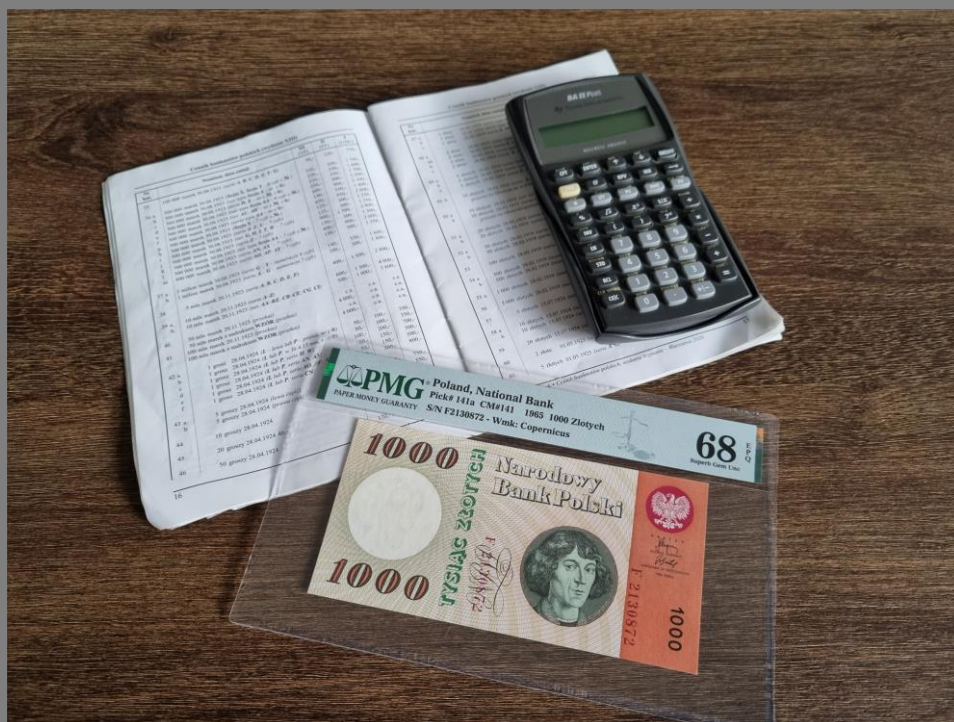


INDEKS RYNKU POLSKICH BANKNOTÓW KOLEKCJONERSKICH 2018-2022



INDEKS RYNKU POLSKICH BANKNOTÓW KOLEKCYJONERSKICH

2018 - 2022

SPIS TREŚCI

Wprowadzenie	str. 1	Stopy zwrotu z indeksu	str. 8
Podział rynku na segmenty cenowe	str. 2	Podstawowe wnioski z obserwacji zmian cen	str. 10
Struktura indeksu	str. 3	Prowizje	str. 11
Indeks rynku polskich banknotów kolekcjonerskich	str. 5	Przyjęte założenia	str. 12
<i>wartości indeksu w segmentach rynku</i>	str. 5	Metodologia pomiaru	str. 13
<i>wartość przeciętnego składnika portfela indeksu</i>	str. 6	Informacje o dokumencie	str. 14

Wprowadzenie

Kolekcjonerstwo banknotów związanych z Polską ma długą historię, sięgającą upadku Insurekcji Kościuszkowskiej pod koniec 1794 roku. Narodziny rynku polskich banknotów kolekcjonerskich, w rozumieniu dojrzałego rynku inwestycji alternatywnych, można datować na początek 2018 roku. Rynek ten, jako segment rynku inwestycyjnego, ma już zatem 5 lat. Tak długa historia umożliwia konstrukcję indeksu rynku opartego o metodologię wykorzystywaną w przypadku popularnych cenowych indeksów rynkowych, jak np. indeksów rynków akcji notowanych na giełdzie papierów wartościowych czy indeksów obligacji.

Dla rynku polskich banknotów kolekcjonerskich opracowany został indeks cen, ujmujący zachowanie poszczególnych segmentów cenowych tego rynku. Niniejsze opracowanie zawiera prezentację zachowania indeksu w całym 5-letnim okresie istnienia rynku banknotów jako rynku inwestycji alternatywnych oraz podstawową analizę informacji generowanych przez ten indeks.

Materiał ten stanowi kontynuację prezentacji zmian cen na rynku polskich banknotów kolekcjonerskich publikowaną od początku roku 2022. Ze względu na wystarczająco już długą historię istnienia rynku, wprowadzono nieco odmienny sposób prezentacji zmian cen w stosunku do poprzednich publikacji. W miejsce analizy zmian cen określonego portfela banknotów, wprowadzono indeks zbieżny z metodologią popularnych indeksów giełdowych (metodologia wywiedziona z indeksu Laspeyresa). Co istotne, zmianie nie uległa konstrukcja portfela indeksu, tj. zestaw banknotów tworzących portfel indeksu w poszczególnych segmentach cenowych rynku oraz ich wagi w portfelu. Zmianie nie uległa także baza danych cenowych – indeks opiera się na tych samych, publicznie dostępnych danych transakcyjnych. Informacje przedstawione w niniejszym opracowaniu są zatem zbieżne z informacjami zawartymi w poprzednich publikacjach, pewne różnice mogą wynikać ze wspomnianego ujednolicenia sposobu prezentacji zmian cen z głównymi indeksami giełdowymi.

Odtworzenie obliczeń wartości indeksu jest możliwe przez dowolną osobę korzystającą z publicznie dostępnych danych.

W niniejszym materiale zawarto także prezentację rzeczywistych stóp zwrotu z indeksu po uwzględnieniu prowizji pobieranej przez domy aukcyjne, przy czym założono modelowe wartości prowizji: prowizję 5% od sprzedaży oraz 18% od zakupu – obie prowizje obliczane na podstawie ceny wylicytowanej na aukcji.

