

Hanna Szalewska, Anna Piechaczek

Akademia Ekonomiczna we Wrocławiu

ATRAKCYJNOŚĆ INWESTOWANIA W DOBRA RZECZOWE NA PRZYKŁADZIE NIERUCHOMOŚCI I DZIEŁ SZTUKI

1. Wstęp

Niepewność koniunktury na rynkach akcji powoduje zauważalny wzrost zainteresowania nowymi rozwiązaniami inwestycyjnymi. Dążąc do uniezależnienia się od zwykle krótkotrwałych okresów giełdowej hossy, inwestorzy coraz częściej decydują się na umieszczenie w swych portfelach tzw. inwestycji alternatywnych.

Jedną z możliwości lokacyjnych pozwalających na osiąganie zysków niezależnie od sytuacji na rynkach papierów wartościowych stanowią inwestycje w dobra rzeczowe, tj. np.: nieruchomości, metale szlachetne czy przedmioty kolekcjonerskie. Ich cechą charakterystyczną jest unikatowość i wysoka wartość, ale także fakt, iż oprócz możliwości osiągnięcia ewentualnych zysków dodatkowo oferują one inwestorowi walory funkcjonalne bądź estetyczne czy dekoracyjne.

Wybór tej formy lokowania wolnych środków pieniężnych wynika zatem zarówno z przesłanek ekonomicznych, związanych z oczekiwaniem wyższych korzyści z tytułu posiadania danego dobra obecnie niż w przyszłości (czego powodem mogą być np. prognozy inflacyjne), jak i z przesłanek psychologicznych – tzw. efektu pokazowego, odzwierciedlającego się w możliwości zademonstrowania pozycji majątkowej [12, s. 72].

Celem niniejszego opracowania jest nakreślenie specyfiki oraz wskazanie potencjalnych korzyści i zagrożeń płynących z inwestycji w dobra rzeczowe, ze szczególnym uwzględnieniem nieruchomości i dzieł sztuki.

2. Nieruchomość jako przedmiot inwestowania

W ostatnich latach w Polsce obserwowany jest dynamiczny rozwój rynku nieruchomości. Inwestycje w tego rodzaju aktywa zyskują na atrakcyjności zwłaszcza w dobie dużej

niestabilności na rynku papierów wartościowych, nieopłacalności lokat bankowych, stosunkowo wysokich kosztów towarzyszących inwestycjom w fundusze inwestycyjne oraz w warunkach istniejącego podatku od zysków kapitałowych. Lokata na rynku nieruchomości może być traktowana z jednej strony jako konkurencyjna, a z drugiej w pewnym sensie komplementarna wobec inwestycji na rynku finansowym (np. zakup akcji).

Inwestowanie na rynku nieruchomości może przybierać dwie podstawowe formy: inwestowania bezpośredniego i pośredniego. Inwestowanie bezpośrednie polega na nabyciu tytułu prawnego do konkretnej nieruchomości, inwestowanie pośrednie zaś – na nabyciu udziałów lub papierów wartościowych emitowanych przez podmioty inwestujące na rynku nieruchomości.

Porównując nieruchomość z innymi rodzajami inwestycji, można zauważyć, że ma ona pewne cechy specyficzne, które mogą być rozpatrywane w kategoriach wad i zalet inwestowania w nieruchomości na tle innych instrumentów [7, s. 24-25]. Pewna ich część jest niemierzalna, np. satysfakcja czy poczucie bezpieczeństwa, inna natomiast jest wymierna w sposób pośredni, np. w postaci odmrożonych środków finansowych.

