

Inwestowanie w aktywa emocjonalne

Agata Adamska*

Streszczenie: *Cel* – Prezentacja inwestycji w aktywa emocjonalne nie tylko jako zjawiska, ale także jako obszaru badań naukowych. Samo zjawisko stało się pretekstem do rozważań na temat różnych celów inwestycyjnych oraz postaw ludzkich na rynku aktywów emocjonalnych: kolekcjonowania, inwestowania i spekulowania.

Metodologia badania – Analiza tekstów źródłowych: zarówno raportów dotyczących poszczególnych segmentów rynku inwestycji w aktywa emocjonalne, jak i artykułów naukowych zawierających badania na temat tego typu inwestycji.

Wynik – W artykule zaprezentowane zostały uwarunkowania badawcze wynikające z immanentnych cech inwestycji w aktywa emocjonalne. Uwarunkowania te sprawiają, że jest to obszar analiz niezwykle wrażliwy na poczynione założenia badawcze. Powoduje to, że wyniki poszczególnych badań nie są ze sobą porównywalne, a uogólnienia powinny być dokonywane ze szczególną ostrożnością.

Oryginalność/wartość – Sama tematyka inwestycji w aktywa emocjonalne jest jeszcze mało popularna, nie wykształciły się też metody analiz i oceny tego zjawiska. Artykuł stanowi próbę całościowej prezentacji zjawiska według obecnego stanu wiedzy.

Słowa kluczowe: inwestowanie w pasje, kolekcjonowanie, spekulowanie, wino, sztuka, znaczki, inwestycje alternatywne

Wprowadzenie

W ostatnich latach, obok rosnących obrotów na rynkach instrumentów finansowych, można zaobserwować zwiększającą się popularność inwestycji w aktywa emocjonalne. Aktywa te znane są wprawdzie od bardzo dawna, ale dopiero od kilku lat instytucje operujące na rynkach finansowych, a zwłaszcza pośrednicy, fundusze inwestycyjne, banki i giełdy towarowe, dostrzegając nowy trend, starają się wprowadzać innowacje ułatwiające inwestowanie w tego typu walory. Dotyczy to inwestycji zarówno bezpośrednich, jak i pośrednich. Te ostatnie na rynkach finansowych odgrywają już rolę wiodącą, jednak w sferze aktywów emocjonalnych są zjawiskiem w gruncie rzeczy nowym.

Inwestowanie w aktywa emocjonalne (nazywane też inwestowaniem w pasje) opiera się na założeniu, że zysk z inwestycji osiągany jest niejako przy okazji, a samo wydawanie pieniędzy ma na celu przede wszystkim osiągnięcie korzyści pozamaterialnych, wśród których najważniejsze to przyjemność z posiadania, zapewnienie doznań estetycznych, wzrost

* dr hab. Agata Adamska, Instytut Finansów Korporacji i Inwestycji, Kolegium Nauk o Przedsiębiorstwie, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, ul. Madalińskiego 6/8, 02-513 Warszawa, e-mail: agata.adamska@sggw.edu.pl

prestżu i satysfakcja z przynależności do wąskiego grona kolekcjonerów. Takie odczucia, zdecydowanie różniące inwestycje w aktywa emocjonalne od inwestycji finansowych, są jednak w pełni dostępne jedynie podczas inwestowania bezpośredniego. W niniejszym artykule tylko takie inwestycje są przedmiotem analizy.