Podział rynku na segmenty cenowe

Ustalenie struktury indeksu oparto na założeniu, iż banknoty notowane w podobnym przedziale cenowym znajdują podobnego odbiorcę, zatem mogą co do zasady podlegać zbliżonym tendencjom rynkowym. Jednocześnie, pomiędzy poszczególnymi segmentami cenowymi rynku mogą występować różnice w zachowaniach cenowych, wyrażające się zarówno w sile jak i kierunku zmian cen. Rynek polskich banknotów kolekcjonerskich podzielono na pięć segmentów cenowych:

- segment niski
- segment popularny
- segment średni
- segment wysoki
- segment premium

Dla poszczególnych segmentów cenowych rynku utworzone zostały odrębne indeksy:

Segment cenowy rynku	Indeks segmentu cenowego rynku	liczba składników Indeksu*	przedział wartości według cen z II półrocza 2021
niski	PLB-LOW10	10	< 1.000 zł
popularny	PLB-POP10	10	1.000 zł - 1.700 zł
średni	PLB-MED10	10	1.700 zł - 4.000 zł
wysoki	PLB-HIGH12	12	4.000 - 24.000 zł
premium	PLB-TOP10	10	> 24.000 zł

* wybrane składniki indeksu PLB-HIGH12 obejmują dwa zbliżone banknoty

Segment niski obejmuje walory najtańsze, najpowszechniejsze, które w zauważalnej części przypadków uzyskują realną wartość handlową dopiero po poddaniu *gradingowi* i uzyskaniu wysokiej *noty gradingowej*. W tym przypadku wartość *holdera* (cena usługi *gradingu*) stanowi istotną część wartości waloru.

Segment popularny obejmuje walory często notowane, powszechnie spotykane w znakomitych stanach zachowania.

Segment średni obejmuje walory o przeciętnym stopniu rzadkości, ale w odpowiednio dobrych (choć nadal często spotykanych) stanach zachowania.

Segment wysoki to szeroki segment cenowy wypełniający lukę pomiędzy segmentem *średnim*, a walorami najdroższymi (segmentem *premium*). Przedział wartości tego segmentu cenowego jest płynny, a jego górna granica zależy od jakości podaży walorów *premium* w danym półroczu. Do segmentu tego należą walory dość rzadkie w bardzo dobrych stanach zachowania lub rzadkie, niezależnie od stanu zachowania. Częstotliwość notowań porównywalnych walorów z tego segmentu jest wyraźnie niższa, niż w przypadku reprezentantów niższych segmentów cenowych rynku. Wymusza to pewne modyfikacje konstrukcji struktury indeksu.

Segment premium obejmuje walory najdroższe, czyli te, które w danym okresie uzyskiwały najwyższe ceny. Do tego segmentu cenowego należą banknoty rzadkie w bardzo dobrych stanach zachowania lub banknoty o najwyższym stopniu rzadkości niezależnie od stanu zachowania. W każdym przypadku reprezentanta tego segmentu cenowego można określić jako „unikat” na podstawie wysokiego stopnia rzadkości bezwzględnej lub wynikającego z określonego stanu zachowania. Zakres cen w tym segmencie rozpoczyna się od kilkudziesięciu tys. złotych i nie posiada górnego ograniczenia – wyznacza go cena sprzedaży najdroższego waloru notowanego w badanym okresie czasu.

Struktura indeksu

Skład indeksu rynku polskich banknotów kolekcjonerskich w podziale na poszczególne segmenty cenowe rynku:

SEGMENT NISKI				
Lp.	# CM	banknot	stan zachowania	waga w indeksie
1	7	GGW, 1/2 mkp 1916, Generał B	I, 65-66	10%
2	23	II RP, 1 mkp 1919 "wiedeńska"	65-66 (tylko grading)	10%
3	70b	II RP, 50 złotych 1929	65-66 (tylko grading)	10%
4	75	II RP, 20 złotych 1936	65-66 (tylko grading)	10%
5	103	GG, 100 złotych 1941	65-66 (tylko grading)	10%
6	ł1	Getto, 50 fenigów (numerator czerwony)	65-66 (tylko grading)	10%
7	105a	Polska Ludowa, 1 złoty 1944	65-66 (tylko grading)	10%
8	123	Polska Ludowa, 1 złoty 1946	65-66 (tylko grading)	10%
9	144a	PRL, 50 złotych 1975, seria A	67 (tylko grading)	10%
10	197c	III RP, 20 zł 1994, ser. ZA (typowa numeracja)	66-67 (tylko grading)	10%

CM - numer w katalogu Czesława Miłczaka

SEGMENT POPULARNY				
Lp.	# CM	banknot	stan zachowania	waga w Indeksie
1	A11	Insurekcja, 4 złp 1794 (typowa odmiana)	I/I-, I, 62-64	10%
2	8	GGW, 1 mkp 1916, Generał B	I, 64-66	10%
3	K8a	Ober-Ost (Kowno), 1.000 marek 1918, 6 cyfr	I, 64-65	10%
4	23	II RP, 1 mkp 1919 "lutowo-majowa"	I, 64-65	10%
5	31	II RP, 5.000 mkp 1920 "wiedeńska"	I, 65-66	10%
6	54	II RP, 500 złotych 1919	I, 65-66	10%
7	91	GG, 1 złoty 1940	I, 65-66	10%
8	ł2b	Getto, 1 marka, seria A	I, 65-66	10%
9	116	Polska Ludowa, 20 zł 1944 "OBOWIĄZKOWE" (typowa)	I, 65-66	10%
10	142a	PRL, 500 złotych 1974, seria A	I, 66-67	10%

CM - numer w katalogu Czesława Miłczaka

SEGMENT ŚREDNI				
Lp.	# CM	banknot	stan zachowania	waga w Indeksie
1	A9a	Insurekcja, X groszy miedziane 1794	I/I-, I, 62-64	10%
2	9b	GGW, 2 mkp 1916, Generał B	I, 65-66	10%
3	20	II RP, 5 mkp 1919 "lutowo-majowa"	I/I-, I, 63-64	10%
4	32	Inflacja, 10.000 mkp 1922	I, 65-66	10%
5	G15	WM Gdańsk, 100 mln marek 1923	64 EPQ-65 (tylko grading)	10%
6	47b	II RP, 1 złoty 1919, seria dwucyfrowa	I/I-, I, 63-64	10%
7	Ł4a	Getto, 5 marek 1940 (numeratorem czerwony, typ. I)	I, 64-65	10%
8	109	Polska Ludowa, 20 złotych 1944 "OBOWIĄZKOWYM"	I, 64 EPQ-65	10%
9	131	Polska Ludowa, 100 złotych 1947	I, 65-66	10%
10	135	Polska Ludowa, 5 złotych 1948	I, 65-66	10%

CM - numer w katalogu Czesława Miłczaka

noty 62-64 obejmują zarówno noty bez adnotacji EPQ, jak i wraz z adnotacją EPQ, chyba że wyraźnie wskazano, że dla danej pozycji objęta jest wyłącznie nota 64 EPQ

