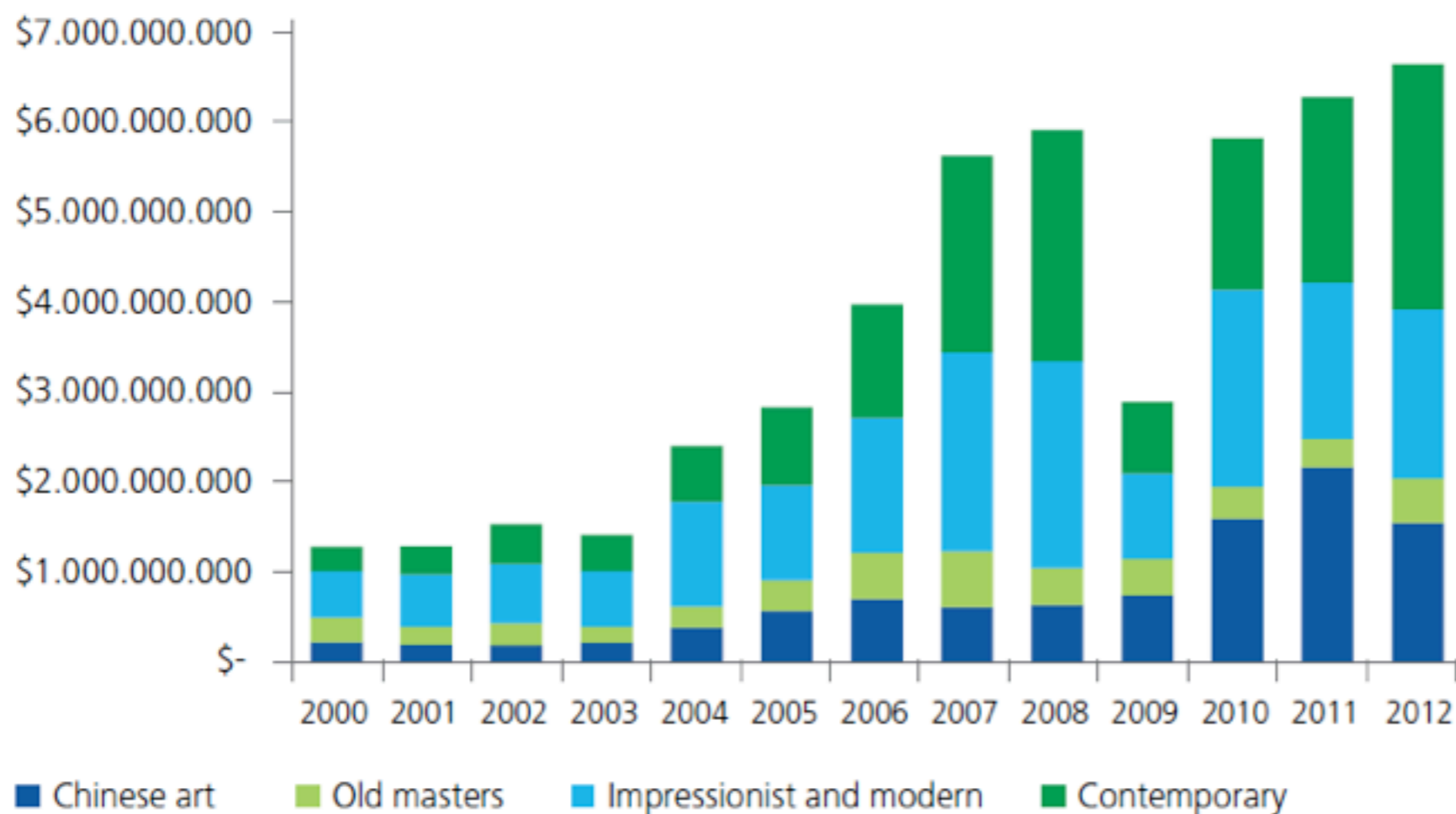
Продажи Современных художников **выросли на 34%**, принеся наибольшую выручку Sotheby's и Christie's из всех секторов искусства (с \$ **2.1 млрд.** в 2011 до \$ **2.7 млрд.** 2012)