1. Rodzaje aktywów emocjonalnych

Inwestycje w pasje nie doczekały się jak dotąd ani powszechnie uznawanej definicji, ani wyczerpującej kategoryzacji. Charakteryzują się one tym, że łączą w sobie pierwiastek ekonomiczny z emocjonalnym – oprócz wyników finansowych przynoszą inwestorom satysfakcję z posiadania przedmiotu inwestycji. Do aktywów emocjonalnych zalicza się diamenty i inne kamienie szlachetne (Renneboog, Spaenjers 2012), wytworne wina (Ostrowska 2011: 207), dzieła sztuki, znaczki i instrumenty muzyczne (Dimson, Spaenjers 2014a), monety (Kalbarczyk 2012), luksusowe przedmioty, takie jak samochody (Kalmus 2014) czy jachty (Turmińska 2014), a nawet maskotki – *Beanie Babies* (Burton, Jacobsen 1999). Biorąc pod uwagę zainteresowania inwestora i powiązanie inwestowania z kolekcjonowaniem, można wśród aktywów emocjonalnych wyróżnić następujące ich klasy (Campbell 2009: 16):

- aktywa dla koneserów, takie jak sztuka i wino,
- zabawki „dużych chłopców”, np. stare samochody i zegarki,
- błyskotki, czyli biżuteria i diamenty,
- aktywa dla kolekcjonerów, do których należą znaczki pocztowe i antyki.

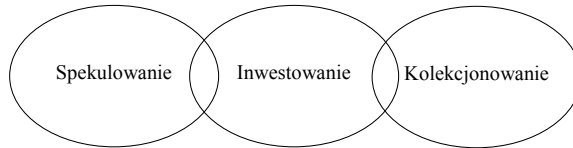
Jak wskazują badania, wśród aktywów emocjonalnych największym zainteresowaniem bogatych inwestorów cieszą się od lat, niezmiennie: dobra luksusowe (ok. 30% wydatków), sztuka (ok. 22%) oraz biżuteria (ok. 20%) (CapGemini, Merrill Lynch 2014: 20–21).

2. Inwestowanie, spekulowanie i kolekcjonowanie na rynku aktywów emocjonalnych

Inwestowanie w pasje obok szerokiego wachlarza możliwości wynikającego ze zróżnicowania aktywów emocjonalnych, pozwalającego wybrać najbardziej dostosowane do zainteresowań i możliwości finansowych inwestora przedmioty inwestycji, ma jeszcze i tę zaletę, że umożliwia zaspokajanie różnorodnych potrzeb w zakresie realizacji celów inwestycyjnych. Inwestorzy bowiem, wbrew założeniom ekonomii głównego nurtu, nie są racjonalni i chcą równocześnie osiągać wiele celów (użytecznych, emocjonalnych i wizerunkowych), a nie tylko maksymalizować użyteczność (Statman 2012: 245). Przykładowo, nabywcy dzieł sztuki wśród motywów zawierania transakcji wymieniają zarówno motywy emocjonalne (ok. 80% wskazań), jak i społeczne (ok. 60% wskazań) czy finansowe (30–40% w zależności od szczegółowego kryterium) (Deloitte 2014: 84). Wartości odsetka wskazań różnych

motywów w odpowiedziach dowodzą, że często cele należące do odmiennych kategorii są realizowane łącznie.

Różne cele, do których osiągnięcia zmierzają inwestorzy, rzutują na ich zachowania. W zależności od tego, do której z podstawowych kategorii należą cele najbardziej pożądane przez inwestora (bogactwo, zyski czy uznanie), jego postępowanie będzie przybierać jedną z trzech form. Zostały one zaprezentowane na rysunku 1.



Rysunek 1. Formy zachowań inwestorów

Źródło: opracowanie własne.

Zachowanie inwestora nastawionego przede wszystkim na budowanie bogactwa nosi znamiona inwestowania *sensu stricto*. Większość zawieranych przez niego transakcji ma charakter długofalowy, zarówno zakup, jak i sprzedaż przedmiotu inwestycji odbywają się po dogłębnym przeanalizowaniu sytuacji, a główną optymalizowaną wielkością jest kapitał.