SEGMENT WYSOKI				
Lp.	# CM	banknot	stan zachowania	waga w Indeksie
1	A3, A4	Insurekcja, "długie" popularne (25 złp i 50 złp) 1794	63 (tylko grading)	8,33%
2	2a, 3a	GGW, niskie nominały (1 i 2 mkp) 1916, generał A	66 (tylko grading)	8,33%
3	33, 35	Inflacja, popularne (50.000 i 100.000 mk) 1922-23	66 (tylko grading)	8,33%
4	55a	II RP, 1.000 złotych 1919	63-64 (tylko grading)	8,33%
5	56	II RP, 5.000 złotych 1919 WZÓR	64-65 (tylko grading)	8,33%
6	60	II RP, bilet zdawkowy, 2 złote 1925	64-65 (tylko grading)	8,33%
7	G53	WM Gdańsk, 20 guldenów 1937	66 (tylko grading)	8,33%
8	G50	WM Gdańsk, 100 guldenów 1931	64 (tylko grading)	8,33%
9	87	Emigracja, 20 zł 1939, ABNCo (Nowy Jork, USA)	66 (tylko grading)	8,33%
10	Ł5f	Getto, 10 mk 1940, bez zn.w., numeratorem typ. 1	65 (tylko grading)	8,33%
11	Ł7b	Getto, 50 mk 1940, numeratorem typ 1	65 (tylko grading)	8,33%
12	119a,b	Polska Ludowa, 500 zł 1944 "OBOWIĄZKOWE"	64 (tylko grading)	8,33%

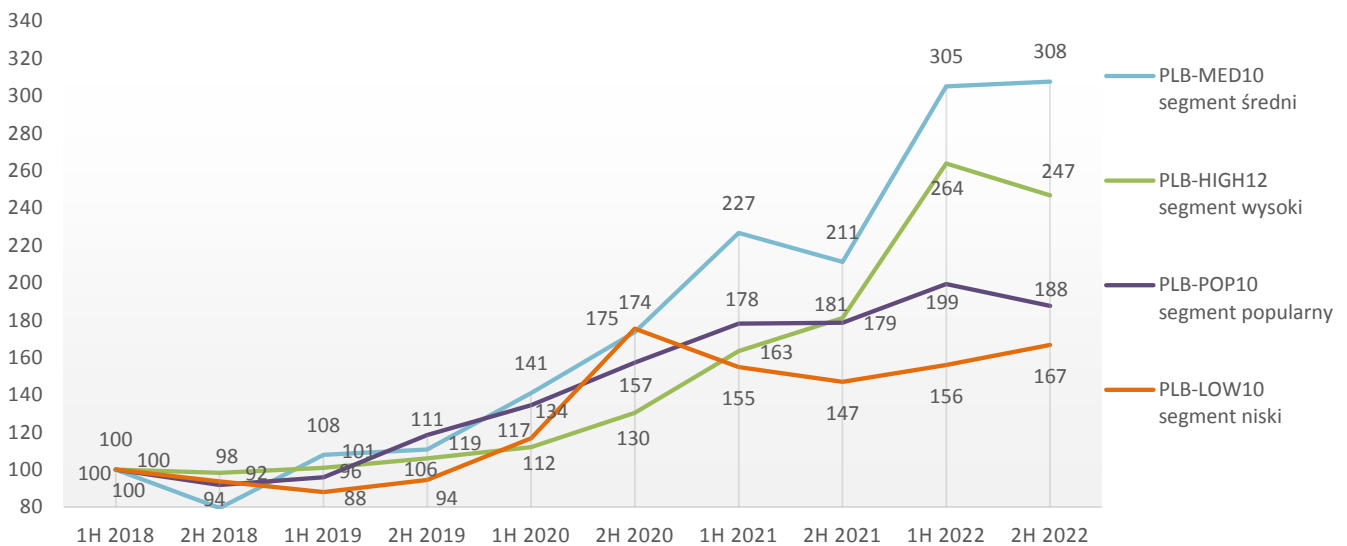
CM - numer w katalogu Czesława Miłczaka

noty 63-64 obejmują noty zarówno bez adnotacji EPQ, jak i wraz z adnotacją EPQ

SEGMENT PREMIUM
W skład indeksu wchodzi 10 banknotów, dla których została osiągnięta najwyższa cena transakcyjna w danym półroczu. Skład ten jest zmienny w czasie.

Indeks Rynku Polskich Banknotów Kolekcjonerskich

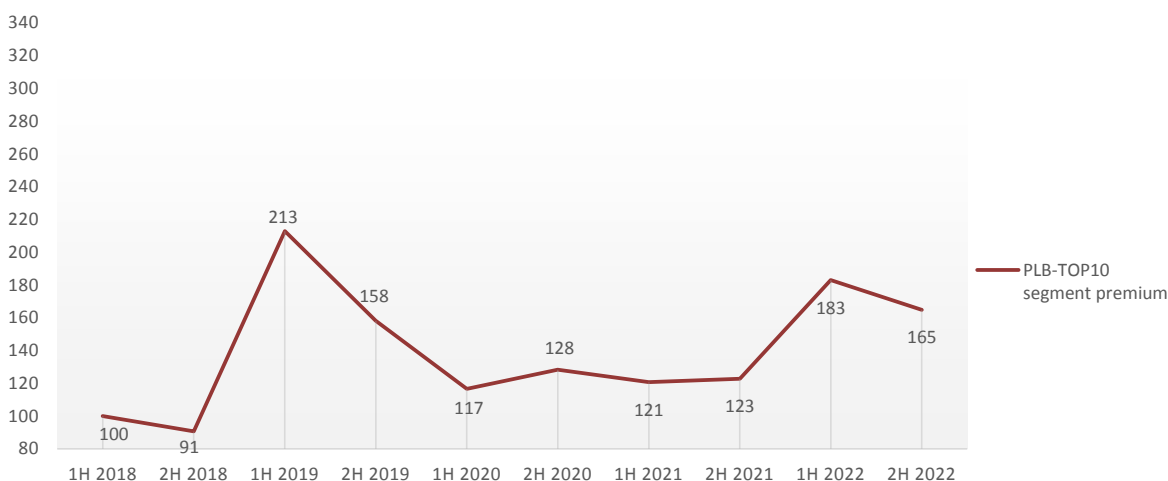
Wartości Indeksów: PLB-LOW10, PLB-POP10, PLB-MED10 i PLB-HIGH12



Dla wszystkich indeksów przyjęto znormalizowaną wartość początkową równą 100 pkt. na koniec I półrocza 2018 roku. Na koniec II półrocza 2022 roku najwyższą wartość osiągnął indeks PLB-MED10 (308 pkt.), zaś najniższą indeks PLB-LOW10 (167 pkt.). Indeksy niższych segmentów cenowych rynku osiągnęły wartości niższe, niż indeksy wyższych segmentów cenowych rynku, co wskazuje na narastające rozwarstwienie cen pomiędzy walorami niższej klasy (tańszymi) oraz wyższej klasy (droższymi).