В 2010 году средний доход при продаже работ в диапазоне цен от \$ **500 до \$ 50.000** составила **9,7 %**, по сравнению с **4,6 %** для работ стоимостью свыше \$ **500,000**



Результаты аукционных торгов по периодам

Figure 1. Christie's and Sotheby's auction sales by category 2000-2012



Source: ArtTactic

Source: ArtTactic

Chinese art

Old masters

Impressionist and modern

Contemporary



ОБЪЕМ арт-рынка

1. **МУЗЕИ.** Мировые музеи – хранят и экспонируют **100 000 000** объектов искусства. Из них около **100 000** ежегодно появляются на рынке

2. **БАЗЫ ДАННЫХ.** **10 000 000** работ – в реестре продаж. Это основная масса свободного обращения

3. **НОВИЧКИ.** **1 000 000** ежегодно продается в мире; из них **400 000** – через аукционные торги (**до 1 000** торгов в год – **120** аукционных домов)

4. **ЧАСТНЫЕ КОМПАНИИ.** **1 млн.** частных коллекционеров и семейных фондов, **более 50** специализированных арт-фондов, и **500 музеев** постоянно приобретают объекты искусства. **4 658** галереи засветились на 51 крупной ярмарке в последние 2 года

5. **КАТАЛОГИ.** **350 000** художников занесены в каталоги и справочники; из них **13 900** имеют аукционную историю. Тысячи имен рождаются ежегодно; **от 100 до 2 000** работ художник может создать за свою жизнь



ОБЪЕМ арт-рынка (2)

В целом: **от 70 до 150 миллионов** произведений искусства обращаются на рынке

От **10% до 15%** - в свободном обращении (доступны к покупке в любое время)

От **\$ 4 до 6 трлн.** – объем рынка

Ежегодно – **до 500 000 новых работ** попадают на рынок (создаются и / или продаются).

1 000 000 сделок в год = **2 000** художников = **1%** общего рынка искусства.

Около 1% произведений искусства меняют владельцев ежегодно.



МОТИВАЦИИ арт-инвестора

- предметы искусства не только доставляют эстетическое удовольствие, но и являются удачными объектами **долгосрочного инвестирования**, поскольку вложенные в них средства позволяют получить стабильный и положительный доход;
- такие активы, как предметы искусства и коллекционирования, занимают значительную **долю в портфеле** многих состоятельных клиентов, что позволяет интегрировать концепцию инвестирования в предметы коллекционирования;
- в рамках «портфельной стратегии» искусство позволяет **оптимизировать ликвидность, минимизировать риски, оптимизировать налоги** на прибыль и наследование или передачу на благотворительные цели
- такие внешние факторы, как глобализация, обмен знаниями, демократизация, рост интереса к культуре или новые каналы связи, создают **новые деловые возможности** и возможности для инноваций;
- роль, цель и характер учреждений культуры радикально изменились, увеличив потребность в профессионализме и экономической устойчивости, а поэтому и в стратегических и маркетинговых решениях = **новые каналы сбыта собственной продукции** через апелляцию к искусству;
- ни одна другая продажа не получает **места на обложках ведущих СМИ**, как приобретенные по рекордной стоимости объекты искусства.



5 основных классов арт-инвесторов

1. «Старые деньги»
2. «Новые деньги»
3. Профессиональные дилеры и галереи
4. Музеи и аффилированные фонды
5. Профессиональные инвест-менеджеры



«Вселенная» КОЛЛЕКЦИОНЕРОВ

По оценкам Skate's Art Market Research, в мире существует **более 50 тыс.** ныне живущих частных владельцев больших частных коллекций предметов искусства общей стоимостью свыше **\$ 10 млн**, из них **около 3%** являются выходцами из Украины и СНГ, то есть примерно **1500 коллекционеров**.

Более 10 млн. человек имеют финансовые вложения на сумму **более \$ 1 000 000**, в среднем около **\$ 4 000 000** на человека. В сумме они владеют **\$ 40,7 трлн.** вложений. Все искусство, которое находится в свободной продаже (теоретически и фактически) составляет **менее 1%** этой суммы.