Do zalet inwestycji w nieruchomości zalicza się przede wszystkim: dochodowość, ochronę przed inflacją, pewność lokaty i dobre zabezpieczenie kredytu oraz możliwość wykorzystania ulg podatkowych. Perspektywa osiągania regularnych dochodów w postaci czynszu bądź też dochodów pozaczynszowych (np. opłaty z tytułu korzystania z miejsc parkingowych czy umieszczania reklam na nieruchomości) jawi się jako jedna z najważniejszych zalet lokat w nieruchomości. Należałoby przy tym wspomnieć, iż ze względu na rzadkość nieruchomości jako dobra lokujący w nie inwestorzy mogą liczyć na zyski kapitałowe będące następstwem wzrostu wartości nieruchomości w czasie. Uważa się, iż w długich okresach na rozwiniętych rynkach kapitałowych dochodowość z nieruchomości jest relatywnie niższa niż dochodowość z akcji, ale wyższa niż dochodowość z obligacji [5, s. 202].

Empirycznym dowodem tej tezy są dane przedstawione w tab. 1.

Tabela 1. Wskaźniki dochodów względnych z akcji, obligacji i nieruchomości w latach 1967-1992 (w %)

Wyszczególnienie	Nieruchomości	Obligacje długoterminowe	Akcje
Roczne zwroty realne			
Zwrot średni	4,5	1,7	8,2
Odchylenie standardowe	10,8	12,7	20,9
3-letnie zwroty realne			
Zwrot średni	15,3	5,5	24,8
Odchylenie standardowe	22,5	25,6	42,1
5-letnie zwroty realne			
Zwrot średni	25,6	10,8	48,5
Odchylenie standardowe	27,4	36	71,9

Źródło: opracowanie na podstawie [5, s. 202].

Na powstanie i zmiany tych proporcji w istotny sposób wpływają zjawiska inflacyjne. Wielu inwestorów uważa, że nieruchomość chroni zainwestowany kapitał

przed inflacją, ponieważ mało zużyte ekonomicznie nieruchomości w warunkach inflacji zachowują wartość realną. Co więcej, w dłuższej perspektywie czasowej może nastąpić także wzrost wartości realnej, spowodowany gwałtownie rosnącymi kosztami budowy i wzrostem oprocentowania kredytu, przy czym atrybut ten przypisuje się zasadniczo bezpośrednim inwestycjom w nieruchomości. W odniesieniu do pośredniego inwestowania przeprowadzone na rynku amerykańskim badania wskazują, że inwestowanie w fundusze nieruchomościowe (REITs) nie chroni przed inflacją [17, s. 279-296]. Lokata w nieruchomości jest niezaprzeczalnie lokatą pewną (mimo że nie jest tak chroniona jak np. akcje), trudno bowiem sobie wyobrazić jej zgubienie czy kradzież. Osoba inwestująca w nieruchomości zabezpiecza się też przed własnymi zapędami „przejedzenia” kapitału. Poprzez instrument hipoteki inwestor zyskuje ponadto możliwość odmrożenia wcześniej zainwestowanego kapitału. Uzyskane w ten sposób środki można przeznaczyć na działalność inwestycyjną, wykorzystując mechanizm dźwigni finansowej [13, s. 74]. W wielu krajach nabycie lub posiadanie nieruchomości umożliwia prócz tego osiągnięcie ulg podatkowych, co stanowi dodatkową zachętę dla potencjalnych inwestorów. Podatek od nieruchomości jest bowiem odliczany od podstawy opodatkowania podatkiem dochodowym. W Polsce podstawowe ulgi związane z nieruchomościami dotyczą: podatku dochodowego, podatku od nieruchomości, od spadków i darowizn oraz od wzrostu wartości nieruchomości. Warto zwrócić uwagę, że ewentualny wzrost podatków nie wywołałby proporcjonalnego spadku podaży i popytu, gdyż podaż i popyt na rynku nieruchomości wykazują się małą elastycznością.

