

Meno kūrinių, kaip potencialios investicinio portfelio diversifikavimo priemonės, vertinimas

Straipsnyje analizuojamas meno kūrinių, kaip investavimo ir investicinių portfelių diversifikavimo priemonės, potencialas. Remiantis Lietuvos ir užsienio autorių mokslinių darbų analize bei autorių atliktais tyrimais, straipsnyje suformuluotos galimos Lietuvos meno rinkos plėtojimo kryptys.

Raktiniai žodžiai: Menas kaip investicija, alternatyvi investicinė priemonė, investicinio portfelio diversifikavimas, investicinio portfelio optimizavimas

This article analyses art as an investment tool for the diversification of investment portfolio. It compares the return on investment in art objects and other financial investments, shows the effects of investment into art for portfolio diversification. Moreover, this paper represents possible development directions of Lithuanian art market.

Keywords: Art as an investment, alternative investment tool, portfolio diversification, portfolio optimization.

JEL Classifications: G11/G12/Z10

Įvadas

Pastaruoju metu smukusios akcijų rinkos ir sumažėjęs nekilnojamojo turto patrauklumas verčia ieškoti saugesnių investicijų, peržiūrėti sudarytą investicinį portfelį, jį diversifikuoti įvairesnėmis investicinėmis priemonėmis, siekiant sumažinti riziką ir padidinti investicijų pelningumą. Kuo daugiau neramumų finansų rinkoje, tuo didesnis noras saugiai investuoti. Todėl natūralu, kad investuotojai stengiasi surasti naują sritį, į kurią galėtų investuo-

ti laisvus pinigus. Viena iš tokių sričių – meno kūriniai.

Atlikta įvairių mokslinių tyrimų, siekiant įvertinti meno tinkamumą investicinių portfelių diversifikavimui. Mokslininkai pastebi, kad portfelio grąža iš tradicinių investavimo priemonių nėra susijusi su menu, todėl siūlo pasirinkti meno kūrinius, kaip alternatyvią investicinę priemonę portfelio įvairinimui, siekiant minimizuoti riziką ir padidinti pelningumą.

Investicijos į meno kūrinius – užsienyje jau seniai žinoma priemonė portfe-

Dalius RAŠKINIS – socialinių mokslų daktaras, Vytauto Didžiojo universiteto Ekonomikos ir vadybos fakulteto Finansų katedros docentas. Adresas: S. Daukanto g. 28, Kaunas, Lietuva. Tel.: (37) 327856. Faks.: (37) 327857. E-mail: d.raskinis@evf.vdu.lt

Sigita ZIGMANTIENĖ – Vytauto Didžiojo universiteto Ekonomikos ir vadybos fakulteto magistrė. Adresas: S. Daukanto g. 28, Kaunas, Lietuva. Tel.: (37) 327856. Faks.: (37) 327857.

liams diversifikuoti. Lietuvoje tai nauja sritis, kuria susidomėjimas išaugo tik pastaraisiais metais. Lietuvoje kol kas meno kolekcionierių yra nedaug, bet būtina paminėti, kad tokį netradicinį būdą investuoti renkasi vis didesnis investitorių skaičius.

Straipsnio **objektas** – meno kūriniai, kaip investicinė priemonė.

Straipsnio **tikslas** – atlikti meno, kaip investicinės priemonės, vertinimo analizę ir tyrimo metu nustatyti portfelių optimizavimo galimybę, naudojant meną, kaip vieną iš investavimo priemonių. Siekiant tikslo, buvo suformuoti šie **uždaviniai**:

1. Išanalizuoti meną, kaip vieną iš investavimo priemonių;

2. Apžvelgti meno kūrinų rinkos ypatumus pasaulyje ir Lietuvoje;

3. Nustatyti ir aptarti labiausiai išsivysčiusias ir kylančias meno rinkas pasaulyje;

4. Atlikti meno tinkamumo portfeliui diversifikuoti tyrimą.

Atliekant meno kūrinų tinkamumo investicinių portfelių diversifikavimui analizę, buvo naudojami šie tyrimo **metodai**: lyginamoji analizė, grafinė analizė, statistinė analizė, koreliacinė ir regresinė analizė, modeliavimas.

Šiame straipsnyje remiamasi Lietuvos, JAV, Didžiosios Britanijos, Vokietijos, Olandijos, Turkijos, Rusijos ir kitų šalių autorių moksliniais straipsniais. Statistinei ir regresinei meno rodiklių analizei naudotasi Art Market Trends 2002-2007 metų ataskaitomis, Standart& Poor's ir Lietuvos statistikos departamento duomenimis. Modeliuojant įvairius investicinius portfelius buvo remiamasi L.A. Rubino (2001), J. Mei ir M. Moses (2006) ir Lietuvos finansų analitikų asociacijos (2007) nustatytais investicinių priemonių pelningumo ir rizikos rodikliais.

Meno kūrinų, kaip investicinės priemonės, koncepcija

Šiuo metu tiek individualiam, tiek instituciniam investuotojui prieinamos įvairios investavimo priemonės. Tai yra materialinės ir intelektualinės vertybės, kurių pagalba sukuriama pelnas arba pasiekiamas tam tikras socialinis efektas. Tokiomis vertybėmis gali būti: piniginės lėšos, bankiniai indėliai, pajai, akcijos, obligacijos bei kiti vertybiniai popieriai, kilnojamasis ir nekilnojamasis turtas, turinės teisės, patirtis, techninių, technologinių, mokslinių, komercinių ir kitų žinių atsipirkimas, apiformintas, kaip techninė dokumentacija, ir pan.

Dažniausiai pagrindinėmis investavimo alternatyvomis įvardijama (Dudzevičiūtė, 2004; Vaičiulis, 2007): pensijų fondai, akcijos, ASO obligacijos, akcijų fondai, paprastos obligacijos, obligacijų fondai, nekilnojamasis turtas, meno dirbiniai, auksas, terminuoti indėliai ir gyvybės draudimas. Taigi, be įprastų investavimo priemonių (t.y. akcijų ar obligacijų) vis dažniau pasirenkama įsigyti dailės kūrinių, brangiųjų akmenų, antikvarinių leidinių ar net tauriųjų gėrimų.

Visos investicijos tarpusavyje skiriasi patikimumo ir rizikos laipsniais. Finansų srityje terminas rizika suprantamas kaip galimybė (tikimybė) patirti tam tikrą netektį dėl galimo nepastovumo. Kiekvienas investuotojas turi labai platų investavimo priemonių pasirinkimą pagal rizikos laipsnį, pradedant valstybiniais vertybiniais popieriais, turinčiais žemiausią rizikos laipsnį, ir baigiant priemonėmis, kurių rizikos laipsnis labai aukštas. Taigi mažiausiai rizikingas, o tuo pačiu ir mažiausiai pelningas, investicinis instrumentas yra obligacijos.

Tuo tarpu investavimas į monetas, pašto ženklus, meno kūrinius yra gana rizikingas, tačiau jų pelningumas yra akivaizdžiai didesnis už obligacijų. Meno kūriniai ir brangakmeniai jau daugelį metų laikomi tinkamomis priemonėmis investavimui, nes jos yra mažiausiai jautrios makroekonominiams bei politiniams pokyčiams.

Investavimas į meną, palyginti su investavimu į akcijas, turi vieną esminį privalumą: sėkmingam meno pirkiniui iš esmės nebaisūs rinkos svyravimai ir bankrotai nei pasaulinė ekonominė ar politinė konjunkūra. Meno rinkos specialistai (D.Brewster, D.Juškus ir kiti) teigia, kad investicijų į meną grąžą sunku tiksliai prognozuoti, nes tai priklauso nuo mados tendencijų, tačiau statistiškai tokios investicijos pasiteisina devyniais atvejais iš dešimties.

Tradiciškai investicija į meno kūrinius laikoma stabilia ir saugia, nesunkiai įveikiančia infliaciją ar akcijų krizes, nes jų kainos nesvyruoja taip dažnai, kaip akcijų. Tačiau ir čia egzistuoja tam tikros investavimo kryptys: konservatyvi, subalansuota ir rizikinga. Konservatyvūs investuotojai linkę rinktis laiko patikrintus antikvarinius kūrinius. Įsigyti jauno nežinomo menininko kūrinį, tikintis, kad tai neatrastas talentas, kurio darbai ateityje kainuos di-

džiulius pinigus, – jau rizikinga investicija. Nustatyti, kuris iš naujų menininkų darbų turės išliekamąją vertę ir po 50 metų, nėra lengva. Tačiau nėra abejonės, kad investicijos į vertingą meną kūrinių dažnai pasižymi didele grąža ir maža rizika.

Įvairūs moksliniai straipsniai tiria meno kūrinius, kaip investicinę priemonę. Pasak A. L. Rubino (2001), atliekant meno, kaip investicinės priemonės, teorinę analizę paminėtini W. J. Baumol (1986), W. Goetzmann (1993, 1995), K. Weiland, J. Donaldson ir S. Quintero, J. Pesando (1993), K. Mastumoto, S. Andoh ir J. Hoban (1994), A. Candela ir A. Sorcu (1995) bei kitų mokslininkų darbai. Daugelis mokslininkų meną priskiria prie pakankamai patikimų ir saugių investicijų, tačiau kai kurie investuotojai profesionalai nėra investicijų į meną šalininkai. Meno kūrinių, kaip investicinės priemonės, privalumai ir trūkumai pateikti 1 lentelėje.