Ежегодные продажи предметов искусства составляют всего **0,15%** от всех финансовых вложений на сумму более **\$ 1 млн.**



Инвестиционные ПРАВИЛА

Успешная стратегия вложений в искусство требует предельного внимания к следующим аспектам:

- фокусирование на объектах инвестиционного качества
- избегание работ с сомнительной атрибуцией
- минимизацию расходов на приобретение (отчислений) и содержание
- продажу последующему владельцу с учетом прибыли

Главные опасности Art Investment

- атрибуция и подлинность
- хорошая история
- торговые ограничения
- droit de suite – претензия на авторское право, не отчужденное при первой продаже (Женевская конвенция)
- налоговые отчисления
- комиссия по транзакции



Формула оценки потенциальной стоимости работы

$$P = (FV + IP) \times PF$$

Price - стоимость при повторной продаже (перспективная стоимость)

Fair Value - стоимость приобретенной Вами работы

Irrational Premium - «надбавка» следующего покупателя (базируется на 3-х аспектах: «парная группа», PR и маркетинг художника, провенанс)

Provenance Factor - «чистота» паспорта работы, значение варьируется **от 0 до 1**



Источники ИНФОРМАЦИИ инвестора

1. **Реестр художников:** база всех художников, присутствующих на рынке (публичном и приватном / ныне живущих и умерших)
2. **«Каталог резонэ»:** реестр всех работ одного художника, в идеале с указанием истории бытования (смен владельца) каждой работы
3. **Свод продаж:** результаты публичных продаж (аукционных торгов), содержащие как архивные данные, так и регулярные обновления
4. **База подделок и ограничений:** отдельные базы данных по работам с сомнительной атрибуцией / явными подделками / украденными или не найденными работами



Основные данные в сегменте TOP-5000

	2012	1H 2012	2011	1H 2011
Total value, USD	33,303,870,549	32,164,057,303	30,528,112,812	29,464,433,110
Percentage of trades being repeat sales	13.9%	13.6%	12.5%	12.8%
Percentage of volume being repeat sales	15.2%	14.8%	14.1%	14.0%
Number of artists with more than one trade	359	361	361	365
Number of artists with five or more trades	169	167	174	175
Threshold price, USD	2,347,823	2,255,000	2,136,000	2,037,500
Threshold price, USD	2,347,823	2,255,000	2,136,000	2,037,500
Number of artists with five or more trades	169	167	174	175
Number of artists with five or more trades	169	167	174	175



Капитализация в сегменте ТОР-художников

	Artist	Market Capitalization in 2012, USD	Artist	Market Capitalization in 2011, USD
1	Pablo Picasso	3,252,251,309	Pablo Picasso	3,079,450,342
2	Andy Warhol	1,703,069,294	Claude Monet	1,499,676,670
3	Claude Monet	1,601,339,601	Andy Warhol	1,487,446,640
4	Francis Bacon	1,030,459,959	Francis Bacon	872,327,719
5	Henri Matisse	819,464,923	Henri Matisse	809,719,353
6	Mark Rothko	776,128,976	Alberto Giacometti	692,370,280
7	Gerhard Richter	746,083,405	Pierre-Auguste Renoir	679,480,108
8	Alberto Giacometti	710,562,349	Paul Cézanne	675,024,147
9	Paul Cézanne	685,342,055	Amedeo Modigliani	649,602,657
10	Pierre-Auguste Renoir	661,637,441	Vincent van Gogh	635,416,127
10	Pierre-Auguste Renoir	661,637,441	Vincent van Gogh	635,416,127
9	Paul Cézanne	685,342,055	Amedeo Modigliani	649,602,657
8	Alberto Giacometti	710,562,349	Paul Cézanne	675,024,147
7	Gerhard Richter	746,083,405	Pierre-Auguste Renoir	679,480,108



Изменение капитализации в сегменте ТОР-художников

	Artist	Market Capitalization in 2012, USD	Increase in Market Capitalization in 2012
1	Gerhard Richter	746,083,405	241,779,024
2	Andy Warhol	1,703,069,294	215,622,654
3	Mark Rothko	776,128,976	179,550,266
4	Pablo Picasso	3,252,251,309	172,800,967
5	Francis Bacon	1,030,459,959	158,132,240
6	Edvard Munch	280,422,723	123,556,441
7	Jean-Michel Basquiat	415,604,406	110,325,794
8	Yves Klein	278,682,748	105,915,517
9	Claude Monet	1,601,339,601	101,662,931
10	Roy Lichtenstein	452,878,137	93,078,296
10	Roy Lichtenstein	452,878,137	93,078,296
9	Claude Monet	1,601,339,601	101,662,931
8	Yves Klein	278,682,748	105,915,517