Spokój i rozważa nie są jednak cechami wszystkich inwestorów. U wielu z nich pojawia się pokusa znalezienia prostszych rozwiązań, częstszego dokonywania wyborów, dążenia do wykorzystywania okazji rynkowych, zanim zrobią to inni. Przy takim podejściu inwestowanie zmienia się w spekulację. Dla spekulanta najistotniejsza jest szybkość zawierania transakcji, które często występują w odwrotnej sekwencji niż przy inwestowaniu – zamiast tradycyjnej kolejności „kupno” a następnie „sprzedaż” pojawia się kolejność, w której „sprzedaż” poprzedza „kupno”. Taka zmiana kolejności transakcji (nosząca nazwę „krótkiej sprzedaży”) stosowana jest przez spekulantów w sytuacji spodziewanych spadków cen aktywów, których te transakcje dotyczą. Spekulant bowiem nie chce przerw w działaniu w oczekiwaniu na odwrócenie trendu. Wysoka częstotliwość zawierania transakcji spowodowana jest potrzebą poczucia wygranej podczas realizacji zysków. Dla spekulanta ważniejszy jest „kwant” zysku niż globalna wartość kapitału.

O ile postawy inwestora i spekulanta występują na rynkach wszystkich klas aktywów inwestycyjnych, to w odniesieniu do aktywów emocjonalnych swoje potrzeby może realizować również kolekcjoner. Dla niego najważniejszym motywem obecności na rynku jest zdobycie konkretnego przedmiotu. Zawarcie transakcji kupna jest wystarczające do osiągnięcia celu, jakim jest posiadanie. W przypadku tego typu postaw sprzedaż nie jest logiczną konsekwencją kupna. W uproszczeniu można powiedzieć, że są tylko trzy typy sytuacji, w których przedmiot pojawia się ponownie w obrocie: śmierć kolekcjonera, powodująca sprzedaż składników masy spadkowej przez spadkobierców, bankructwo kolekcjonera

i konieczność spłaty przez niego długów oraz rozwód kolekcjonera i związany z nim podział majątku wspólnego małżonków. Używane w odniesieniu do rynku kolekcjonerskiego określenie „3D” pochodzi od pierwszych liter angielskich słów opisujących ww. sytuację: *death, debts, divorce* (Borowski 2013: 53). Motywacja i postawa kolekcjonera sprawiają, że, ujmując rzecz w kategoriach finansowych, najważniejszy jest dla niego nie kapitał czy zysk, ale majątek.

3. Dochód i ryzyko inwestycji w aktywa emocjonalne

Traktowanie aktywów emocjonalnych jako obiektu inwestycji każe postawić pytanie o opłacalność i ryzyko takiej inwestycji. Ocena *ex post* w odniesieniu do konkretnego przedmiotu inwestycji nie stwarza większych problemów, jednak już próba uogólnienia wyników osiągniętych w danej klasie aktywów emocjonalnych wiąże się z dużymi komplikacjami. W celu oceny rentowności inwestycji w aktywa emocjonalne stosuje się zazwyczaj jedną z trzech metod (Burton, Jacobsen 1999: 197–198):

- utworzenie na potrzeby danego badania indeksu, złożonego z wybranych obiektów, których ceny są mierzone i uśredniane,
- hedoniczna regresja wybranych danych jakościowych wpływających na cenę, włączając wiek obiektu i cenę zakupu,
- zebranie danych dotyczących rzeczywistych transakcji (*repeat sales*) i przeprowadzenie na ich podstawie regresji.

Każda z metod oceny opłacalności inwestycji w aktywa emocjonalne ma wady. Zastosowanie utworzonego *ad hoc* indeksu i metoda hedoniczna są obciążone dużą dozą subiektywizmu w wyborze obiektów (w pierwszym przypadku) i cech wpływających na ceny (w drugim). Z kolei bardziej obiektywna metoda trzecia – powtarzalnych transakcji sprzedaży – uwzględnia tylko te obiekty, którymi obrót miał miejsce przynajmniej dwukrotnie w okresie objętym analizą. W związku z tym nadaje się do wykorzystania w przypadku niektórych rodzajów wina, zegarków czy znaczków, ale już nie przedmiotów unikatowych. Z powodu ułomności tych najpowszechniej stosowanych metod podejmowane są próby stworzenia innych akceptowalnych rozwiązań, takich jak np. podejście hybrydowe (Fogarty, Jones 2010), jednak na razie brak modelu jednoznacznie lepszego od innych.