T. Roosevelt podobno powiedział, że: „kupowanie nieruchomości jest nie tylko najlepszym sposobem, najszybszym sposobem i najbezpieczniejszym sposobem, ale jest jedynym sposobem, by stać się bogatym” [4, s. 121]. Jednakże inwestowanie w nieruchomości ma także wady. Nieruchomość, w przeciwieństwie do innych instrumentów finansowych, jest dobrem niepodzielnym. Właściwość ta – w połączeniu z dużą kapitałochłonnością – negatywnie wyróżnia nieruchomość, stanowiąc wadę tego sposobu inwestowania. Własnością nieruchomości, która znacznie obniża jej atrakcyjność inwestycyjną, jest ponadto mała płynność. Cecha ta, obok wspomnianej już niepodzielności i wysokiej kapitałochłonności, sprawia, iż przedstawiana forma inwestycji jest raczej dostępna dla dużych, najczęściej instytucjonalnych inwestorów, dysponujących dużymi nadwyżkami finansowymi. Należy ponadto podkreślić, że nieruchomości są aktywami niestandardowymi i wymagają od inwestorów wysokiej, interdyscyplinarnej wiedzy, jak również aktywnego zarządzania nimi, gdyż w przeciwnym wypadku inwestycja może się okazać przestarzała i stracić na wartości.

Pod względem ryzyka inwestowanie w nieruchomości jest bliższe ryzyku inwestowania w obligacje niż akcje. Relatywnie niskie ryzyko inwestowania w nieruchomości w porównaniu z akcjami wynika zarówno z cech inwestycji nieruchomościowych, jak i niedoskonałości rynku. Wartości czynszowe są bardziej stabilne niż dywidendy, a wartości nieruchomości – bardziej stabilne niż ceny akcji. Inwestują-

cy w nieruchomości mogą korzystać ze wzrostu w okresach, gdy dochodowość akcji maleje pod wpływem zbliżającej się recesji. Cecha ta pozytywnie wyróżnia nieruchomości – powoduje, że nieruchomości ma stabilizujący wpływ na portfele inwestycyjne, zdominowane przez akcje i obligacje. Głównym atutem nieruchomości jako składnika portfela jest słaba korelacja dochodowości nieruchomości z dochodowością papierów wartościowych [5, s. 203] (tab. 2).

Tabela 2. Korelacje zwrotów z nieruchomości, obligacji i akcji

Współczynniki korelacji	Nieruchomości/obligacje	Nieruchomości/akcje	Obligacje/akcje
Roczne zwroty realne	0,15	0,39	0,63
3-letnie zwroty realne	0,20	0,35	0,87
5-letnie zwroty realne	0,19	0,34	0,90

Źródło: opracowanie na podstawie [5, s. 203].

Nie oznacza to jednak, że inwestor nie ponosi ryzyka osiągnięcia zmiennego dochodu. Źródłem ryzyka mogą być tu m.in. zmiany aktywności gospodarczej, postępująca przestarzałość nieruchomości, a także nierzetelni najemcy.

Przedstawione wady nieruchomości traktowanej jako przedmiot inwestycji w dużym stopniu można wyeliminować. Jednym ze sposobów na niwelowanie negatywnych skutków inwestowania w nieruchomości jest tworzenie portfela inwestycyjnego w celu obniżenia ryzyka oczekiwanej stopy zwrotu całości portfela. Próbą przełamania wad nieruchomości, takich jak niepodzielność czy mała płynność, jest inwestowanie pośrednie. Polega ono na zakupie udziałów czy certyfikatów lub nabyciu papierów wartościowych. Pojawiające się fundusze inwestycyjne działające na rynku nieruchomości umożliwiają dostęp do rynku osobom z relatywnie niewielkim kapitałem, które wykupują jednostki uczestnictwa bądź certyfikaty inwestycyjne w danym funduszu, oraz pozwalają na szybką sprzedaż posiadanych udziałów lub certyfikatów na rynku wtórnym.

Podsumowując, można stwierdzić, że ze względu na specyficzny charakter aktywów nieruchomości stanowią one w portfelach inwestycyjnych dobre dopełnienie klasycznych instrumentów, takich jak akcje i obligacje. Zarówno zalety nieruchomości jako instrumentu rynku kapitałowego, jak i ich wady przesądzają o odmienności tej klasy aktywów od innych lokat kapitałowych. Czynią z nich bardzo interesujący przedmiot inwestowania, którego potencjał w Polsce wydaje się wciąż niewykorzystany.