Продажи с наилучшим годовым приростом (2012)

Transactions with the Worst ERR in 2012					
					
Artist	Lang Shining (Giuseppe Castiglione)	Gerhard Richter	Claude Monet	Zao Wou-Ki	Andy Warhol
Artwork	An Imperial portrait of Consort Chunhui	Umgeschlagene Blätter (Turned sheets)	Voilier sur le petit bras de la Seine, Argenteuil	23.05.61.	Suicide
Sale Date	27-May-12	15-Feb-12	26-Apr-12	24-Nov-12	13-Nov-12
Initial Investment	302,788	80,140	3,498,500	845,023	132,000
Holding Period, Years	7	10	3	4	20
Exit Price	4,515,238	2,027,168	8,200,000	2,840,897	14,500,000
ERR, %	46%	40%	32%	31%	26%
ERR, %	46%	40%	32%	31%	26%
Exit Price	4,515,238	2,027,168	8,200,000	2,840,897	14,500,000
Holding Period, Years	7	10	3	4	20
Initial Investment	302,788	80,140	3,498,500	845,023	132,000

Продажи с наихудшим годовым приростом (2012)

Transactions with the Worst ERR in 2012					
					
Artist	Marc Chagall	Sir Anthony van Dyck	Edouard Vuillard	Claude Monet	Arshile Gorky
Artwork	La Musique	A rearing stallion	Les couturières	La maison dans les roses	Khorkom
Sale Date	02-May-12	25-Jan-12	08-Feb-12	20-Jun-12	09-May-12
Initial Investment	2,948,966	6,054,788	7,252,468	3,205,935	4,184,000
Holding Period, Years	1	4	3	2	5
Exit Price	2,100,000	2,200,000	4,734,249	2,495,181	2,400,000
ERR, %	-25%	-25%	-14%	-12%	-11%
ERR, %	-25%	-25%	-14%	-12%	-11%
Exit Price	2,100,000	2,200,000	4,734,249	2,495,181	2,400,000
Holding Period, Years	1	4	3	2	5



СТРАТЕГИИ арт-инвестирования

1. **Фокусировка на провенансе** («старые мастера»)
2. **Современное искусство**
3. **Инвестирование через заем**
4. **Коллективное владение** (арт-фонды)
5. **Маркетинговая стратегия в основе**

Рекомендуется не делать ставку на наиболее дорогие предметы искусства (свыше \$ **20 млн.** за работу), так как согласно нашим аналитическим исследованиям, в их эстимейт включена избыточная иррациональная премия. Также рекомендуется ограничивать выбор рекомендуемых сделок работами стоимостью выше \$ **100.000** с точки зрения минимально обоснованного объема инвестиций для арт-сделок (размер сделок позволяет покрывать затраты на всестороннюю проверку предметов искусства перед совершением с ними сделок).



СТРАТЕГИИ арт-инвестирования

Рекомендуемыми инвестициями на арт-рынке являются предметы искусства, способные обеспечить годовую доходность (до вычета затрат на владение и налогов) на уровне выше средневзвешенной годовой доходности по повторным продажам по выборке Top 5000 – в настоящий момент этот пороговый показатель доходности составляет **4.2%** годовых.

Сегмент **послевоенного искусства** является лучшим вариантом на арт-рынке с точки зрения соотношения риска и доходности. Он по-прежнему имеет высокий потенциал к увеличению стоимости, в то же время многие художники этого периода уже являются широко известными и признанными мастерами, следовательно, риск обесценивания их работ крайне низок.

Еще одно преимущество инвестирования в этот сегмент арт-рынка в том, что риск **оспаривания владения** гораздо ниже, чем у группы Импрессионизма / Модернизма (многие произведения мастеров начала двадцатого века были разграблены нацистами во время Второй мировой войны - наследники владельцев могут предъявить судебные претензии на возврат работ). Тем не менее, рекомендуется инвестировать преимущественно в современных художников с высоким рейтингом в Top 5000.