Występowanie wielu metod szacowania dochodów z inwestycji w aktywa emocjonalne powoduje, że już sam wybór metody wpływa na otrzymywane wyniki. Wprawdzie Buelens i Ginsburgh (1993) dowodzili, że różnice w rentowności w zależności od stosowanej metody są niewielkie¹, to jednak biorąc pod uwagę czas objęty przez nich analizą (ponad 150 lat), różnice te składają się na dość znaczący skumulowany efekt. Inni autorzy raczej nie stosują tego typu porównań, ograniczając się do wykorzystania tylko jednej z metod.

¹ Obliczona przez nich realna roczna stopa zwrotu w inwestycje w sztukę w okresie 1700–1961 wyniosła 0,65% według metody budowy indeksu, 0,87% według metody *repeat sales* i 0,91% metodą hedoniczną.

Wypada też zwrócić uwagę, że przedstawione metody stosowane do obliczania dochodu z inwestycji w aktywa emocjonalne (tworzenia indeksu, hedoniczna i *repeat sales*) należałoby raczej nazwać metodami szacowania stopy wzrostu cen. Nie pozwalają one bowiem na kalkulację rzeczywistej stopy zwrotu z inwestycji, jako że nie uwzględniają przepływów pieniężnych związanych z każdą taką inwestycją. Najczęściej w obliczeniach nie są brane pod uwagę koszty transakcyjne, czyli koszty związane z ustanowieniem prawa własności (np. prowizje), jego ochroną (np. przechowywaniem obiektu, ubezpieczeniem) oraz transferem (np. podatku dochodowego czy spadkowego). Nie włącza się do szacunków także ewentualnych dochodów z wypożyczenia rzeczy bądź innych form użyczenia jej osobom trzecim.

Kolejny problem w analizie i porównaniach wyników badań związany jest z długością okresu objętego obserwacją. W przypadku niektórych badań okresy te są bardzo długie – np. W. Goetzmann (1993) badał transakcje powtórnej sprzedaży dzieł sztuki w latach 1719–1986 a J.W. Baumol (1986) przeanalizował transakcje powtórnej sprzedaży dzieł sztuki w latach 1650–1960. Charakterystyczne dla tego ostatniego było to, że chcąc wykluczyć spekulację, uwzględniał tylko te transakcje, które oddzielał od siebie okres co najmniej 20 lat. Z kolei E. Dimson i C. Spaenjers (2011), analizując inwestycje w znaczki przyjęli ponad stuletni okres analizy (1900–2008). Inni autorzy biorą natomiast pod uwagę tylko bardzo krótkie okresy – np. Krasker (1979) analizował inwestycje w wina w latach 1973–1977, a C. Veld i Y.V. Veld-Merkoulova (2007) inwestycje w znaczki w latach 2002–2006. Wybór bardzo długiego okresu badań zakłada trwałość obiektów inwestycyjnych danej kategorii, transfer międzypokoleniowy i niezmienność czynników instytucjonalnych (np. te same warunki przeprowadzenia transakcji) i nie jest możliwy w odniesieniu do niektórych klas aktywów z powodu zmiany mody skutkującej zniknięciem danego rodzaju obiektów inwestycyjnych (np. muszle) lub wyłonieniem się nowych (np. karty z bejsbolistami). Z kolei w przypadku zawężonych okresów badań wyniki są wrażliwe na krótkoterminowe czynniki koniunkturalne i zależne od wybranych ram czasowych.