Taigi, menas, kaip investicija, turi tiek privalumų, tiek trūkumų, todėl nėra vieningos nuomonės apie šią investavimo alternatyvą. Akivaizdu tai, kad prieš nusprendžiant investuoti į meną, būtina įvertinti visus teigiamus ir neigiamus investavimo aspektus. Renkantis meno kūrinį, kaip investicinį objektą, ypač svarbu atkreipti

1 lentelė

Galimi meno, kaip investicijos, privalumai ir trūkumai

TRŪKUMAI	PRIVALUMAI
Didelė tikimybė nusipirkti klastotę;	Retos arba vienos iš geresnių vertybių turėjimas;
Nelikvidi investicija;	„Ne popierinis“ finansinis turtas;
Egzistuoja eksploatacijos, restoravimo kaštai;	Galimas potencialus kainos įvertinimas;
Patiriamai aukšti sandorio kaštai;	Minimaliai koreliuoja su kitomis investicijomis;
Meno kūriniai nekuria jokių papildomų pajamų, tik pardavimo;	Galima diversifikavimo nauda;
Investicinė grąža priklauso nuo mados tendencijų.	Meno kainos nesvyruoja taip dažnai kaip akcijų.

Šaltinis: Shvartsman D., (2004).

dėmesį į kūrėjo vardą; kiek jo darbų yra įsigiję muziejai; kokie yra jo pardavimai; kaip jo darbus vertina menotyrininkai. Pelningas investavimas į meno kūrinius yra neatsiejamas nuo nuoseklios meno kūrinių rinkos analizės, dalyvavimo aukcionuose, konsultacijų su menotyrininkais. Investicijų rizika taip pat išauga, jeigu yra investuojama į nebaigtus kūrinius.

Meno kūrinių rinkos ypatumai ir plėtros tendencijos

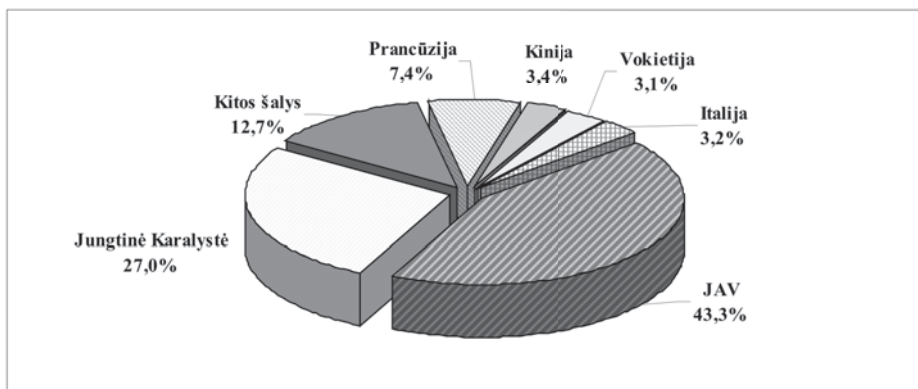
Meno kūrinių rinka yra viena iš įdomiausių rinkų. Ji yra panaši į akcijų, valiutos ar žaliavų rinkas, kadangi tai yra analogiška finansų investavimo terpė. Tačiau ji yra ir kitokia nei pastarosios, kadangi yra daug glaudžiau susijusi su investuotojo emocijomis, skoniu bei išsilavinimu. Tradiciškai meno rinką sudaro šie pagrindiniai rinkos dalyviai: muziejai, galerijos, aukcionai, kolekcininkai, menininkai. Investicijų objektas šioje rinkoje yra meno kūriniai, o jo kainą lemia įvairių rinkos dalyvių interesų susikirtimas.

Meno kūrinių ir brangakmenių rinka nuo seno buvo laikoma pačia saugiausia, nes ji mažiausiai jautri makroekonominiams bei politiniams pokyčiams. Seniausių Europos aukciono namų Sotheby's ir Christie's istorija rodo ir tai, kad šios rinkos praktiškai nepaliečia infliacija (arba pasireiškia atvirkštinė koreliacija, t.y. pingant valiutai, brangsta meno kūriniai, – tokia pati koreliacija būdinga ir dolerio-naftos santykiui) (Juškus, 2007). Po tragiškų rugsėjo 11-osios įvykių, priešingai visų kitų biržų indeksams, aukcionų pardavimai Amerikoje nukrito itin nežymiai, tuo tarpu Europoje netgi išaugo ir tai natūralu: „išimtus“ iš akcijų, valiutos ir kitų biržų finansus investuotojai nukreipė į meno

kūrinius, kurie laikomi itin saugia investavimo forma.

Būtina paminėti meno rinkos specifiką: investicijos į meno kūrinių būna pelningos, bet dažniausiai tik ilgalaikėje perspektyvoje, tad spekuliantai šioje rinkoje nėra pageidaujami. Meno rinkoje, kaip ir bet kurioje kitoje rinkoje, yra pasitaikę spekuliantų sukurtų „burbulų“. Vakarų Europos ir JAV aukcionų rinkos buvo patyrusios „burbulo“ efektą apie 1990-uosius metus, kai būtent dėl spekuliantų veiksmų tas burbulas sprogo ir meno kūrinių kainos nukrito žemyn. Tik 2004 metais buvo pasiektos 1990 metų lapkričio mėnesį vyravusios kainų aukštumos – tai atspindi Artprice Global indeksas (AGI), o meno kūrinių kainų kilimas tęsiasi iki šiol.

Jei Artprice Global indeksas (AGI) būtų palygintas su įvairiais akcijų, žaliavų ar biržų indeksais, matytume, kad meno kūrinių rinkai nebūdingas dinamiškas svyravimas ir staigios korekcijos. Artprice Global indekso sudarytojai pateikia išsamius faktus, kad šio indekso svyravimai, lyginant su Dow Jones IA arba S&P 500 indeksais, 1997-2004 metų laikotarpyje buvo tris kartus mažesni. Taigi, meno rinka pakankamai inertiška, o investicinę grąžą galima palyginti su investicijų į obligacijas, o ne į akcijas teikiama grąža (t.y. mažesnio pelningumo, bet didesnių garantijų). Todėl investavimas į meno kūrinius, psichologine prasme, yra priimtinas stabilumą, patikimumą, ilgalaikį pelningumą vertinantiesiems investuotojams. Asmenys, investuojantys į meno rinką, naudojami analogiškais instrumentais kaip ir kitų rinkų investuotojai: daugybe įvairių indeksų ir kainų nustatymo metodikų, taip pat investicinio portfelio diversifikavimu, kuris dažnai atliekamas, prižiūrint investicijų į meną konsultantams. Rizikos vertinimo ir draudimo instrumentų taikymas yra būti-



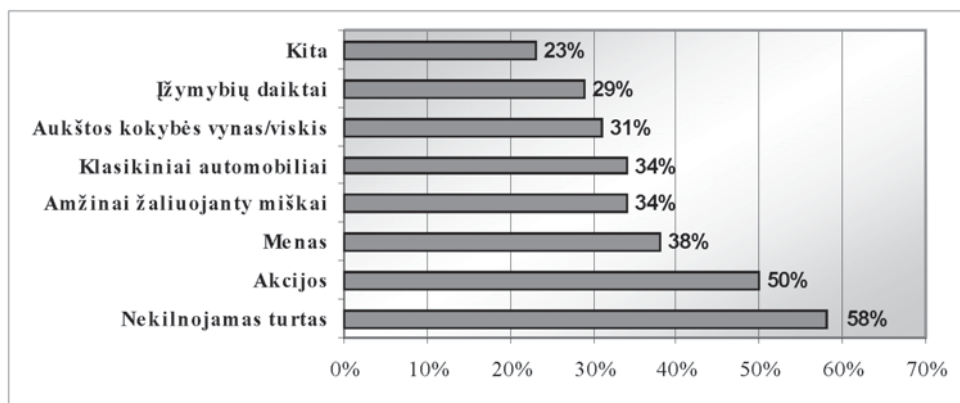
1 pav. Šalių užimama meno rinkos dalis pagal parduotų aukcionuose meno kūrinių (€) apyvartą 2002-2007 metų laikotarpiu

Šaltinis: Parengta autorių pagal 2002-2007 metų Art Market Trends ataskaitas.

nas, kadangi pasiūla pasaulinėje rinkoje – didžiulė, o investicijų patikimumo laipsnis skiriasi. Atlikus meno rinkos analizę 2002-2007 metų laikotarpiu, pastebėta, kad pagrindinės meno rinkos dalyvės pasaulyje yra JAV, Jungtinė Karalystė, Prancūzija, Kinija, Vokietija ir Italija (žr. 1 pav.).

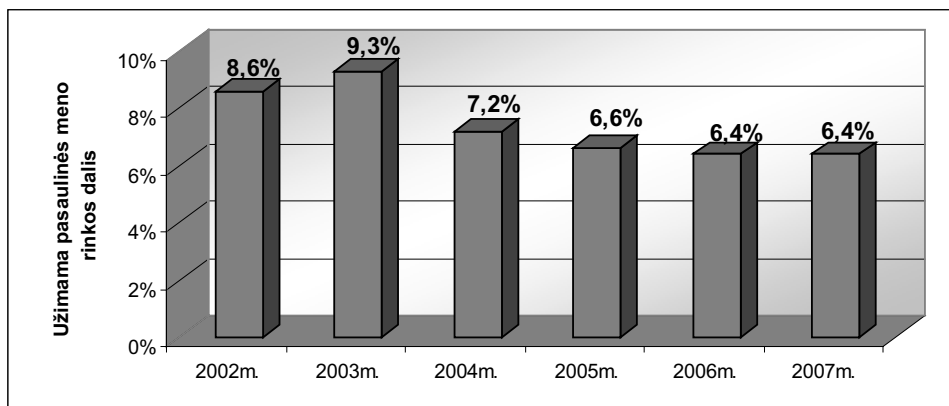
1 paveiksle kitų šalių meno rinką sudaro: Olandija, Švedija, Ispanija, Šveicarija, Austrija, Australija, Danija, Belgija bei Rusija.

Jungtinės Amerikos Valstijos jau kurį laiką meno kūrinių rinkoje užima lyderio pozicijas (rinkos dalis vidutiniškai sudaro 43,3 proc.). Būtent Niujorke dažniausiai organizuojami prestižiniais laikomi Sotheby's ar Christie's aukcionai, kuriuose nuperkami patys brangiausi meno kūriniai. Minėtina ir tai, kad JAV kartu su Jungtine Karalyste ir Prancūzija priskiriamos labiausiai išsivysčiusioms meno rinkoms. Kad menas Jungtinėje Karalystėje yra nuo



2 pav. Jungtinės Karalystės gyventojams priimtinos investicinės priemonės

Šaltinis: AON Consulting (2006).