РУССКОЕ искусство

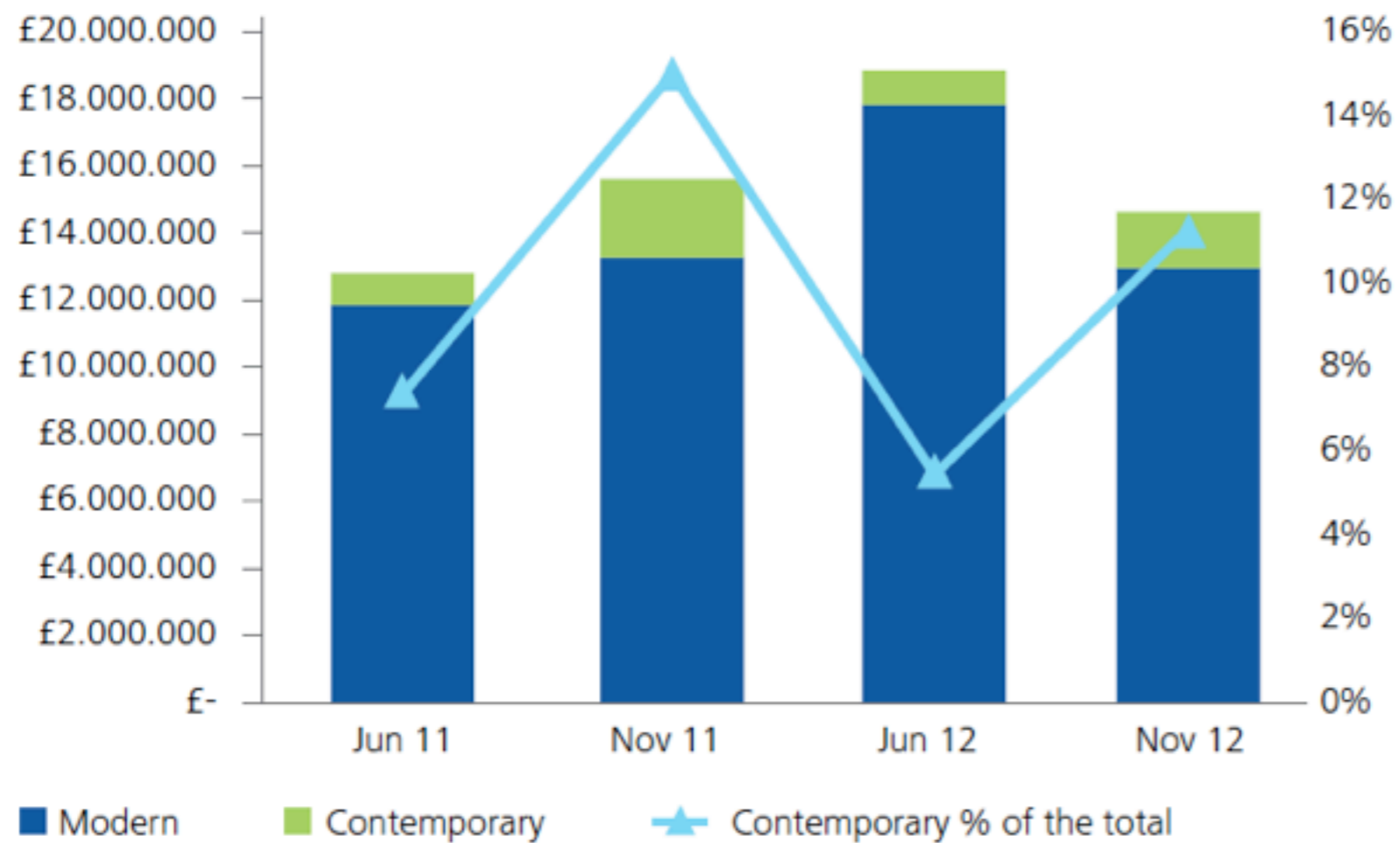
Объем продаж российского искусства на международном рынке увеличился по сравнению с 2011 годом на **17,9%** (с GBP **28,4 млн.** до GBP **33,5 млн.**)

29% международных коллекционеров прогнозируют рост стоимости работ российских художников, а **54%** предрекают увеличение покупательной способности рынка в этом сегменте