Oddzielnie zaprezentowano indeks PLB-TOP10, ze względu na odrębność metodologiczną indeksu rynku polskich banknotów kolekcjonerskich w segmencie cenowym *premium*:

Wartości Indeksu PLB-TOP10

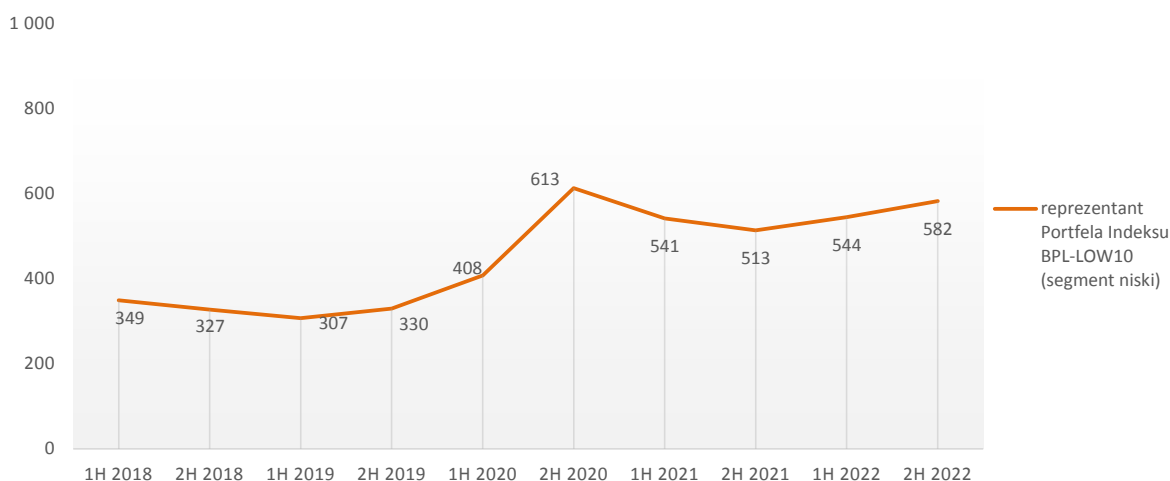


Indeks PLB-TOP10 na koniec II półrocza 2022 roku osiągnął 165 pkt., co jest wartością najniższą spośród wszystkich wyodrębnionych segmentów cenowych rynku. Na indeks segmentu cenowego *premium*, w odróżnieniu od pozostałych segmentów cenowych, istotny wpływ ma jakość oferty aukcyjnej w danym okresie.

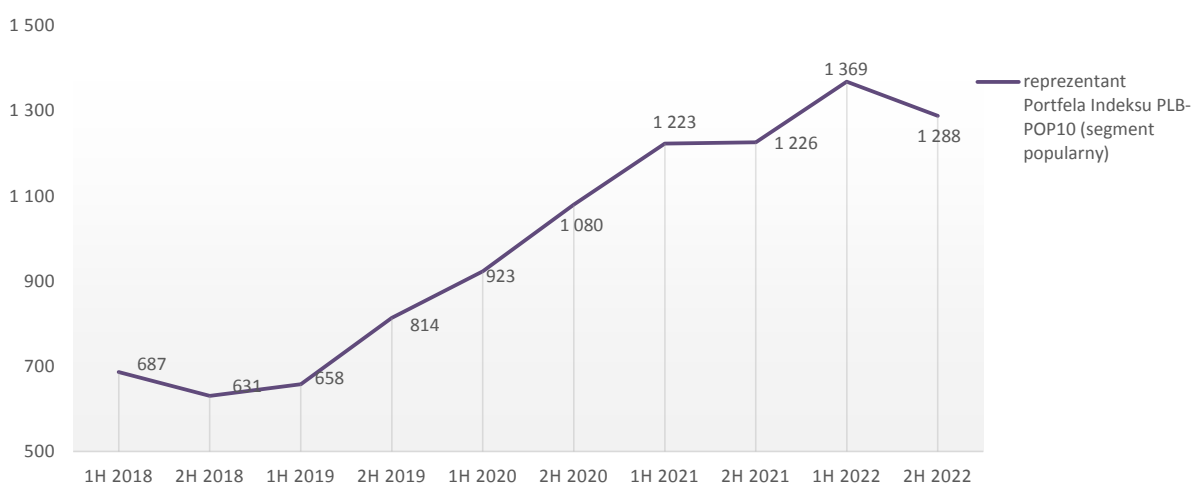
Wartości przeciętnego składnika portfela indeksu

Portfel aktywów zbudowany w oparciu o strukturę indeksu to portfel indeksu. Struktura indeksu rynku polskich banknotów kolekcjonerskich, a zatem również skład portfela indeksu, są stałe w czasie. Udziały poszczególnych komponentów w strukturze indeksu są równe. Tym samym, wartości portfela indeksu w poszczególnych segmentach cenowych rynku można interpretować jako ujęte w czasie wartości rynkowe przeciętnego reprezentanta portfela indeksu. Wartości rynkowe przeciętnego reprezentanta portfela indeksu są następujące:

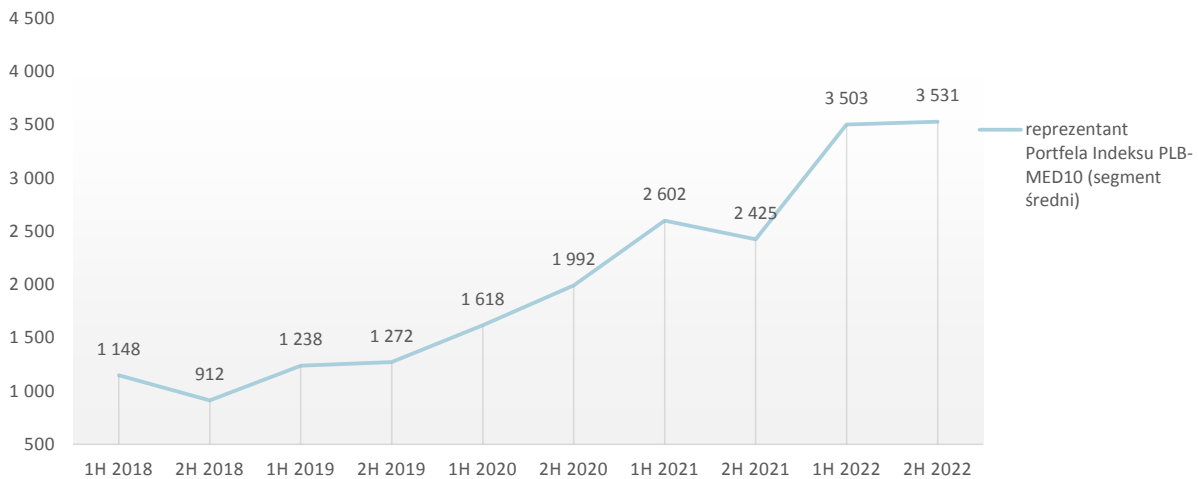
wartość (zł) przeciętnego reprezentanta portfela indeksu BPL-LOW10 (segmentu niskiego)