3 pav. Prancūzijos užimamos meno rinkos dalies (pagal pardavimus) kitimas 2002-2007 m. laikotarpiu

Šaltinis: Parengta autorių pagal www.artprice.com pateiktas 2002-2007 metų Art Market Trends ataskaitas.

seno įgijęs pripažinimą ir savo vertę liudija tai, kad dar 1974 metais „British Railways Pension Fund“ (angl.) pasirinko ilgalaikę strategiją investuoti į klasikinę dailę. Iš viso buvo investuota per 40 mln. Didžiosios Britanijos svarų sterlingų. Po penkio-likos metų, t.y. 1989 metais, buvo parduota nedidelė dalis kolekcijos, už kurią fondas gavo daugiau kaip 66 mln. svarų pajamų.

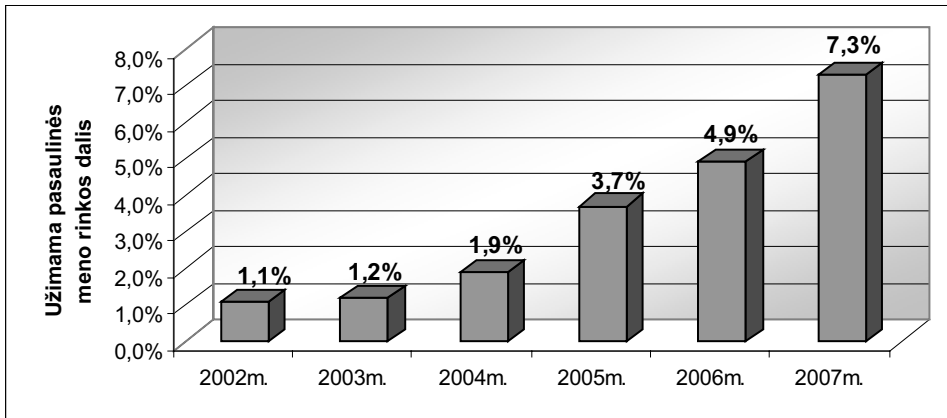
2006 metų gegužės mėnesį, Londone „AON Consulting“ (angl.) atliko tyrimą. Šio tyrimo esmė buvo išsiaiškinti, kokios alternatyvios investicinės priemonės yra priimtinos pensijų kaupimui Didžiosios Britanijos gyventojams. Tyrime dalyvavo 1680 respondentų, jų apklausos apibendrinti rezultatai pateikti 2 pav.

Dvi populiariausios investicijos tarp apklaustųjų buvo nekilnojamas turtas ir akcijos. Daug Jungtinės Karalystės gyventojų pasisakė už investavimą į meną (38 proc.). Nuo meno, kaip investicijos, nedaug atsilikę investicijų į automobilius, vyną ir viską patrauklumas. Apklaustieji turėjo galimybę pasirinkti daugialypius investavimo variantus, todėl bendra apklausos duomenų suma nėra lygi 100 procentų.

Taigi, būdama antra pasaulyje ir pirmą Europoje, Jungtinės Karalystės meno rinka pasižymi pardavimų apimčių stabilumu ir yra pakankamai išplėta. Todėl meno investuotojams, kolekcionieriams ir šios srities specialistams iš viso pasaulio tokia rinka yra pakankamai patraukli, suteikianti pasitikėjimą.

Trečia pagal dydį meno rinka pasaulyje yra Prancūzija. Dar pokario metais Prancūzija buvo pirmaujanti meno rinka, nes to laiko aplinka Paryžiuje buvo labai palanki menininkams. Tokių garsių menininkų kaip Picasso, Matisse, Kandinsky paveikslai būtent iš Paryžiaus pateko į pasaulines meno rinkas. Jų darbai yra įvardijami šedevrais, o jų vertės augimas stebina net pačius geriausius meno žinovus. Taigi Prancūzija – tai nuo seno gerai žinoma meno rinka, tačiau remiantis pastarųjų metų duomenimis būtina paminėti, kad nuo 2003 metų jos lyginamasis svoris pasaulinėje rinkoje nuolat mažėja (žr. 3 pav.).

Meno specialistai jau nuo 2004 metų tvirtina, kad greitai laiku Kinija, kaip nauja ir perspektyvi meno rinka, išstums Prancūziją iš pirmojo trejetuko, nes jos užima-



4 pav. Kinijos užimamos meno rinkos dalies pagal pardavimus pokytis per 2002-2007 m. laikotarpį

Šaltinis: Parengta autorių pagal www.artprice.com pateiktas 2002-2007 metų Art Market Trends ataskaitas.

ma meno rinkos dalis 2002-2007 metų laikotarpiu sparčiai augo ir padidėjo nuo 1,1 iki 7,3 procentų (žr. 4 pav.).

Tokių spartų meno rinkos augimą sąlygojo aktyvi Kinijos valstybės kultūrinė veikla, Pekine bei kituose didžiuosiuose miestuose rengiant pasaulinius meno aukcionus Christie's ir Sotheby's.

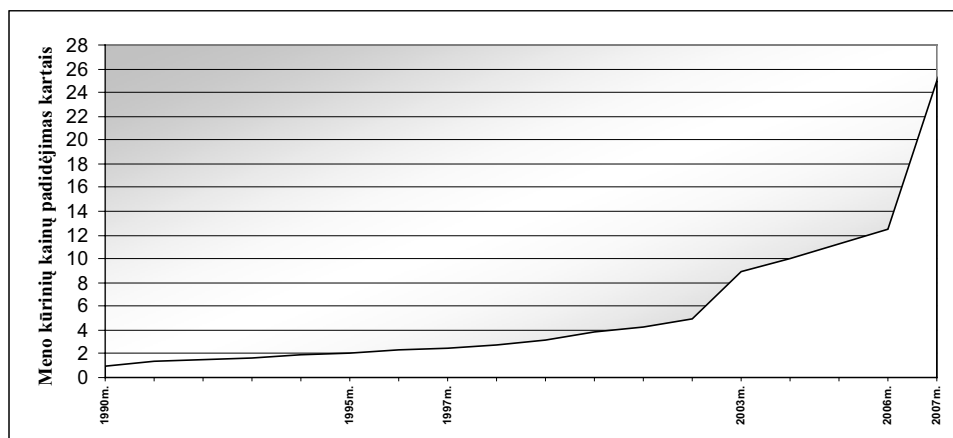
Dar viena labai jauna ir perspektyvi meno kūrinių rinka yra Rusija. Nuo 2001 iki 2006 metų meno analitikai pastebėjo itin spartų Rusijos meno kūrinių pardavimų augimą pasauliniuose meno aukcionuose Sotheby's ir Christie's. Dėl šios priežasties Rusijos menininkų darbai tapo patrauklūs ne tik vidaus rinkos pirkėjams, bet ir kolekcionieriams-investuotojams iš Vakarų. Įvairiose literatūros šaltiniuose būtent Kinija kartu su Indija ir Rusija yra įvardijamos kylančiomis meno rinkomis pasaulyje (Art Market Trends 2004-2007). Apibendrinant galima teigti, kad pastaruju metu pasaulinei meno rinkai būdinga tendencija yra rinkos persiorientavimas Azijos link.

Remiantis pastarųjų metų meno rinkos tyrimais bei Lietuvos menotyrininkų

pateiktu ekspertiniu vertinimu, Lietuvos meno rinką taip pat būtų galima priskirti kylančios meno rinkos kategorijai, kadangi ji, kaip ir Kinijos ar Rusijos meno rinkos, per visą analizuojamą laikotarpį augo. Tai gi užsienyje paplitęs investavimas į meno kūrinius populiarėja ir Lietuvoje, tačiau lyginant su pirmaujančiomis pasaulyje meno rinkomis Lietuva dar labai atsilieka.

Nors menas, kaip investicinė priemonė, Lietuvoje kol kas nėra populiarus, tačiau pastebima, kad meno dirbinių kainos per 1990-2007 metų laikotarpį (žr. 5 pav.) išaugo 25 kartus (analizuojamu laikotarpiu baziniai metai yra 1990-ieji) (Juškus, 2007).

5 pav. matyti, kad 2007 metų Lietuvos meno rinkos situacija, lyginant su 1990 m., labai pasikeitusi. Lietuvos menininkų darbų kainos 1990 metais buvo labai nedidelės; užsienio piliečiai Lietuvos galerijose už juos mokėdavo po 50–250 JAV dolerių. Per penkerius metus (iki 1995 m.) meno kainos ūgtelėjo dvigubai, o 2002-2003 metų laikotarpiu prasidėjo spartus kainų augimas. Tai lėmė nuolatinis gyvenimo lygio kilimas (atsirado daugiau laisvų piniginių



5 pav. Lietuvos meno kūrinių kainos augimas kartais 1990-2007 metų laikotarpiu

Šaltinis: Parengta autorių, remiantis D. Juškumi (2007).

lėšų), pasirengimas narystei Europos Sąjungoje, o vėliau ir įstojimas bei kitos aplinkybės. 2006 m. vertingą meno kūrinį buvo galima įsigyti už kainą nuo 1,5 tūkst. eurų (~5 tūkst. Lt), o mirusio menininko darbą – nuo 10 tūkst. eurų (~34,5 tūkst. Lt).

Padidėjus meno kūrinių paklausai, prasidėjo ir kainų kilimas (tai sąlygoja meno rinkai galiojantis paklausos ir pasiūlos dėsnis). Aukštos kokybės meno kūrinių stoka – tai dar vienas veiksnys, kuris didina meno vertybių kainas. Palyginus meno kūrinių kainas Lietuvoje ir Europoje, galima teigti, kad lietuvių autorių darbai nėra brangūs. Todėl ši situacija labai palanki šios dienos investuotojams į meno kūrinius Lietuvos meno rinkoje, nes neabejojama, kad ateityje lietuvių autorių darbų kainos kils. Vilniuje 2008 metais planuojama rengti daugiau profesionalių aukcionų. Tikimasi, kad tai ne tik atkreips investuotojų dėmesį, bet ir padės tvirtus pagrindus Lietuvos meno rinkos vystymuisi.