Biorąc pod uwagę wszystkie przedstawione różnice w metodyce badań: różny sposób definiowania analizowanego zbioru obiektów, różne metody liczenia stopy zwrotu, różny okres obejmowany badaniem, nie dziwi fakt, że otrzymywane poziomy rentowności inwestycji w aktywa emocjonalne są skrajnie rozbieżne. Przykłady takich rozbieżności przedstawiono w tabeli 1.

Inwestowanie w aktywa emocjonalne, tak jak inwestowanie w inne walory, obarczone jest ryzykiem. Na szczególną uwagę, obok typowego ryzyka rynkowego związanego z możliwością zmian cen, stóp procentowych, kursów walutowych itp., zasługuje w przypadku inwestycji w pasje ryzyko operacyjne. W jego ramach największe znaczenie wydają się mieć dwa obszary: ryzyko popełnienia błędu przy wyborze obiektu inwestycji oraz późniejsze ryzyko jego utraty bądź zniszczenia. Ponadto inwestycje w aktywa emocjonalne są obarczone ryzykiem płynności, czyli potencjalnym brakiem możliwości zamknięcia inwestycji w wybranym momencie bez ponoszenia nadmiernych kosztów.

Tabela 1

Przykładowe stopy zwrotu z inwestycji w aktywa emocjonalne

Autorzy	Czas	Klasy aktywów	Realna roczna stopa zwrotu (%)
E. Dimson, C. Spaenjers (2014b)	1900–2012	Sztuka	2,40
		Znaczki	2,80
		Skrzypce	2,50
R. Campbell (2008)	2000–2006	Sztuka	3,56
	1990–2006		1,26
	1980–2006		6,56
W. Krasker (1979)	1973–1977	Post-1950 Bordeaux i California	–7,71 (0,38 nominalna)
E. Jaeger (1981)		Cabernet Sauvignon	2,92 (11,01 nominalna)
B.J. Burton, J.P. Jacobsen (1999)	1994–1999	Beanie Babies	156–173

Źródło: opracowanie własne.

Do oceny ryzyka inwestycji w aktywa emocjonalne najczęściej stosowane są miary wypracowane w odniesieniu do inwestycji finansowych. Są to miary zmienności, miary wrażliwości i miary zagrożenia (Jajuga 2005: 110) bazujące na rozkładzie stóp zwrotu z danej inwestycji. Oszacowane miary ryzyka inwestycji w pasje obarczone są zatem wszystkimi obciążeniami związanymi z kalkulowaniem stóp zwrotu z wykorzystaniem zaprezentowanych wcześniej metod, a ponadto nie uwzględniają specyficznych dla tego typu inwestycji rodzajów ryzyka operacyjnego. W tabeli 2 przedstawiono zestawienie wybranych wartości ryzyka dla inwestycji w aktywa emocjonalne z uwzględnieniem długości okresu podlegającego obserwacji i klasy aktywów.

Tabela 2

Przykładowe szacunki ryzyka inwestycji w aktywa emocjonalne

Autorzy	Czas	Klasy aktywów	Odchylenie standardowe stopy zwrotu (%)
E. Dimson, C. Spaenjer (2014b)	1900–2012	Sztuka	12,40
		Znaczki	12,30
		Skrzypce	8,50
R. Campbell (2008)	2000–2006	Sztuka	5,17
	1990–2006		7,54
	1980–2006		8,08
W. Goetzmann (1993)	1716–1986	Sztuka	56,50
	1850–1986		65,00
	1900–1986		52,80
C. Veld, Y.V. Veld-Merkoulova (2007)	2002–2007	Znaczki	2,70

Źródło: opracowanie własne.