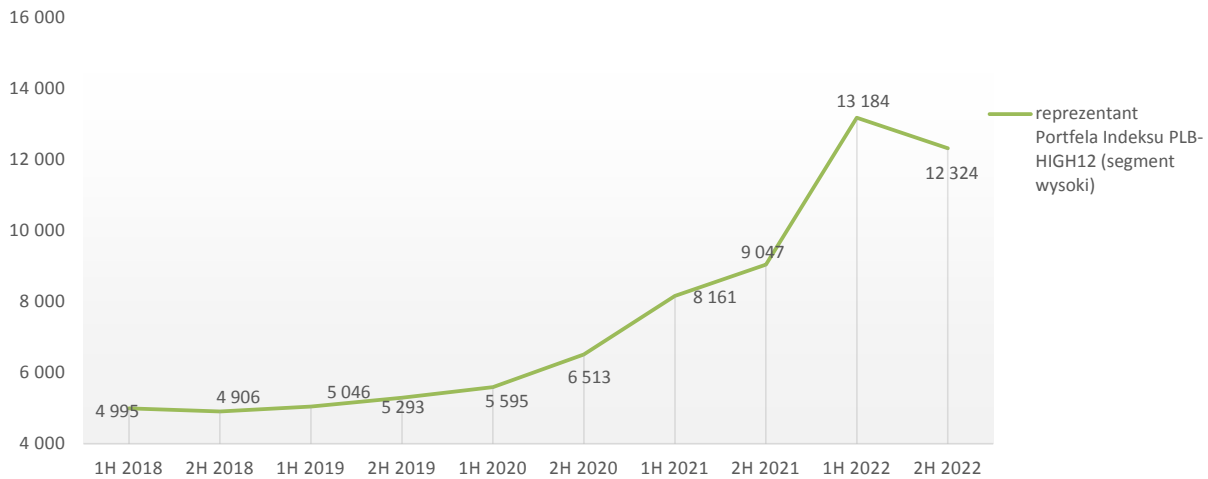
wartość (zł) przeciętnego reprezentanta portfela indeksu BPL-POP10 (segmentu popularnego)



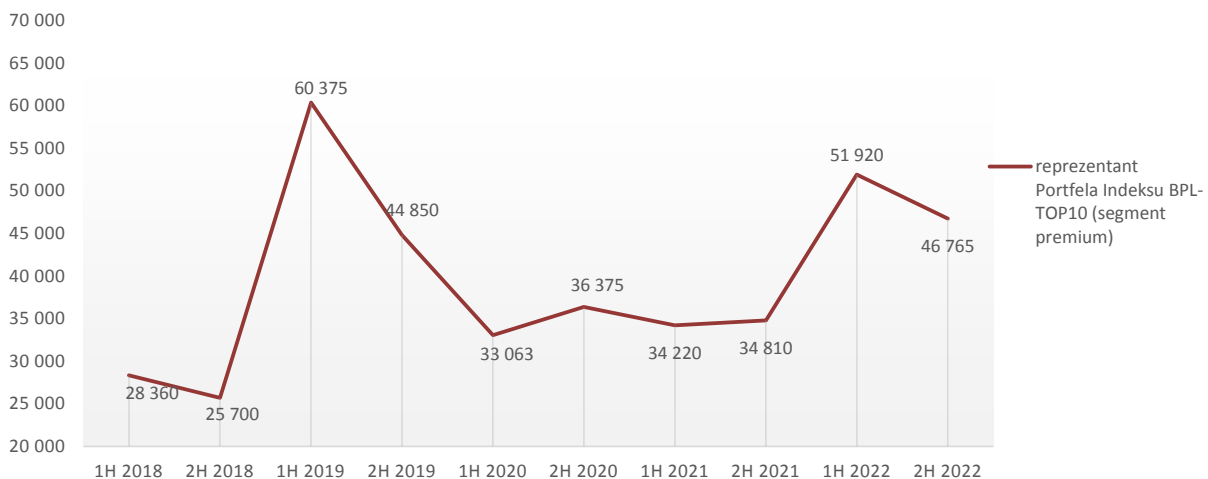
wartość (zł) przeciętnego reprezentanta portfela indeksu BPL-MED10 (segmentu średniego)



wartość (zł) przeciętnego reprezentanta portfela indeksu BPL-HIGH12 (segmentu wysokiego)



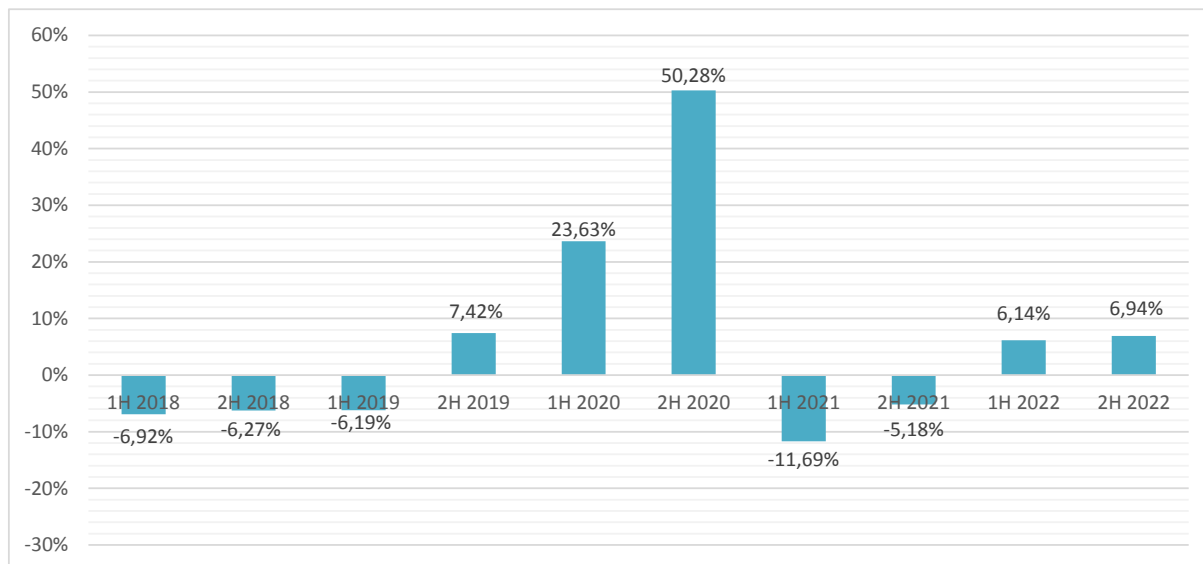
Wartość (zł) przeciętnego reprezentanta portfela indeksu BPL-TOP10 (segmentu premium)