Apibendrinus Lietuvos meno rinkos analizę, galima teigti, kad profesionalių investicijų į meno kūrinius rinka Lietuvo-

je dar tik formuojasi, todėl tik labai maža dalis šalies gyventojų ryžtasi investuoti. Viena šio reiškinio priežasčių – sudėtingai perprantamos meno kūrinių rinkos subtilybės. Kita priežastis ta, kad įsigijus kūrinių dar reikia investuoti į jų apsaugą ir tinkamą laikymą, o tai sukuria nemažus papildomus kaštus. Taip pat Lietuvoje dar nėra objektyvios meno vertinimo skalės, objektyvių meno įkainojimo kriterijų, nes tik nedaugelis investuotojų yra pakankamai įsigilinę į meno rinkos veiklos dėsnius.

Investicijų portfelių optimizavimo galimybė, naudojant meno kūrinius, kaip vieną iš investavimo priemonių

Meno ir akcijų rinkos tarpusavio priklausomybės tyrimas

Nemažai mokslininkų (A.L. Rubino, J. Mei ir M. Moses, J. Pesando ir kt.) tyrinėjo meno kūrinių tinkamumą investicijoms. Apibendrinę tyrimų ir skaičiavimų rezul-

tatus daugelis autorių priėjo išvados, kad menas yra tinkama priemonė investicijų portfelio diversifikavimui.

Siekiant patvirtinti mokslininkų teiginį, kad menas tinka portfelio diversifikavimui, buvo atlikta koreliacinė ir regresinė analizė, ieškant meno ir akcijų rinkos tarpusavio priklausomybės. Meno, kaip investicinės priemonės, tinkamumo tyrime buvo analizuojami 1990-2007 metų laikotarpio duomenys. Pasirinktas Artprice Global indeksas, kuris yra plačiai naudojamas pasauliniu mastu, kaip patikimas meno rinkos vertinimo instrumentas, bei Amerikos akcijų rinkos indeksas S&P 500, nes ši rinka yra didžiausia ir labiausiai išsivysčiusi pasaulyje. S&P500 indeksas pastaruosiu metu tampa vis populiariesnis pasauliniu mastu (reprezentuoja beveik 70 proc. Amerikos akcijų rinkos, apima 500 didžiausių Amerikos kompanijų (400 pramonės įmonių, 20 transporto kompanijų, 40 komunalinių paslaugų sektorių, 40 finansų sektoriaus įmonių) analizuojant tiek finansų, tiek meno rinkas.

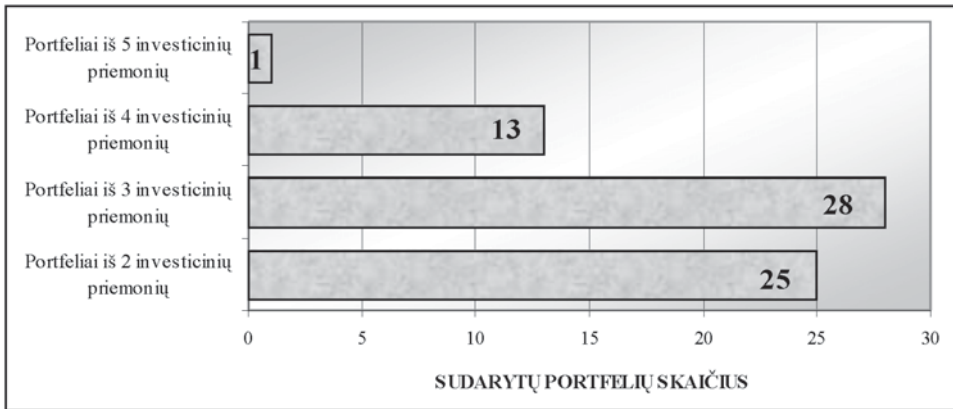
Koreliacinė ir regresinė tyrimo duomenų analizė buvo atlikta, naudojant SPSS paketą (angl. *Statistical Package for Social Sciences*). Šio programų paketo pagalba buvo paskaičiuotas Pirsono koreliacijos koeficientas tarp meno ir akcijų indeksų, įvertintas koreliacijos koeficiento reikšmingumas bei apskaičiuota regresija.

Atlikus koreliacinę ir regresinę analizę buvo nustatyta, kad koreliacija tarp meno (AGI) ir akcijų (SP500) indeksų yra 0,496. Tai silpna teigiama koreliacija, tačiau reikšmingai skiriasi nuo nulio. Kadangi gauta p -reikšmė yra mažesnė už 0,05, tai galima teigti, kad koreliacijos ryšys tarp analizuojamų indeksų egzistuoja, o gauti rezultatai yra statistškai reikšmingi. Vadinas, akcijų rinkos pokyčiai neįtakoja meno rinkos po-

kyčių. Todėl galima patvirtinti mokslininkų teiginį, kad menas yra tinkama priemonė portfelio diversifikavimui.

Investicijų portfelio optimizavimo, įtraukiant investicijas į meną, galimybė: JAV atvejis

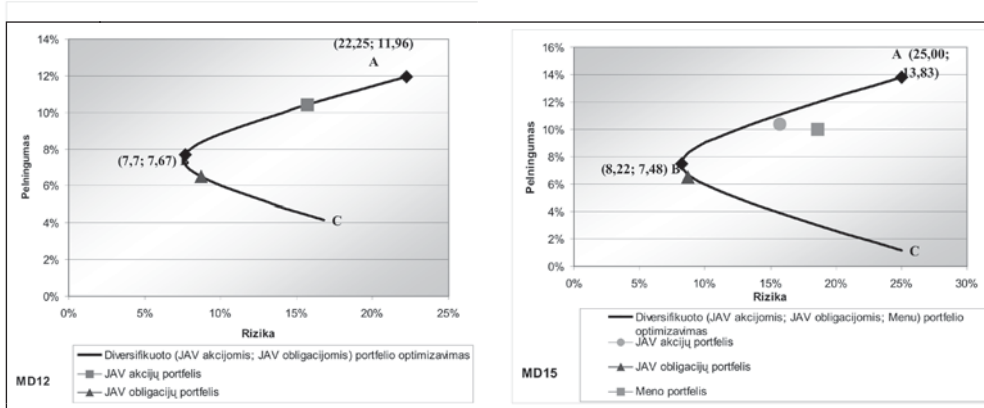
Siekiant įrodyti meno, kaip investicinės priemonės, tinkamumą, buvo nuspręsta modeliuoti įvairius investicinius portfelius bei analizuoti jų pokytį, papildomai diversifikuojant juos investicijomis į meno kūrinius. Portfelio pokyčiai nustatyti buvo optimizuojami pasirinktų investicinių priemonių portfeliai, o optimizavimo pasekoje braižoma efektyvioji portfelio riba (angl. *efficient set (frontier)*), kurią pirmasis pasiūlė H. Markowitz. Kadangi buvo nustatyta, kad menas silpnai koreliuoja su kitomis investicinėmis priemonėmis, tai tikėtina, kad optimalaus investicinio portfelio, kuris sudarytas su menu, efektyvioji riba pakils aukščiau ir kairiau optimalaus portfelio be meno efektyviosios ribos atžvilgiu. Siekiant apskaičiuoti optimalius portfelius ir nubrėžti efektyviąją tam tikro portfelio ribą buvo naudojama Craig W. Holden (2005) mokslinis metodas. Remiantis C.W. Holden metodu ir Microsoft Excel programa, buvo sudaryti du optimalaus investicinio portfelio skaičiavimo modeliai iš dviejų, trijų ar daugiau investicinių priemonių. Naudojant šiuos modelius bei L.A. Rubino (2001), J. Mei ir M. Moses (2006) bei Lietuvos finansų analitikų asociacijos (Taučkelaitė, 2008) apskaičiuotus skirtingų investicinių priemonių grąžą (pelningumus) bei riziką (standartinius nuokrypius) buvo sudarytos 67-ių įvairių investicinių priemonių kombinacijos, t.y. skirtingi investiciniai portfeliai. Tyrimo metu sudarytų portfelių pasiskirstymas pagal investicinių priemonių skaičių pateiktas 6 pav.



6 pav. Sudarytų portfelijų pasiskirstymas pagal naudojamų investicinių priemonių skaičių

Kiekvienam iš 67 portfelijų, C.W. Holden optimalių portfelijų apskaičiavimo modelio pagalba, įvertinta 20 skirtingų to paties investicinio portfelio kombinacijų, t.y. sudaryti 20 skirtingų portfelijų, esant skirtingam investicinių priemonių santykiui. Taigi šiame tyrime buvo išanalizuota 1340 skirtingų portfelijų ($67 \times 20 = 1340$) iš dviejų, trijų, keturių bei penkių investicinių priemonių. Tokius optimalaus investicinio portfelio skaičiavimus atlikti be kompiuterinių modelių pagalbos būtų sudėtinga, o mokslinės literatūros šaltiniuose dažnai teigiama, kad tai neįmanoma (Cambell, 2006).