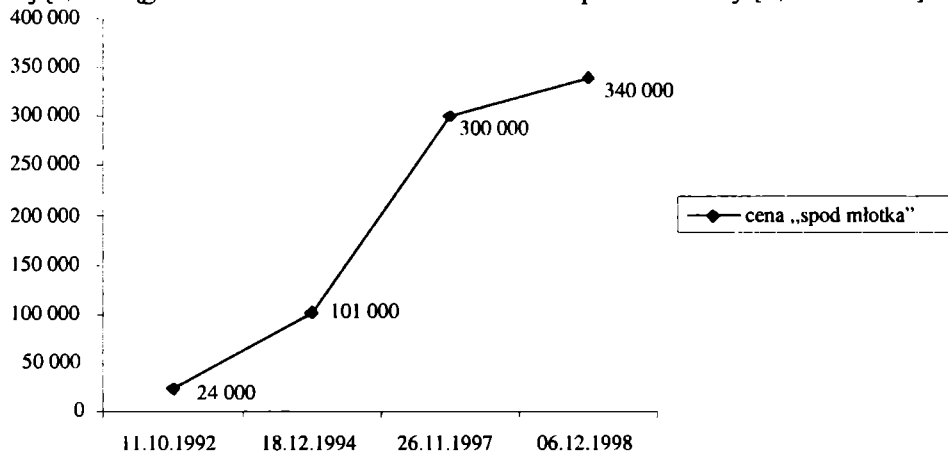
3. Inwestycje w dzieła sztuki

Interesującą odmianę rzeczowych dóbr inwestycyjnych, obok nieruchomości, stanowią dzieła sztuki. Potentat naftowy i wieloletni kolekcjoner obrazów Jean Paul Getty zwykł mawiać: *Fine Art is the Finest Investment*, uznając lokatę kapitału w tego rodzaju aktywa za najlepszą formę inwestycji. W ogólnie rozumianej teorii ekonomii czy, zawężając, nauce finansów owa kategoria traktowana jest jednak jako swego rodzaju „egzotyczny” margines.

Rynek sztuki należy tymczasem do jednych z najbardziej niezależnych od bieżącej koniunktury gospodarczej obszarów lokacyjnych, a dodatkowo zyski z tego typu lokat charakteryzuje negatywna korelacja z dochodami osiąganymi z aktywów finansowych [11, s. 14]. Dzięki temu dzieła sztuki z powodzeniem wykorzystać można jako narzędzie dywersyfikacji portfela.

Wolfgang Wilke w raporcie pt.: *Investing in Art – the Art of Investing*, opracowanym dla Dresdner Bank AG Group Economics poświęconym analizie długoterminowej opłacalności inwestowania w dzieła sztuki i antyki stwierdza, że niezbędna dywersyfikacja, jaka stosowana jest przy długoterminowych lokatach kapitałowych, powinna wręcz uwzględniać lokowanie od 5-10% przeznaczonych na lokatę środków w dzieła sztuki [15, s. 24].

Niezaprzeczalnym atutem dzieł sztuki, traktowanych w kategoriach instrumentów inwestycyjnych, jest ponadto ich dochodowość. Jako przykład przytoczyć można „Podarunek kozacki” pędzla Wacława Pawliszaka. 11 października roku 1992, przy cenie wywoławczej¹ wynoszącej 10 tys. złotych, obraz ten został sprzedany w Domu Aukcyjnym Agra za 24 tys. złotych. Dwa lata później (18 grudnia 1994 r.) na aukcji w Domu Aukcyjnym Rempex jego cena wylicytowana wynosiła już 101 tys. złotych, żeby po kolejnych trzech latach – 26 listopada 1997 r. – osiągnąć (także w DA Rempex) zaskakującą cenę 300 tys. złotych. Upłynął zaledwie rok i 6 grudnia obraz ponownie znalazł się na aukcji, tym razem organizowanej przez Agrę-Art. Cena „spod młotka”² wyniosła wówczas 340 tys. złotych. Reasumując, w ciągu sześciu lat wartość dzieła wzrosła ponad 14 razy [1, s. 177-180].