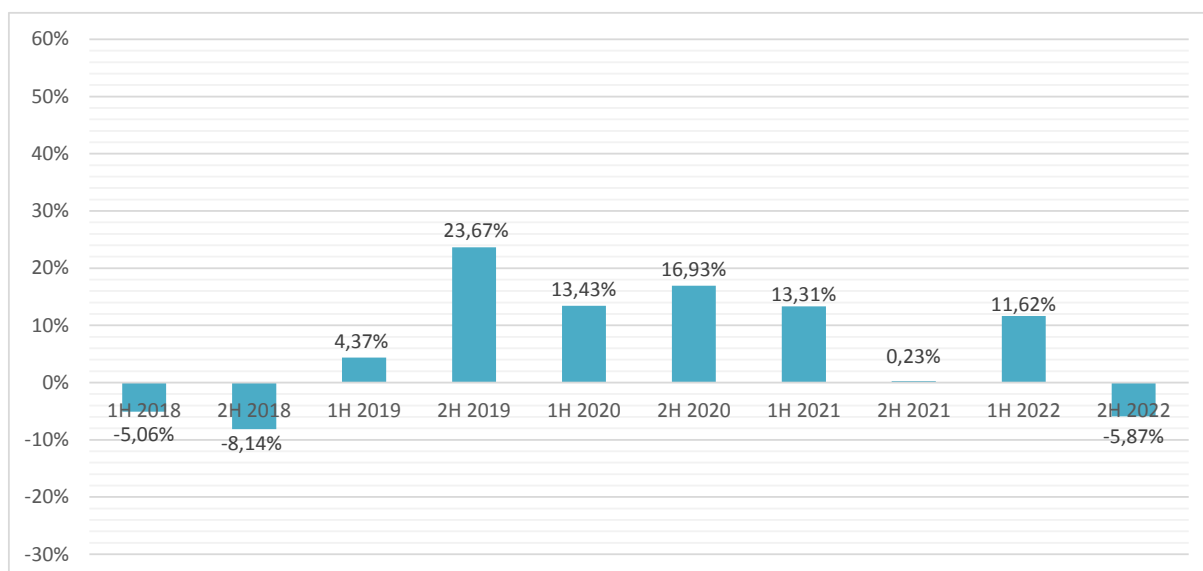
Stopy zwrotu z indeksu

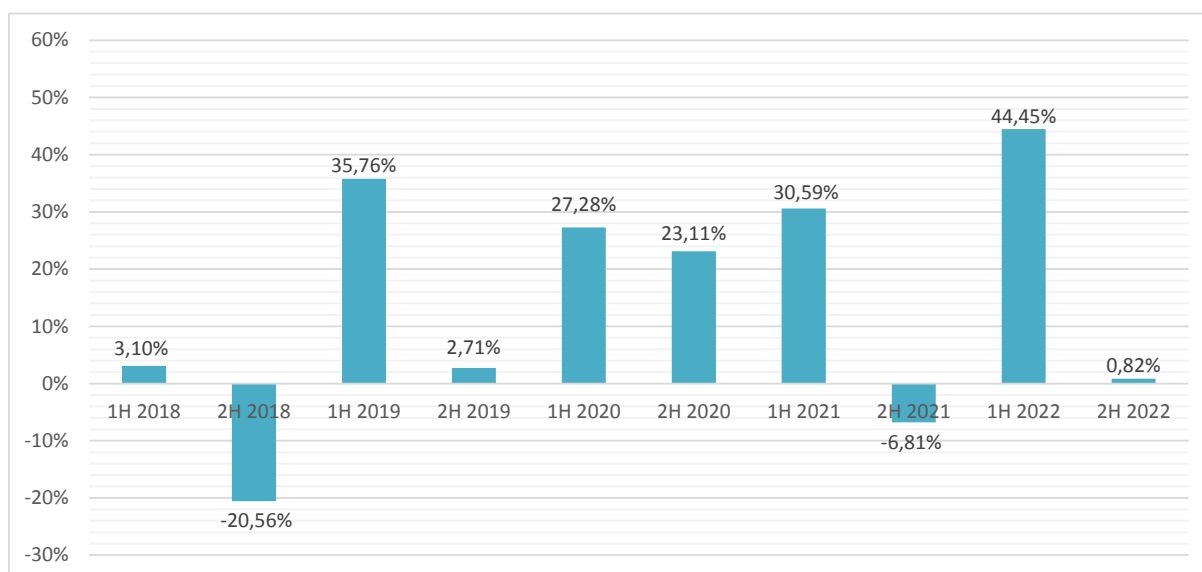
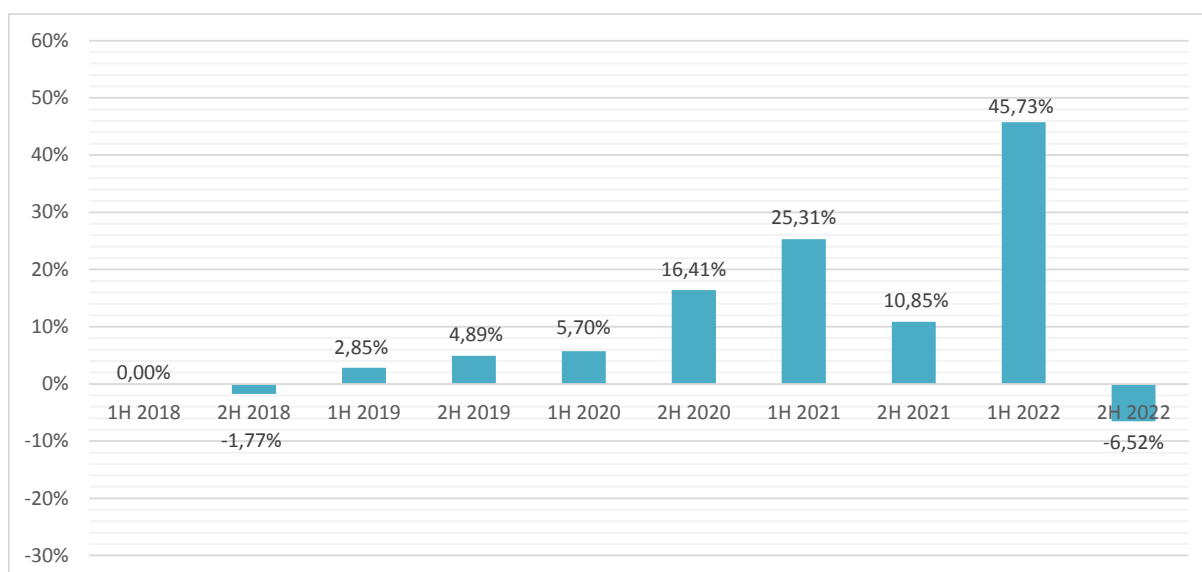
Stopy zwrotu w poszczególnych segmentach cenowych rynku banknotów w kolejnych półroczach wyznaczone w oparciu o wartości indeksu:

Stopa zwrotu z indeksu BPL-LOW10 – segment niski



Stopa zwrotu z indeksu BPL-POP10 – segment popularny



Stopa zwrotu z indeksu BPL-MED10 – segment średniStopa zwrotu z indeksu BPL-HIGH12 – segment wysokiStopa zwrotu z indeksu BPL-TOP10 – segment premium

Ze względu na specyfikę segmentu *premium* nie jest w praktyce możliwa inwestycja w portfel indeksu BPL-TOP10 (możliwa jest za to budowa portfela inwestycyjnego składającego się z banknotów hipotetycznie kwalifikujących się do sklasyfikowania w ramach tego segmentu cenowego rynku). Możliwa jest teoretyczna analiza stóp zwrotu z indeksu tego segmentu cenowego, jednak wartość praktyczna takiej analizy jest ograniczona.

Podstawowe wnioski z obserwacji zmian cen:

- Przedstawione stopy zwrotu to stopy zwrotu (zmiany cen) osiągnięte w okresach półrocznych. Przykładowo, wzrost cen w kolejnych półroczach o 13,43% i 16,93% (jest to przykład dla indeksu BPL-POP10 segmentu cenowego *popularnego* w roku 2020) oznacza wzrost ceny **w całym roku** o **32,63%**. Należy na to zwrócić uwagę przy ewentualnym dokonywaniu porównań ze wskaźnikami i innymi aktywami inwestycyjnymi.
- Z wyłączeniem pozycji najtańszych, rynek banknotów kolekcjonerskich w okresie od początku 2019 roku do końca 2022 roku wykazał wysoką siłę, przy czym siła rynku wzrastała wraz z pułapem cenowym. Inaczej mówiąc – im droższe walory, tym wyższa stopa zwrotu (wnioski z analizy czterech podstawowych segmentów cenowych rynku, z wyłączeniem specyficznego segmentu *premium*).
- Segment cenowy *niski* odnotował w 2020 roku jednorazowe, skokowe przeniesienie poziomów cenowych na wyższy pułap, a poza tym wydarzeniem w zasadzie pozostaje w stagnacji. Widać jednak, iż w 2022 roku następuje stopniowa budowa wartości w tym segmencie cenowym. Może to być skutek znaczących wzrostów cen walorów rzadszych i droższych (z wyższych segmentów cenowych) w poprzednich okresach, które wymuszają zwiększony popyt na walory tańsze ze strony nabywców nie dysponujących środkami umożliwiającymi nabywanie walorów z wyższych segmentów cenowych. Analiza sytuacji „sąsiedniego” segmentu cenowego (segmentu *popularnego*) sugeruje jednak, iż wzrost cen w segmencie *niskim* może być prostym skutkiem dotychczasowych niewysokich bezwzględnych poziomów cenowych. Kwota 500-1.000 zł w dzisiejszych realiach gospodarczych stała się po prostu kwotą nieznaczną i nawet umiarkowanie atrakcyjny obiekt kolekcjonerski drożeje w ujęciu nominalnym.
- Wzrost poziomu cenowego o 500-1.000 zł i przejście do segmentu cenowego *popularnego* zmienia obraz rynku. W tym segmencie cenowym po roku 2018 notowane były stabilne, przeciętnie kilkunastoprocentowe wzrosty cen w poszczególnych półroczach. W II połowie 2022 roku widoczna jest kilkuprocentowa korekta cen. Segment złapał zadyszkę, która może być skutkiem wysypu ofert tańszych walorów. Podaż walorów z tego segmentu cenowego znacząco wzrosła.
- Na kolejnym pułapie cenowym – w segmencie cenowym *średnim* począwszy od roku 2019 notowane są wysokie i stabilne wzrosty cen w kolejnych latach. Okresowo, w poszczególnych półroczach występuje schłodzenie wzrostów, w przybliżeniu polegające na utrzymaniu wcześniej osiągniętych poziomów cen. W II półroczu 2022 roku miała miejsce taka stabilizacja cen, utrwalająca poziomy ustanowione po dynamicznym wzroście cen w I połowie 2022 roku.
- W segmencie cenowym *wysokim* obserwowane są stałe wzrosty cen. Wzrosty te począwszy od końca 2019 roku trwały nieprzerwanie we wszystkich półroczach aż do II połowy 2022 roku – kiedy to wystąpiła sytuacja dość nietypowa: w drugiej połowie roku oferta aukcyjna walorów z segmentu wysokiego była bardzo uboga. Na rynku występowała wysoka podaż walorów słabszych, przy jednoczesnym silnym ograniczeniu podaży banknotów wyższej jakości. Poskutkowało to brakiem notowań większości składników indeksu BPL-HIGH12 (segmentu cenowego *wysokiego*) i przeniesieniem ostatnich znanych cen, czyli zanotowanych w poprzednim okresie. Zmiana wartości indeksu jest wynikiem kilku notowań w obrębie dwóch składników indeksu, zatem formalnie odnotowany spadek wartości indeksu nie tyle odzwierciedla stan rynku, co jakość oferty w badanym okresie. W tym samym czasie walory zbliżone do składników indeksu (ale nie tożsame) notowały wzrosty cen. Na podstawie pierwszych notowań w roku 2023 można racjonalnie założyć, iż kolejny odczyt indeksu (za IH 2023) dla segmentu cenowego *wysokiego* powinien poskutkować wzrostem wartości indeksu.
- Podobna sytuacja miała miejsce w segmencie cenowym *premium* – poza kilkoma walorami najwyższej klasy, rynkowa oferta banknotów o najwyższych cenach była skromna, a osiągnięte ceny relatywnie niskie, co znalazło odzwierciedlenie w zniżkującej medianie ceny 10-ciu najdroższych walorów oferowanych na rynku w II półroczu 2022 roku.