Tyrimo metu pastebėta, kad ryškiausias optimalaus investicinio portfelio pokytis, papildžius jį meno kūrniais, buvo portfeluose iš dviejų investicinių priemonių (tokių kaip akcijų-obligacijų; akcijų-aukso ir obligacijų-aukso). Žemiau pateiktame 7 pav. matyti dviejų investicinių priemonių portfelijų optimizavimo pavyzdys. Įvertinus 20 portfeluose naudojamų investicinių priemonių kombinacijų, buvo nubrėžta ABC kreivė, kuri rodo visus galimus derinius portfeluose. AB kreivės dalis – tai H. Markowitz apibrėžta efektyvioji riba. Joje visi portfeliai



7 pav. Diversifikuotų akcijomis ir obligacijomis (MD12), akcijomis, obligacijomis ir menu (MD15) portfelijų optimizavimas

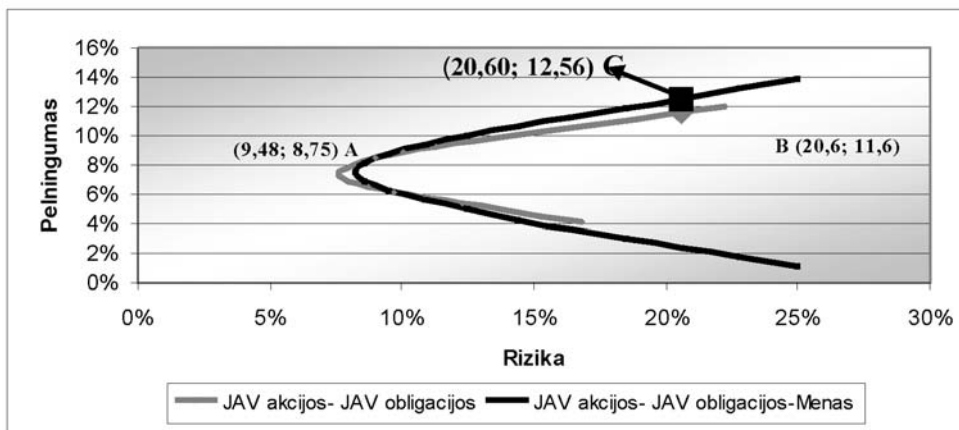
iš akcijų ir obligacijų yra efektyvūs. Tuo tarpu kreivės BC dalis rodo tokius akcijų ir obligacijų derinius, kurie sąlygoja neefektyvų ir neoptimalų investicinį portfelį. Taigi visi portfeliai, kurie yra ant efektyviosios portfelio ribos (AB), yra pelningesni esant tokiai pačiai rizikai nei portfeliai ant BC kreivės.

Pirmąjį iš 7 pav. pavaizduotų portfelio (MD12) sudaro dvi investicinės priemonės, t.y. JAV akcijos ir obligacijos. Pradinis efektyvus taškas yra, kai portfelio rizika sudaro 7,7 proc., o pelningumas – 7,67 proc. Toks portfelio pelningumo ir rizikos santykis yra pasiekiamas 30 proc. investicijų skiriamas akcijoms ir 70 proc. – obligacijoms. Investavus visus pinigus vien į obligacijas, galima tikėtis 6,5 proc. pelningumo ir 8,7 proc. rizikingumo. Portfelio diversifikavimas šiomis investicinėmis priemonėmis daro jį saugesnį ir pelningesnį abiejų investicijų atžvilgiu. Papildomai diversifikavus tokį investicinį portfelį menu, jo efektyvioji riba pakilo aukščiau ir dešiniau akcijomis ir obligacijomis diversifikuoto portfelio efektyvios ribos atžvilgiu (žr. 7 pav.). To pasekoje pradinis efektyvios

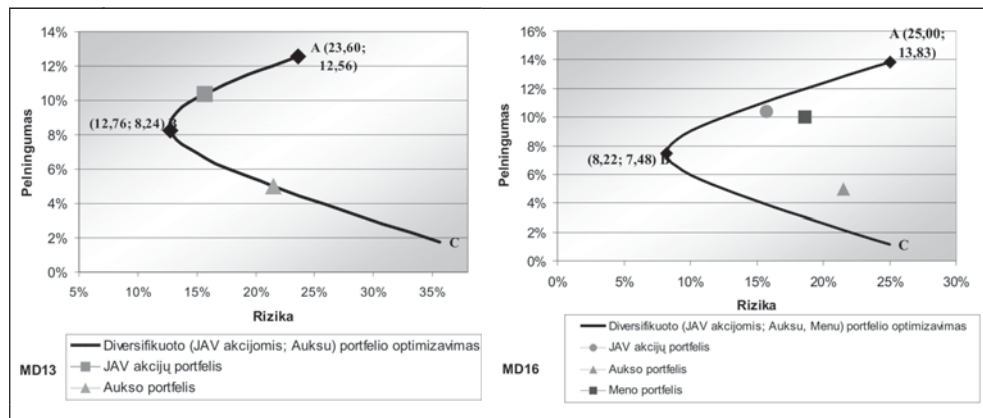
ribos taškas B pasislinko iš taško (7,7; 7,67) į tašką (8,22; 7,48), taigi esant 0,19 proc. mažesniai pelningumui, rizika padidėjo 0,52 proc. (žr. 7 ir 8 pav.).

Remiantis 7 pav. duomenimis, jau taške A (kai portfelio rizika yra 9,48 proc., o pelningumas – 8,75 proc.) portfelio iš akcijų-obligacijų ir akcijų-obligacijų-meno efektyviosios kreivės susikerta. Nuo taško A visos investicinių portfelio iš akcijų-obligacijų-meno kombinacijos yra saugesnės ir pelningesnės efektyvių portfelio be meno atžvilgiu. Pvz., analizuojant 8 pav. C ir B taškus matyti, kad portfelis be meno, esant 20,60 proc. rizikai, atneša 11,6 proc. pelningumą. Tuo tarpu papildomai diversifikavus tokį portfelį menu, kai rizika siekia 20,6 proc., tikėtinas 12,56 proc. pelningumas. Vadinasi, papildomas portfelio diversifikavimas pelningumą padidino 0,96 proc., t.y. 1,08 karto.

Kad portfelio diversifikavimas leidžia optimizuoti investuotojų naudą, akivaizdžiai matyti ir iš 7 pav. (MD15 modelio). Investuojant visas lėšas vien į akcijas, obligacijas ar meną, gaunamas ženkliai mažesnis pelningumas. Taigi diversifikavi-



8 pav. Optimalaus portfelio, diversifikuoto akcijomis ir obligacijomis, pokytis papildomai jį diversifikavus menu



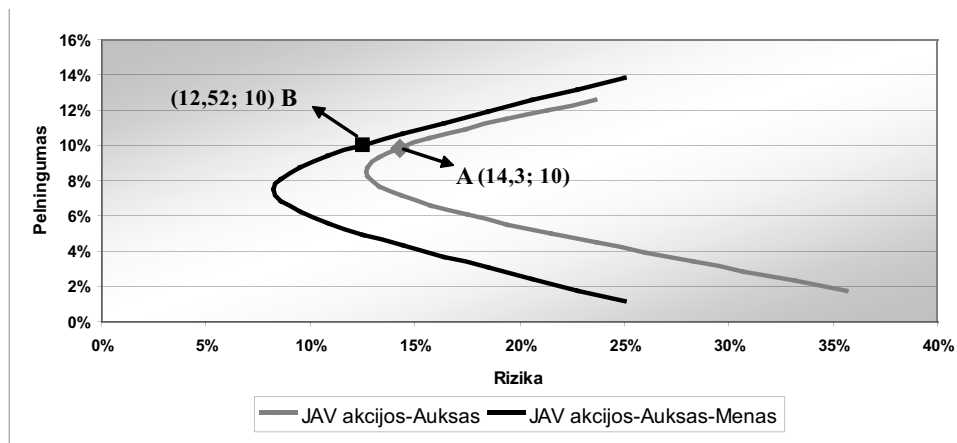
9 pav. Diversifikuotų akcijomis ir auksu (MD13), akcijomis, auksu ir menu (MD16) portfelių optimizavimas

mas leidžia gauti didesnę investicinę grąžą esant tokiai pačiai rizikai.

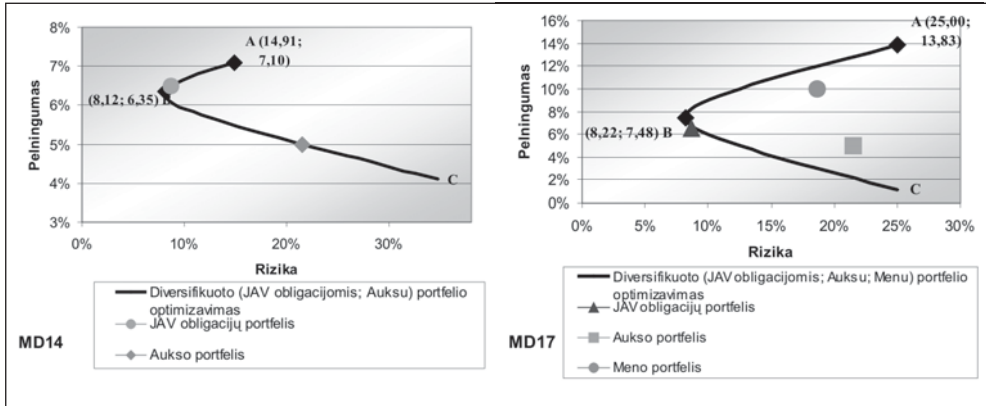
Kitas dviejų užsienio investicinių priemonių (t.y. akcijų ir aukso) atvejis ir jo pokytis papildomai diversifikavus menu yra analizuojamas 9 ir 10 pav. 9 pav. matyti, jog papildžius portfelį iš dviejų investicijų menu, portfelių efektyviosios ribos pradinis taškas B pakito nuo (12,76; 8,24) iki (8,22; 7,48). Taigi papildomai akcijų ir aukso portfelį diversifikavus menu, jo rizika efektyviosios ribos pradiniam taške sumažėjo 4,54 proc., pelningumui sumažė-

jus vos 0,76 procentais. Portfelių be meno (MD13) ir su menu (MD16) efektyviosios ribos pokytis aiškiai matyti 9 pav.