Rys. 1. Wzrost ceny wylicytowanej za obraz Wacława Pawliszaka („Podarunek kozacki”, ol./pt., 124x213, syg. l.d.) w latach 1992-1998

Źródło: opracowanie własne na podstawie [3, s. 147].

¹ Cenę wywoławczą wyznacza kwota, od której aukcjoner rozpoczyna licytację dzieła sztuki.

² Cena „spod młotka” to cena wylicytowana na sali aukcyjnej i potwierdzona przez aukcjонера uderzeniem młotka, które kończy licytację przedmiotu. Tę właśnie cenę podają media publikujące notowania aukcyjne [2, s. 218].

Oceniając zyskowność tego typu lokat, należy jednak pamiętać o uwzględnieniu nierzadko bardzo wysokich kosztów transakcji, obejmujących m.in. prowizje domów aukcyjnych bądź galerii, opłaty związane z wyceną i weryfikacją autentyczności dzieła, jego ewentualną konserwację czy transport. Dodatkowo trzeba liczyć się również z poważnymi wydatkami związanymi z ubezpieczeniem przedmiotu inwestycji.

Rozważając włączenie do portfela inwestycji w sztukę, należy wziąć pod uwagę również spore ryzyko i brak płynności charakteryzujące tego typu lokaty. Rynek dzieł sztuki nie jest sformalizowany, co niesie za sobą oczywiste trudności w przepływie informacji. Poza tym, co wydaje się istotniejsze, nie ma instytucji nadzoru, skutkiem czego nieostrożni inwestorzy bywają celem fałszerzy i nieuczciwych pośredników. Wśród innych istotnych źródeł ryzyka należałoby wymienić groźbę kradzieży lub zniszczenia, a także ryzyko specyficzne wynikające z takich zdarzeń, jak przelotne mody³ mające znaczny wpływ na popyt danego dzieła w określonym czasie.

Aby zredukować możliwość straty, inwestor powinien być dobrze poinformowany, a wręcz specjalizować się w określonym rodzaju aktywów, bowiem tak jak w przypadku inwestycji giełdowych nie można zdobyć wiedzy o wszystkich istniejących firmach i emitowanych przez nie papierach wartościowych, więc nie można zdobyć pełnej wiedzy o wszystkich formach sztuki [6, s. 716]. Należy przy tym nadmienić, iż wspomniana specjalizacja nie powinna być również zbyt wąska. Koncentracja na pracach jednego tylko artysty może wydawać się bardzo ciekawa z punktu widzenia kolekcjonerskiego, ale jeśli chodzi o portfel inwestycyjny złożony z dzieł sztuki – podobnie jak w przypadku tego, który wypełniają aktywa rynku kapitałowego – warto, by był zdywersyfikowany. Warunek różnorodności wynika z wspomnianego już faktu, iż popyt na rynku sztuki w dużym stopniu kreują okresowe trendy i mody. Zatem kolekcja złożona z prac jednego czy kilku (należących do tej samej szkoły, okresu w sztuce, stylu itp.) artystów w przyszłości może się okazać niesprzedawalnym reliktem minionych czasów.

Chcąc podkreślić raz jeszcze konieczność posiadania specjalistycznej wiedzy, warunkującą osiąganie zysków z lokaty na rynku sztuki, należałoby wspomnieć o możliwości inwestowania za pośrednictwem funduszu inwestycyjnego lokującego kapitał w dzieła sztuki (np. *Fine Art Fund*)⁴ czy interesującym zjawisku, które po-

³ Przykładem może być panująca na rynku powszechnie, jeszcze do końca wieku XX moda na tzw. kossaki, tj. obrazy Juliusza, Wojciecha i Jerzego Kossaków. W dwudziestolecie międzywojennym zawieszenie w salonie dzieła typu „Marszałek na Kasztance” było deklaracją patriotyzmu. W epoce PRL-u „kossaki” oznaczały często demonstrację przynależności do porządniejszego, przedwojennego świata. Prace te nie miały jednak nigdy większej artystycznej wartości – były traktowane jak rodzinny bibelot. W III RP, gdy każdy może kupić dowolny obraz w dowolnym kraju, kult „kossaków” jest już tylko dowodem bezguścia części nowych elit [10, s. 24].