Результаты аукционных торгов в секторе

Figure 8. The Russian 19th, modern and contemporary art market – Sotheby's, Christie's and MacDougall



Source: ArtTactic

Source: ArtTactic

Source: ArtTactic



Краткий ИТОГ

- В **1 000** самых дорогих ОФИЦИАЛЬНО проданных работ – **183 художника**, из них **30** – наиболее дорогих, чьи продажи составили не менее \$ 5 000 000 долларов за последние 20 лет
- Женская сторона арт-рынка – незначительна! Художники-женщины редко достигают TOP 5000
- Международная волна (рынки Индии, Китая и Латинской Америки бурно развиваются)
- «Пейзажный бум» – из **1 000** самых дорогих работ, **21%** - пейзажи

Инвестору в произведения искусства нужно быть учитывать:

- Долгий период владения работой, в то же время быть готовым к быстрой продаже при удачных обстоятельствах
- Опирается на провенанс «старых мастеров» либо на маркетингово-активных современных художников
- Принимать взвешенные решения, основанные на аналитике и статистике

Лучшая стратегия, исходя из данных аналитики последних лет – вложить деньги в **исследование рынка и современных художников**, приносящих наивысший уровень доходности: **22,8%** годовых при самом длительном периоде в **6,8 лет**.



Арт-фонды, как формат

Арт-фонды по своей структуре – **паевые инвестиционные фонды**, основным активом которых выступают произведения искусства (портфель произведений)

На конец 2011 года в мире на разных стадиях функционировало **53** арт-фонда, общей начальной капитализацией порядка **\$ 250 млн.** В планах учредителей фондов стоит выведение суммы дохода на уровень **\$ 470 млн.**

18 из этих **53** до сих пор находятся в поисках со-инвесторов (пул не собран), либо имеют «открытую структуру».

Отличие формулы арт-фонда в отличие от ПИФ: купить дешевле + **издержки на содержание и маркетинг** = продать дороже.

Все больше инвестиционных фондов, принимающих решение о диверсификации портфеля альтернативными инвестициями, выбирают искусство в качестве одного из активов. Для сравнения, если в 2001 году количество таких фондов составляла **3%** от общего числа, то сегодня – **до 20%**. Доля объектов искусства при диверсификации обычно составляет **от 10% до 15%** общей стоимости портфеля.



Арт-фонды, как формат (2)

Обычный период функционирования – **от 5 до 10 лет**

Минимальный взнос участника – **от \$ 100 000 до \$ 250 000**

Стоимость участия – **2%** (управление активами) + **20%** (участие) от стоимости вклада

Средняя норма прибыли среди арт-фондов – **10% - 15%**

Максимальная прибыль успешных арт-фондов – **30% - 55% годовых**

Срок приобретения объектов искусства – **1-4 года** с момента объявления о закрытии приема долей

Самая дорогая работа портфеля – **не более 15%** от общей стоимости активов

При стоимости работы **свыше 7%** от общей стоимости активов – необходимо решение Правления

Срок продажи – **от 3 до 10 лет** с момента покупки

Начало выплаты дивидендов (в случае, если таковые предусмотрены, а выплата происходит не по итогам работы фонда) – **начиная с 4 года** (начало продаж активов)



Арт-фонды, как формат (3)

3 составляющие структуры арт-фонда:

- Правление (общие решения, поиск со-инвесторов, принятие решений о долевом участии, наиболее значимых покупках, диверсификации)
- Менеджмент (уход, маркетинг, юридические вопросы, повышение капитализации)
- Байеры / Селлеры: приобретение и сбыт (консультирование по целесообразности приобретения, поиск и прямой контакт с продавцом / покупателем, организация сбыта)

2 ключевых замечания при управлении арт-активом:

- Меньшее количество объектов искусства гораздо дешевле в управлении (количество персонала, транспортировка, сохранность, реставрация, прочие операции)
- Более дорогие объекты искусства легче продать, а также получить доступ к альтернативным источникам дохода (картины в аренду ведущими музеями для выставки)

3 основных стратегии арт-фонда:

- Диверсификация художников по периодам / направлениям
- «Вертикальная выборка» (одна страна / регион, разные периоды)
- «Оппортунистский подход» (агрессивный маркетинг последних событий и течений, максимально спекулятивный характер инвестиций)