Z powodu specyfiki inwestycji w aktywa emocjonalne, zastosowanie statystycznych metod oceny stóp zwrotu i ryzyka jest bardzo skomplikowane, a nierzadko nawet skrajnie

trudne. Dane niezbędne do modelowania rozkładu stóp zwrotu obciążone są w trzech obszarach (Adamska 2013: 420):

- w odniesieniu do obiektów (nietypowość, niejednorodność, niepowtarzalność),
- w odniesieniu do czasu (nierytmiczność transakcji, niekompletne dane),
- w odniesieniu do zakresu zmiennych (nieujawniane dane, nieznanne *spready*, selekcja wyników centralnych).

W konsekwencji przedstawionych problemów wyniki szacowania dochodów i ryzyka na rynku aktywów emocjonalnych mogą być obciążone dużym błędem i należy podchodzić do nich z dużą ostrożnością.

Uwagi końcowe

Rynek inwestycji w aktywa emocjonalne podlega dynamicznemu rozwojowi, który spowodowany jest między innymi zaprezentowaną wszechstronnością celów, jakie mogą na nim realizować inwestorzy. John M. Keynes (2003: 140) ostrzegał: „W miarę ulepszania organizacji rynków pojawia się istotne niebezpieczeństwo, że spekulacja weźmie górę nad przedsiębiorczością. Speculanci mogą być nieszkodliwi, gdy są niczym piana na spokojnych wodach przedsiębiorczości. Ale sytuacja staje się poważna, gdy przedsiębiorczość poczyna być pianą na wirze spekulacji”. W odniesieniu do rynku inwestycji emocjonalnych spekulacja jest na razie dość ograniczona ze względu na bariery instytucjonalne w dokonywaniu szybkich transakcji. Likwidacja tych barier, szczególnie w niektórych segmentach rynku i towarzyszący jej wzrost obrotów mogą doprowadzić do pojawienia się spekulacji na nieco większą skalę. Specyfika aktywów emocjonalnych, powodująca duże utrudnienia w stosowaniu statystycznych narzędzi analizy sprawia jednak, że nie należy spodziewać się przezwagi spekulantów wśród uczestników tego rynku i zastąpienia inwestowania i kolekcjonowania „pianą” spekulacji. Może to korzystnie wyróżniać ten segment rynku na tle rynków instrumentów finansowych, w coraz większym stopniu ogarniętych spekulacją.

Literatura

- Adamska A. (2013), *Ryzyko inwestycji w pasje*, w: *Zastosowanie metod ilościowych w zarządzaniu ryzykiem w działalności inwestycyjnej*, red. A.S. Barczak, P. Tworek, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, Katowice.
- Baumol W.J. (1986), *Unnatural Value: Or art investment as floating crap game*, „American Economic Review” vol. 76, no. 2, s. 10–14.
- Borowski K. (2013), *Sztuka inwestowania w sztukę*, Difin, Warszawa.
- Buelens N., Ginsburgh V. (1993), *Revisiting Baumol's 'Art as Floating Crap Game'*, „European Economic Review” vol. 37, no. 7, s. 1351–1371.
- Burton B.J., Jacobsen J.P. (1999), *Measuring returns on investments in collectibles*, „Journal of Economic Perspectives” vol. 13, no. 4, s. 193–212.
- CapGemini, Merrill Lynch (2014), *World Wealth Report*, www.worldwealthreport.com (30.12.2014).
- Campbell R.A.J. (2008), *Art as a financial investment*, „The Journal of Alternative Investments” vol. 10, no. 4, s. 64–81.