⁴ *The Fine Art Fund* – fundusz założony w roku 2003 przez Lorda Gowrie – dawnego ministra sztuki i kilku marszandów, wydaje od lipca 2004 r. ok. 2 mln dolarów miesięcznie na zakup dzieł sztuki. Dyrektor *Fine Art Fund*, Philip Hoffman, wysokość zysku z inwestycji w sztukę określa na 10% w skali rocznej [16].

jawilo się stosunkowo niedawno na rynku bankowym. Mowa tu mianowicie o tzw. *art banking*, tj. o systemie kompleksowej i zindywidualizowanej bankowej obsługi klienta w zakresie handlu i kolekcjonowania dzieł sztuki [9, s. 38]. Za jego sprawą często intuicyjne decyzje dotyczące tego, co i jak kupować na rynku sztuki, można scedować na profesjonalistę. Tym samym wieloaspektowe ryzyko związane z lokatą w tego typu aktywa zostaje przeniesione na ekspertów bankowych. Co więcej, ze względu na swą neutralną pozycję na rynku sztuki instytucja finansowa zapewnia obiektywną informację na jego temat.

Reasumując, warto zwrócić uwagę na fakt, iż obraz czy rzeźba to nie tylko wartość dająca wyrazić się w pieniądzu, ale i, a może przede wszystkim, przedmiot doznań estetycznych. Starając się zatem dokonać oceny atrakcyjności inwestycyjnej dzieła sztuki, pamiętać również należy o analizie korzyści niewymiernych płynących z tego typu lokaty. Zdaniem lorda Gowrie – prezesa domu aukcyjnego Sotheby's, „zakup dzieła sztuki to nie tylko pewnie procentująca lokata, lecz w głównej mierze wysoki procent satysfakcji” [8, s. 260].

Inwestowanie w sztukę uznawane jest za najbardziej nobilitującą formę lokowania kapitału. Dzieła sztuki mają cechy dóbr zarówno inwestycyjnych, jak i konsumpcyjnych. Przynoszą zysk, ale również radość obcowania z nimi. Kryterium przekonania, iż kupowany obiekt będzie zdołał dom, dawał szczęście i budził chęć poznawania niezbadanej tajemnicy piękna, jest równie ważne, jak przekonanie o randze czy zyskowności takiej formy ulokowania kapitału. Podejmując zatem decyzję dotyczącą zakupu dzieła sztuki, każdy, w tym również potencjalny inwestor, powinien nabywać te z nich, które wzbudzają jego zachwyt, wywołują wzruszenie lub po prostu się podobają. Wówczas „Sztuka codziennie, z każdą myślą o niej, z każdym spojrzeniem na nią – wypłaca dywidendę” [17, s. 2].

4. Podsumowanie

Dokonując analizy atrakcyjności inwestycji w dobra rzeczowe, nasuwa się jednoznaczny wniosek, iż, obok akcji czy obligacji, również nieruchomości, obraz bądź rzeźbę uznać można za interesującą klasę aktywów inwestycyjnych, i choć tego rodzaju lokaty niepozbawione są ryzyka, a dodatkowo w większości przypadków cechuje je bardzo niska płynność, bez wątpienia warto jest rozważyć ich umieszczenie w portfelu inwestycyjnym.

Posiadając odpowiednią wiedzę dotyczącą specyfiki tego typu lokat, można bowiem wykorzystać fakt, iż dochody pozyskiwane z tego typu aktywów są zwykle negatywnie skorelowane z zyskami osiąganymi z tradycyjnych lokat w instrumenty finansowe, przez co włączenie ich do struktury tradycyjnego portfela akcyjno-obligacyjnego znacznie podnosi jego odporność na wahania koniunkturalne (efekt stabilizujący), jednocześnie zwiększając potencjał wzrostu. Uważa się ponadto, iż tego rodzaju inwestycje zapewniają możliwość ochrony kapitału przed

utrata jego realnej wartości na skutek inflacji. Co więcej, w przeciwieństwie do inwestycji finansowych, w przypadku lokat w dobra materialne inwestor ma możliwość podziwiania czy korzystania z zakupionych przez siebie dóbr, a dodatkowo może namacalnie pokazać swoje bogactwo, podkreślając bądź wręcz podnosząc tym samym swój status społeczny.