10 pav. pavaizduota, kad akcijų ir aukso portfelį papildomai diversifikavus menu, jo efektyvi riba pasislinko kairiau ir šiek tiek žemiau portfelių be meno efektyviosios ribos atžvilgiu. Taigi diversifikavus akcijų ir aukso portfelį meno kūrniais, portfelio investicinė nauda padidėjo. Tarkime analizuojant 10 pav. A ir B taškus matyti, kad norint gauti iš investicijų 10 proc. pelningumą, portfelio be meno rizika yra



10 pav. Optimalaus portfelio, diversifikuoto akcijomis ir auksu, pokytis papildomai jį diversifikavus menu



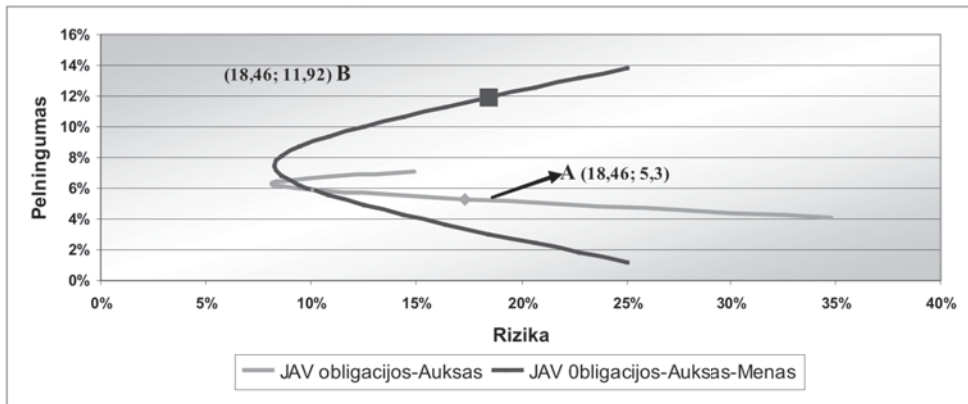
11 pav. Diversifikuotų obligacijomis ir auksu (MD14), obligacijomis, auksu ir menu (MD17) portfelių optimizavimas

14,3 proc. Tuo tarpu prie jo papildomai investavus į meną, dešimties procentų pelningumas galimas prie 12,52 proc. rizikos. Todėl galima drąsiai teigti, kad portfeliai su menu, esant tokiai pačiai arba mažesnei rizikai nei portfeliai be menų, įgalina gauti didesnę investicinę naudą.

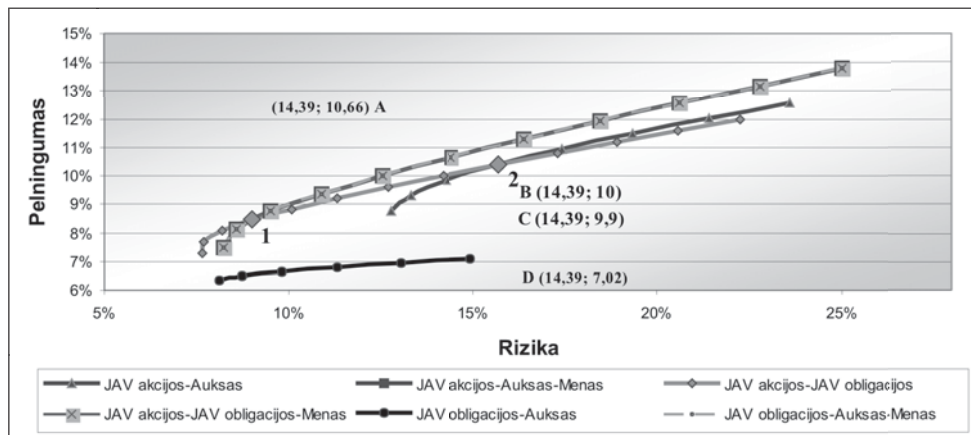
Dar vienas įdomesnis tyrimo rezultatas buvo pastebėtas analizuojant portfelį iš obligacijų ir aukso (žr. 11 pav.). Diversifikavus tokį portfelį menu, investicinė rizika padidėjo vos 0,10 proc., kai tuo tarpu pelningumas pakilo 1,13 proc. Investavus

visas lėšas vien į obligacijas, auksą arba meną, negalima tikėtis tokios investicinės naudos, kaip diversifikuojant portfelį šiomis trimis investicinėmis priemonėmis (žr. 11 pav. MD17). Akcijų, obligacijų ir menų rizika bei pelningumas yra žemiau efektyviosios ribos AB.

Bendras obligacijų-aukso (MD14), obligacijų-aukso-meno (MD17) portfelių vaizdas pateiktas 12 pav. Optimizuojant tokius portfelius sudarytais dviejų ir trijų investicinių priemonių modeliais matyti, kad diversifikuoto obligacijomis, auksu ir



12 pav. Optimalaus portfelio, diversifikuoto obligacijomis ir auksu, pokytis papildomai jį diversifikavus menu



13 pav. Skirtingai diversifikuotų portfelių efektyvių ribų pokytis

menu portfelio optimizavimo kreivė yra žymiai platesnė už portfelio iš obligacijų ir aukso. Taigi, papildomai diversifikavus menu obligacijų ir aukso portfelį, jis pakyla daug aukščiau nei portfelis be investicijų į meno kūrinius. Obligacijomis ir auksu paįvairintą investicinį portfelį verta papildomai diversifikuoti menu, nes tokiu atveju ženkliai padidėja investuotojo nauda visų investicinių priemonių atžvilgiu.

Pavyzdžiui, esant 18,46 proc. rizikai, sudarytas iš obligacijų ir aukso portfelis duotų 5,3 proc. pelningumą ir toks investicinis derinys būtų neefektyvus (BC kreivės dalis). Tuo tarpu toks pat portfelis tik su menu, esant 18,46 proc. rizikai, būtų ant efektyvios portfelių ribos ir jo tikėtina investicinė grąža sudarytų 11,92 proc. (žr. 12 pav). Vadinasi, papildžius obligacijų ir aukso portfelį menu, jo pelningumas padidėtų 2,25 karto (nuo 5,3 iki 11,92 proc.).

13 pav. lyginamos jau analizuotų paveikslų portfelių efektyviosios ribos (optimizuotų portfelių kreivių dalys AB). Kaip matyti iš 13 pav., portfelių iš dviejų investicinių priemonių (akcijų-aukso, akcijų-obligacijų, obligacijų-aukso) efektyviosios ribos yra žemiau už trijų investicinių prie-

monių efektyvias ribas (akcijų-aukso-meno, akcijų-obligacijų-meno ir obligacijų-aukso-meno). Galima teigti, kad portfeliai be investicijų į meno kūrinius, investicine prasme, yra mažiau pelningi nei su investicijomis į meną. Pvz., investuojant su 14,39 proc. rizikos iš obligacijų-aukso portfelio tikėtina 7,02 proc., akcijų-aukso – 9,9 proc., akcijų-obligacijų – 10 proc. grąža. Visi šie portfeliai papildomai diversifikavus menu garantuoja 10,66 proc. pelningumą. Minėtina ir tai, kad optimizuojant trijų investicinių priemonių (diversifikuotus menu) portfelius, gautos identiškos efektyviosios ribos, ko pasekoje 13 pav. matyti, kaip jos persidengia.

Minėtini 13 pav. vaizduojami 1 ir 2 portfelių susikirtimo taškai. Taške 1 (esant 9,0 proc. rizikai ir 5,8 proc. pelningumui) susikerta akcijų-obligacijų, bei portfelių iš trijų investicijų efektyviosios ribos. Vadinasi, iki 9,0 proc. rizikos, investicine prasme, geriau investuoti savo lėšas į akcijomis ir obligacijomis diversifikuotą portfelį, nes jis yra kairiau ir duoda tą pačią grąžą esant mažesnei rizikai. Tačiau po 9,0 rizikos tinkamesni investavimui yra portfeliai iš trijų investicinių priemonių, nes jų efektyvios

ribos yra aukščiau akcijų-obligacijų, kas reiškia, kad esant tam pačiam rizikos lygiui, galimas didesnis pelningumas. Analogiška situacija yra ir taške 2 (čia rizika sudaro 15,7, o pelningumas – 10,4), kur susikerta akcijomis-obligacijomis bei akcijomis-auksu diversifikuotų portfelių efektyvios ribos.

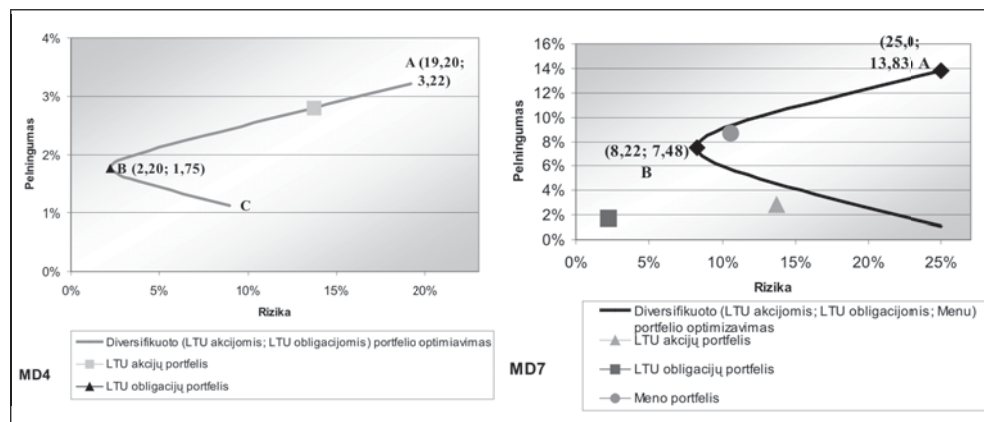
Investicijų portfelio optimizavimo, įtraukiant investicijas į meną, galimybė: Lietuvos atvejis

Modeliuojant portfelius iš Lietuvos ir užsienio investicinių priemonių, buvo naudojami J. Mei ir M. Moses (2006) ir Lietuvos finansų analitikų asociacijos (Taučkelaitė, 2008) nustatyti aukso, akcijų, obligacijų ir meno pelningumų/ grąžos dydžiai. Iš viso tyrimo metu buvo sudaryta 37 portfeliai su dviem, trim, keturiom ir penkiom investicinėm priemonėm (įvertinus skirtingus pasirinktų investicijų santykius – 740 portfelių). Atlikus tyrimą, taikant Lietuvos ir užsienio investicinių priemonių pelningumus ir rizikas, buvo