- Campbell R. (2009), *Art as An Alternative Investment*, www.maastrichtuniversity.nl (17.12.2014).
- Deloitte, ArtTactic (2014), *Art & Finance Report*, <http://www2.deloitte.com/lu/en/pages/art-finance/articles/art-finance-report.html> (19.12.2014).
- Dimson E., Spaenjers C. (2014a), *The investment performance of art and other collectibles*, w: *Risk and Uncertainty in the Art World*, red. A. Dempster, Bloomsbury Publishing, London, s. 219–238.
- Dimson E., Spaenjers C. (2014b), *Investing in Emotional Assets*, „Financial Analysts Journal” vol. 70, no. 2, s. 20–25.
- Dimson E., Spaenjers C. (2011), *Ex post: The investment performance of collectible stamps*, „Journal of Financial Economics” vol. 100, no. 2, s. 443–458.
- Fogarty J.J., Jones C. (2010), *Return to wine: A comparison of the hedonic, repeat sales and hybrid approaches*, „Australian Economic Papers” vol. 50, no. 4, s. 147–156.
- Goetzmann W. (1993), *Accounting for taste : Art and financial markets over three centuries*, „American Economic Review” vol. 83, no. 5, s. 1370–1376.
- Jaeger E. (1981), *To Save or Savor: The Rate of Return to Storing Wine*, „Journal of Political Economy” vol. 89, no. 3, s. 584–592.
- Jajuga K. (2005), *W stronę teorii rynku finansowego – historia i współczesność, w: Wybrane zagadnienia teorii oraz praktyki finansów*, red. J. Nowakowski, J. Ostaszewski, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa, s. 103–115.
- Kalbarczyk K. (2012), *Oplacalność inwestowania w monety kolekcjonerskie emitowane przez Narodowy Bank Polski po 1995 roku*, w: *Inwestowanie – Spekulowanie – Kolekcjonowanie*, red. A. Adamska, A. Fierla, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa.
- Kalmus M. (2014), *Inwestycje w samochody kolekcjonerskie jako inwestycje w pasje*, w: „Inwestowanie emocjonalne i techniczne”, red. A. Adamska, A. Fierla, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa, s. 93–111.
- Keynes J.M. (2003), *Ogólna teoria zatrudnienia, procentu i pieniądza*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Krasker W. (1979), *The rate of return to storing wines*, „Journal of Political Economy” vol. 87, no. 6, s. 1363–1367.
- Ostrowska E. (2011), *Portfel inwestycyjny, klasyczny i alternatywny*, C.H. Beck, Warszawa.
- Renneboog L., Spaenjers C. (2012), *Hard assets: The returns on rare diamonds and gems*, „Finance Research Letters” vol. 9, no. 4, s. 220–230.
- Statman M. (2012), *Czego naprawdę chcą inwestorzy?*, CeDeWu, Warszawa.
- Turmińska K. (2014), *Własny jacht — spełnienie marzeń czy inwestycja dla zamożnych?*, w: *Inwestowanie emocjonalne i techniczne*, red. A. Adamska, A. Fierla, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa, s. 79–91.
- Veld C., Veld-Merkoulova Y.V. (2007), *Portfolio diversification benefits of investing in stamps*, „The Journal of Alternative Investments” vol. 10, no. 1, s. 56–61.

INVESTING IN EMOTIONAL ASSETS

Abstract: *Purpose* – Presentation of investment in emotional assets, not only as a phenomenon, but also as an area of research. The same phenomenon has become a pretext for reflection on the different investment objectives and human attitudes in the emotional asset market: collecting, investing and speculating.

Design/Methodology/approach – Analysis of source texts: some reports on different segments of market of investment in emotional assets, as well as scientific articles containing research on this type of investment.

Findings – The article presents research conditions resulting from the inherent characteristics of investment in emotional assets. These conditions make it an area of analysis extremely sensitive to the assumptions made by the researchers. This causes the results of individual studies not to be comparable to each other. Generalizations should only be made with caution.

Originality/value – The theme of investment in emotional assets is still not very popular, and a method of analysis and evaluation of this phenomenon has not been developed yet. This article attempts to present the present state of knowledge.

Keywords: investments of passion, collecting, speculating, wine, art, stamps, alternative investments

Cytowanie

Adamska A. (2015), *Inwestowanie w aktywa emocjonalne*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 854, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 73, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, s. 295–302; www.wneiz.pl/frfu.