Wobec tego, co powyższe, inwestycje w dobra rzeczowe jawią się jako atrakcyjne uzupełnienie, a w niektórych warunkach nawet alternatywa dla tradycyjnie pojmowanych lokat w instrumenty finansowe.

Literatura

- [1] Barczak S., *Analiza rynku dzieł sztuki na podstawie szeregów czasowych aukcji*, materiały konferencyjne *Rynek kapitałowy. Skuteczne inwestowanie*, materiały konferencyjne nr 53, część II, Wyd. Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2000.
- [2] Bołdok S., *Historia kolekcjonerstwa polskiego i zasady obyczaju aukcyjnego*, [w:] *Malarze polscy XIX i XX wieku. Mała encyklopedia rynku sztuki*, red. J. Rapicka, Wyd. Antiquarius sp. z o.o., Kraków 2004.
- [3] Bołdok S., *Malarstwo na aukcjach w Polsce. Ceny 1998-2000*, Wyd. MAKO-PRESS, Warszawa 2001.
- [4] Fraser W.D., *Principles of Property Investment and Pricing*, The Macmillan Press Ltd., London 2001.
- [5] Kucharska-Stasiak E., *Nieruchomość w gospodarce rynkowej*, PWN, Warszawa 2006.
- [6] Mayo H.B., *Wstęp do inwestowania*, Wyd. K.E. LIBER, Warszawa 1997.
- [7] Millington F.A., *An Introduction to Property Valuation*, The Estates Gazette Limited, London 1994.
- [8] *Moje pieniądze '95. W co inwestować, jak oszczędzać, jak płacić i nie płacić podatków*, red. P. Aleksandrowicz, Wyd. Presspublica, Warszawa 1994.
- [9] Piechaczek A., *Bardzo obiecująca nisza*, Miesięcznik Finansowy „BANK” 2006 nr 12 (170/171).
- [10] Radwan Ł., *Jeleń salonowy*, „Wprost” 2003 nr 1078.
- [11] Reilly F.K., Brown K.C., *Analiza inwestycji i zarządzanie portfelem*, Wyd. PWE, Warszawa 2001.
- [12] Rytlewska G., *Oszczędności gospodarstw domowych*, [w:] *Indywidualni inwestorzy na rynku finansowym*, red. D. Dziawgo, Wyd. Uniwersytetu Mikołaja Kopernika w Toruniu, Toruń 2004.
- [13] Sopiński M., Załęczna M., *Nieruchomość jako lokata kapitału*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 389, Wyd. Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2004.
- [14] *The Art Market. Going, Going, up*, „The Economist” 2007 Jan 13th-19th.

- [15] Wilke W., *Investing in Art – the Art of Investing*, „Trends Special” 2000 February, <http://www.dresdner-bank.com/>, 24.03.2007.
- [16] www.thefineartfund.com, 12.04.2006.
- [17] Yobaccio E., Rubens J.H., Ketcham D.C., *The Inflation-Hedging Properties of Risk Assets*, „The Journal of Real Estate Research” 1995 nr 279-296.
- [18] Zboralska K., *Sztuka inwestowania w sztukę. Przewodnik po galeriach sztuki*, Wyd. Rosner & Wspólnicy, wyd. I, Warszawa 2004.

ATTRACTIVENESS OF INVESTMENT IN MATERIAL GOODS BASED ON WORKS OF ART AND REAL PROPERTIES

Summary

The article presents the attractiveness of investing in material goods including real estate properties and works of art. It shows the specificity as well as potential benefits and risks of this kind of capital investment. The analysis leads to a conclusion that investing in material goods can be an interesting supplement and in some cases even an alternative for financial investments.