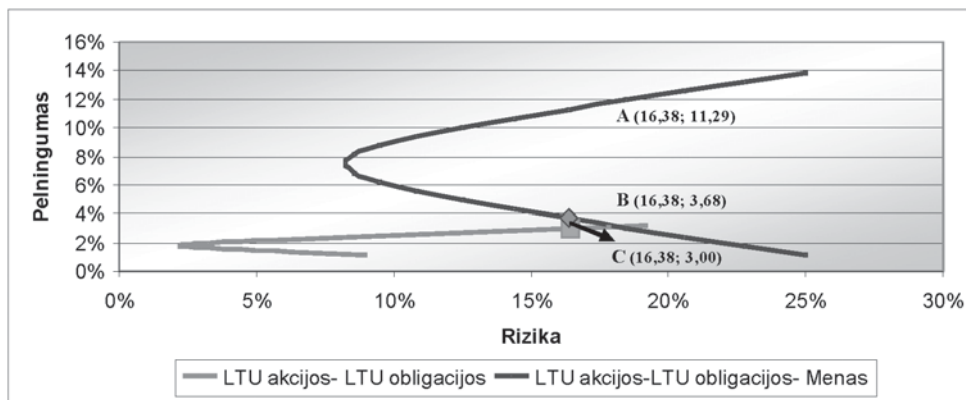
pastebėta, jog ryškiausias optimalaus investicinio portfelio pokytis, papildžius jį meno kūriniais, kaip ir tyrime, naudojant vien užsienio investicinių priemonių duomenis, buvo investicijų portfeliuose, kurios sudaro dvi investicinės priemonės. Analizuojant portfelio iš Lietuvos akcijų ir obligacijų (MD4) pokytį po papildomos diversifikacijos menu matyti, kad trijų investicinių priemonių portfelio (MD7) efektyvi riba prasideda aukščiau ir dešiniau nei portfelio MD4 (žr. 14 pav). Dėl to portfelio iš dviejų investicinių priemonių efektyvi riba pasislinko iš taško (2,20; 1,75) į tašką (8,22; 7,48).

Iš 14 paveikslo taip pat matyti, kad investuojant visas lėšas vien į Lietuvos akcijas, obligacijas ar meną nėra galimas toks rizikos ir grąžos optimizavimas, kaip kad atlikus šių trijų investicijų diversifikavimą.

15 pav. pateikiamas bendras MD4 bei MD7 modelių vaizdas. Jis atskleidžia, kaip, papildomai diversifikavus MD4 modelį menu, galima padidinti gaunamą investicinę grąžą. Tarkime, investavus su 16,38 proc. rizika portfelis vien iš LTU akcijų ir obligacijų duos 3 proc. pelningumą (žr. 15



14 pav. Diversifikuotų akcijomis ir obligacijomis (MD4), akcijomis, obligacijomis ir menu (MD7) portfelių optimizavimas



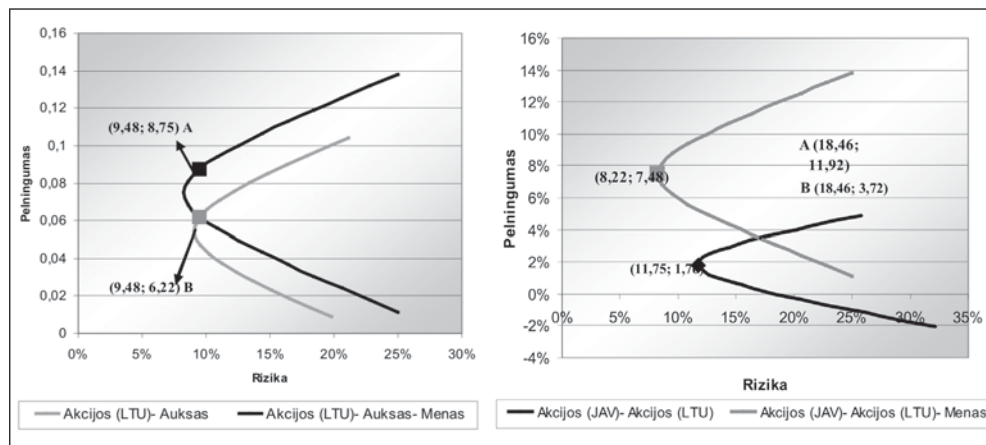
15 pav. Optimalaus portfelio, diversifikuoto akcijomis ir obligacijomis, pokytis papildomai jį diversifikavus menu

pav. C tašką). Tuo tarpu papildžius šį portfelį menu esant 16,38 proc. standartiniam nuokrypiui (rizikai) – tikėtina 11,29 proc. grąžą (žr. 15 pav. A tašką). Vadinasi, esat net neefektyviam LTU akcijų, LTU obligacijų ir meno portfeliui (taške B), galima didesnė investicinė grąža nei optimaliame portfelyje iš obligacijų ir akcijų taške C.

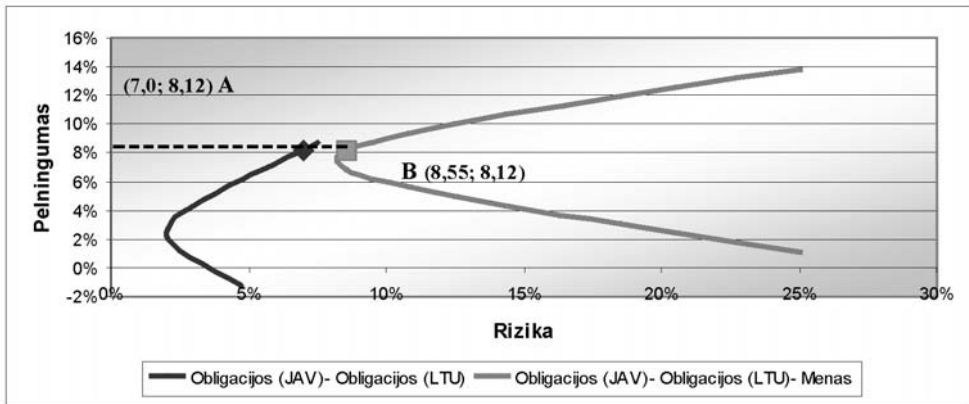
Tiriant LTU akcijų ir aukso portfelį (MD5) ir Lietuvos bei JAV akcijų portfelį (MD42), taip pat buvo pastebėta akivaizdi

investicijų į meno kūrinius nauda diversifikuojant portfelį (žr. 16 pav). Čia optimizuotų portfelių kreivė po papildomos diversifikacijos menu pakilo ne tik aukščiau bet ir kairiau, kas reiškia, kad diversifikacija pilnai padidino investicinę naudą (t.y. sumažino riziką ir padidino grąžą) visų investicinių priemonių atžvilgiu.

Pažymėtinas ir vienintelis tyrimo metu pastebėtas atvejis, kai po papildomos investicijų portfelio diversifikacijos menu,



16 pav. Meno, kaip investicinės priemonės, poveikis portfelio rizikai ir pelningumui



17 pav. Optimalaus portfelio, diversifikuoto JAV obligacijomis ir LTU obligacijomis, pokytis papildomai jį diversifikavus menu

investicinė nauda buvo mažesnė, nei prieš diversifikavimą (žr. 17 pav.).

Diversifikuojant gana saugias investicines priemones (JAV ir LTU obligacijas), optimalių portfelių kreivė liko kairiau už diversifikuotą menu. Tačiau negalima teigti, kad papildoma diversifikacija menu buvo neigiama, nes obligacijų ir meno portfelis, esant didesnei rizikai, įgalina duoti ir didesnę investicinę grąžą (portfelio vien iš JAV ir LTU obligacijų maksimaliai galima grąža yra 8,67 proc., kai rizika – 7,54 proc.).

Tyrimo metu pastebėta, kad modeliuojant trijų, keturių ir penkių Lietuvos ir užsienio investicinių priemonių portfelius (su menu/be meno) efektyvioji riba pakito labai nežymiai. Vadinasi, kuo didesniu investicijų skaičiumi (su menu ar be meno) diversifikuojamas portfelis, tuo labiau artėjama prie vidutinės portfelio grąžos, arba galima daryti prielaidą, kad C.W. Holden finansinis portfelių optimizavimo modelis nėra pajėgus įvertinti portfelių, sudarytų iš daugiau kaip trijų skirtingų investicinių priemonių, pokyčio. Taigi galima teigti, jog šiuo finansiniu modeliu sudarant portfelius iš daugiau nei trijų skirtingų inves-

ticijų, pokytis tyrimo metu buvo labai nežymus, o siekiant nustatyti tokių portfelių optimizavimo kreivės pokytį reikalingas sudėtingesnis investicinis modelis ar kompiuterinė programa.

Sudarius daugiau kaip 60 skirtingų portfelių su menu ir be meno buvo pastebėta, kad menas didina investicinio portfelio grąžą. Investuoti į vieną investicinę priemonę yra nesaugu, todėl siūlytina kuo labiau įvairinti savo portfelį, o investicinių modelių pagalba nustatyti efektyvią portfelio ribą. Tada pagal konkretaus investuotojo indiferencijos kreives pasirinkti optimalų planuojamo pelningumo-rizikos santykį.

Išvados

Mokslinėje literatūroje be įprastų investavimo priemonių (t.y. akcijų, obligacijų, nekilnojamojo turto), dažnai minimos ir investicijos į meno kūrinius, brangiuosius akmenis, antikvarinius leidinius, pašto ženklus, monetas. Užsienio autorių tyrimų rezultatai rodo, kad tradiciškai meno kūrinių rinką sudaro tokie pagrindiniai

rinkos dalyviai kaip: muziejai, galerijos, aukcionai, kolekcionieriai ir menininkai. Investicijų objektas šioje rinkoje yra meno kūriniai, o kainą lemia įvairių rinkos dalyvių interesų susikirtimas. Meno rinkos specifika lemia tai, kad investicijos į meno kūrinių būna pelningos, bet dažniausiai tik ilgalaikėje perspektyvoje, tad spekuliantai šioje rinkoje nėra aktyvūs.

Atlikus statistinę, grafinę ir lyginamąją pasaulio meno kūrinių rinkos analizę 2002-2007 metų laikotarpiu pastebėta, kad pagrindinės šios rinkos dalyvės yra JAV, Jungtinė Karalystė, Kinija, Vokietija, Prancūzija, Italija. Jungtinės Amerikos Valstijos (rinkos dalis vidutiniškai siekia 43,3 proc.) kartu su Jungtine Karalyste bei Prancūzija priklauso labiausiai išsivysčiusiems meno rinkoms.

Kylančiomis meno rinkomis pasaulyje yra įvardijamos: Kinija, Indija ir Rusija. Lietuvos meno rinką taip pat būtų galima priskirti kylančios meno rinkos kategorijai, nes analizuojant 2002-2007 metų laikotarpio statistinius duomenis pastebėta, kad Kinijos, Rusijos ir Lietuvos meno rinkos beveik per visą analizuojamą laikotarpį pastoviai augo. Analizuojant Lietuvių autorių mokslinius tyrimus pastebėta, kad Lietuvoje nėra objektyvios meno vertinimo skalės ir objektyvių meno įkainojimo kriterijų. Tačiau atlikus Lietuvos meno kūrinių rinkos analizę ir tendencijų vertinimą, galima prognozuoti, kad Lietuvoje, kaip ir visame pasaulyje, aukcionai taps įprasta bei patikima meno kūrinių įsigijimo forma. Augant visuomenės mentalitetui, kylant saviraiškos poreikiams ir Lietuvos meno rinkoje pradėjus veikti rinkos dėsniams, kai dėl labai ribotos pasiūlos ir vis didesnio susidomėjimo Lietuvos menu pastebimas staigus kainų kilimas, bus vis labiau domimasi ir perkami lietuvių autorių darbai.

Siekiant patvirtinti užsienio mokslininkų teiginį, kad meno kūriniai tinka investicijų portfelio diversifikavimui, buvo atlikta koreliacinė ir regresinė analizė, ieškoma meno bei akcijų rinkos tarpusavio priklausomybės. Atlikus tyrimą nustatyta, kad meno indeksas AGI silpnai koreliuoja su akcijų indeksu S&P 500, o pati analizė statistiškai yra reikšminga (Tiriamuoju laikotarpiu koreliacija tarp AGI ir SP500 indeksų sudarė 0,496). Tuo būdu galima daryti išvadą, kad akcijų rinkos pokyčiai neįtakoja meno rinkos. Tai patvirtina mokslininkų teiginį, kad menas yra tinkama priemonė investicijų portfeliui diversifikuoti. Siekiant nustatyti portfelių optimalius rizikos ir pelningumo derinius ir efektyvią ribą, buvo sumodeliuoti 67 diversifikuoti (su menu/be meno) investiciniai portfeliai. Tyrimo metu buvo pastebėta, jog investuojant visas lėšas vien į akcijas, obligacijas, auksą arba meną yra gaunamas ženkliai mažesnis pelningumas nei esant šių investicinių priemonių deriniui:

- Tyrimo metu ryškiausi optimalių investicinių portfelių, papildžius juos menu, pokyčiai stebimi portfeliuose iš dviejų investicinių priemonių. Bet koks dviejų investicinių priemonių portfelis papildomai diversifikavus menu tapo efektyvesnis visų priemonių atžvilgiu, todėl portfelių su menu efektyvioji kreivė pakilo aukščiau ir (arba) kairiau portfelio be meno efektyviosios ribos atžvilgiu.

- Modeliuojant trijų, keturių ir penkių, Lietuvos ir/ar užsienio, investicinių priemonių portfelius, (su menu ar be meno) efektyvioji riba pakito labai nežymiai. Todėl galima teigti, kad portfelį diversifikuojant didesniu investicijų skaičiumi, artėja prie vidutinės portfelio gražos.

Literatūra

1. AON (2006). Research: Brits look to alternative ways to invest for retirement. Prieiga per internetą: <http://www.aon.com/uk/en/about/Press_Office/celebrity_memorabilia.jsp>;
2. Art Market Trends (2002, 2003, 2004, 2005, 2006 ir 2007). Artprice. Prieiga per internetą: <<http://img1.artprice.com>>;
3. Artprice (2004). French drawing market. Prieiga per internetą: <http://www.artmarketinsight.com/en/art_article.aspx?id=156>;
4. Brewster, D. (2007). Financial markets turmoil weights on art sales.
5. Campbell, R. A. J. (2007). Art as a financial investment. – University of Maastricht. SSRN papers, March. Prieiga per internetą: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=978467#PaperDownload>
6. Campbell, R. A. J. (2004). The Art of Portfolio Diversifications. – University of Maastricht. Paper No. WP04-009. SSRN papers. Prieiga per internetą: <<http://www.fdw.unimaas.nl/finance/faculty/Campbell/images/Art%20Investment.pdf>>;
7. Dudzevičiūtė, G. (2004). Vertybinių popierių portfelio sudarymas ir vertinimas // Verslas: teorija ir praktika, Tomas 5 Nr. 3. – Vilnius. Prieiga per internetą: <<http://www.btp.vgtu.lt/>>.
8. Holden, W.C. (2005). EXCEL MODELING- How To Build Financial Models in Excel // Prieiga per internetą: <http://www.spreadsheetmodeling.com/free_samples.htm>;
9. Juškus, D. (2007). Virtuali meno galerija. Prieiga per internetą: <www.artlab.lt/?pID=naujiena&nID=5>;
10. Matsumoto, K., Andoh, S, Hoban, J. (1994). Rates of return on art objects, the Fisher hypothesis, and inflationary expectations // Financial Review 29.
11. Mei, J., Moses, M. (2002). Art as an Investment and the Underperformance of Masterpieces // The American Economic Review, No. 92(5). Prieiga per internetą: <<http://pages.stern.nyu.edu/~jmei/artgood.pdf>>.
12. Mei, J., Moses, M. (2006). Beautiful Asset: Art as Investment // Journal of Investment, Vol. 7, No 2. Prieiga per internetą: <[http://www.gutmann-center.at/html/wwd/bridging/symposia/2006/papers/Moses Mei.pdf](http://www.gutmann-center.at/html/wwd/bridging/symposia/2006/papers/Moses%20Mei.pdf)>;
13. Pesando, J. (1993). Art as an investment: The market for modern prints // American Economic Review 83 (December).
14. Rubino A.L. (2001). Art as an Asset Class. Working paper. – Mailand. Prieiga per internetą: <http://faculty.fuqua.duke.edu/~charvey/Teaching/Independent_Studies_2001/Rubino/Rubino_Art_as_an.doc>;
15. Seckin, A. (2006). Art as an Investment under High Inflation: An Empirical Study on Turkish Paintings. ECOMOD conference paper. Prieiga per internetą: <<http://www.ecomod.org/files/papers/1597.pdf>>;
16. Shvartsman, D. (2004). Art as investment, inflation hedge // Financial sence. Prieiga per internetą: <<http://greywww.kub.nl:2080/greyfiles/center/1999/doc/62.pdf>>;
17. Standart & Poor's 500 Stock Index Forecast (2008). Financial Forecast Center, LLC. Prieiga per internetą: <<http://www.forecasts.org/stpoor.htm>>;
18. Taučkėlaitė, D. (2007). Investicijos į paveikslus vežasi akcijų pelnus // Verslo žinios, Gruodžio 22 diena, Nr. 244 (2556);
19. Taučkėlaitė, D. (2008). Į akcijas investavus pensijų fondus klampina nuostoliai // Verslo žinios, Balandžio 21 diena, Nr. 74 (2726);
20. Vaičiulis, M. (2007). Asmeninių finansų pradmenys. Taupymas akcijų fonduose. Ekonomikos aktualijos // DnB NORD ekonomikos aktualija, Birželio 21d.;

Dalius RAŠKINIS, Sigita ZIGMANTIENĖ

ART AS AN INVESTMENT: WORLDWIDE ACCEPTED MODERN INSTRUMENTALITY FOR PORTFOLIO DIVERSIFICATION

S u m m a r y

Faced with underperforming portfolios, investors are continually seeking alternative assets and sophisticated solutions to reap high returns whilst minimizing risk. In this paper, we have taken a close look at the financial implications of art as an alternative asset class. This previously non-transparent market is becoming more accessible via the increasing availability of indices and data on the art market. The main objective of this article is to research art as an investment tool, relationships between the return on investments in art objects and other financial investments and effect of investment in art for portfolio diversification.

Analysis of the statistical data reveals that the biggest art markets are in such countries as the USA, United Kingdom and France, having long traditions of investing in art. Notwithstanding, new tendencies can be seen in the area of investment in art, as art markets of such countries as China, Russia are gaining more and more interest from investors. Lithuanian art market can also be assessed as emerging one as in the last few years it was steadily growing. Performance of art market can be measured by various indices. The most popular one is Artprice Global Index (AGI). This index reflects performance of art markets in various countries, performance of different types of art in the market.

In order to evaluate effect of investment in art

for portfolio diversification, linear regression analysis was performed and different optimal portfolio models were analyzed. The results in this paper show that art's low correlation with other asset classes offer diversification benefits from holding art in an investment portfolio. Optimal portfolio allocations using empirical returns over the past 25 years provide support for investors to consider art an attractive, albeit small addition to their investment strategy.

Seeking to determine optimal combinations of risk and profit as well as the effective frontier, 67 diversified investment portfolios (with art investments and without) were constructed. This research one more time revealed that the different combinations of investments to shares, bonds, gold and art guarantees much higher profits than investments into one of these assets:

The most changes in optimal investment portfolios, after including the art investments, occurred in the portfolios consisting from two different assets forms. Any two-asset portfolio became more efficient after including investments into art, that is why the effective frontier of art including portfolios moved higher and (or) more left from the effective frontier of portfolio without art investments.

While constructing the three, four or five-asset portfolios (with art investments or without), the effective frontier changed marginally.