Prowizje

Zmiany wartości indeksu (a więc stopy zwrotu w poszczególnych segmentach cenowych rynku) zaprezentowane w niniejszym opracowaniu nie uwzględniają prowizji domów aukcyjnych. Kalkulacja stóp zwrotu z indeksu bazuje na zmianach wartości rynkowej banknotów, a więc zmianach cen faktycznie płaconych przez nabywców banknotów. Jednakże, pomiędzy ceną płaconą przez nabywcę oraz kwotą otrzymywaną przez komitenta („sprzedawcę” banknotu), występuje różnica wynikająca z obciążeń prowizyjnych. Prowizje stanowią koszt transakcyjny, który należy uwzględnić przy kalkulowaniu faktycznej stopy zwrotu z dokonywanej transakcji.

Na rynku banknotów występują dwa rodzaje prowizji – płacona przy zakupie od wylicytowanej kwoty oraz płacona za sprzedaż waloru wystawionego do licytacji w domu aukcyjnym – również od wylicytowanej sumy. Wysokości prowizji mogą się różnić pomiędzy domami aukcyjnymi, ale za standard rynkowy można przyjąć prowizje od 18% do 20% od wylicytowanej ceny zakupu oraz od 0% do 5% od ceny sprzedaży. Na polskim rynku aukcyjnym mogą także występować prowizje o wartościach spoza tego zakresu, w szczególności negocjowaniu podlegają prowizje naliczane od sprzedaży. Prowizje od sprzedaży mogą zależeć nie tylko od konkretnego domu aukcyjnego, ale od jakości i wartości samych walorów wystawionych do sprzedaży, zatem w tym przypadku trudno o wskazanie jednego, konkretnego poziomu. Dla banknotów wchodzących w skład indeksu dla trzech najniższych segmentów rynku typowe stawki prowizji nie powinny przekraczać 5%, zaś dla *segmentu wysokiego* i *premium* mogą być wyraźnie niższe i dążyć do 0% (ale dużo zależy od konkretnego przypadku).

Kalkulacja stóp zwrotu z inwestycji w indeks poszczególnych segmentów rynku polskich banknotów kolekcjonerskich, przy uwzględnieniu modelowych stawek prowizji (5% oraz 18%) przedstawia się następująco:

Stopa zwrotu z inwestycji w Indeks danego segmentu rynku po uwzględnieniu prowizji										
do końca 2022 roku, od początku:	1H 2018	2H 2018	1H 2019	2H 2019	1H 2020	2H 2020	1H 2021	2H 2021	1H 2022	2H 2022
Segment niski	25,0%	34,3%	43,3%	52,7%	42,2%	15,0%	-23,5%	-13,4%	-8,6%	-13,9%
Segment popularny	43,4%	51,1%	64,5%	57,6%	27,4%	12,3%	-3,9%	-15,2%	-15,4%	-24,2%
Segmen średni	155,3%	147,7%	211,8%	129,6%	123,6%	75,7%	42,7%	9,3%	17,3%	-18,8%
Segment wysoki	98,7%	98,7%	102,2%	96,6%	87,5%	77,4%	52,4%	21,6%	9,7%	-24,7%

W tabeli zaprezentowano stopy zwrotu osiągnięte na koniec II półrocza 2022 roku po zapłacie prowizji z inwestycji w indeks danego segmentu rynku polskich banknotów kolekcjonerskich, w zależności od punktu początkowego dokonania inwestycji. Przykładowo, „zakup indeksu” segmentu *średniego* na początku I półrocza 2021 roku i sprzedaż na koniec II półrocza 2022 roku (a więc po dwóch latach), przyniosłby zysk 42,7%. Zakup indeksu segmentu *wysokiego* na początku II półrocza 2021 roku i sprzedaż na koniec II półrocza 2022 roku (a więc po półtora roku), przyniosłby zysk 21,6%. Zakup w tym samym czasie (na początku II półrocza 2021 roku) indeksu segmentu *niskiego* i sprzedaż na koniec II półrocza 2022 roku (po 1,5 roku), przyniosłby stratę 13,4%.

krótkie wnioski:

Występowanie prowizji na rynkach rzeczowych aktywów alternatywnych oznacza, iż natychmiastowa sprzedaż zakupionego waloru wiąże się z realizacją straty, nawet po uzyskaniu tej samej ceny rynkowej przez sprzedawany walor. Rekompensatą za taki stan rzeczy są oczekiwane wysokie stopy zwrotu w długim terminie. Stopy zwrotu generowane na rynku banknotów kolekcjonerskich są w ostatnich latach na tyle wysokie, iż prowizje schodzą na dalszy plan, przy założeniu odpowiedniego horyzontu inwestycyjnego oraz jakości nabywanych walorów. Dla walorów droższych, wchodzących w skład segmentu *średniego* i *wysokiego*, dla osiągnięcia zysków pomimo zapłaty prowizji wystarczy przetrzymanie walorów przez rok (i to tylko dlatego, że w II półroczu 2022 nastąpiło schłodzenie rynku). Inaczej wygląda sytuacja w przypadku walorów tanich – tu na zyski trzeba poczekać, a w przypadku utrzymania bieżących tendencji rynkowych, okres oczekiwania może być długi.

Kluczowe przyjęte założenia

Pomiar zmian cen na rynku banknotów aby był obiektywny, powinien spełniać m.in. następujące założenia:

1. Indeks powinien być oparty o serie danych cenowych identycznych lub porównywalnych walorów, rejestrowane w kolejnych okresach czasu
 - Banknoty wchodzące w skład indeksu powinny być notowane możliwie często na aukcjach oferujących publiczną informację o zrealizowanych cenach
 - *dokonano selekcji banknotów, których notowania w ramach rynku polskich banknotów kolekcjonerskich miały miejsce we wszystkich lub w większości analizowanych okresów z zbliżonych stanach zachowania*
 - Standaryzacja komponentów portfela indeksu powinna minimalizować niedokładności danych cenowych - wpływ cech specyficznych poszczególnych aktywów podlegających analizie na ich ceny powinien być zminimalizowany (wyeliminowany z danych cenowych). Banknoty wchodzące w skład indeksu powinny mieć jednoznacznie określony stan zachowania
 - *dokonano standaryzacji komponentów indeksu, wprowadzając bardzo szczegółową specyfikację poszczególnych banknotów: wskazanie konkretnej odmiany banknotu, wskazanie bardzo precyzyjnie określonego, wąskiego przedziału stanu zachowania, opartego w większości o precyzyjną skalę numeryczną pochodną od skali Sheldona*
 - *upowszechnienie gradingu banknotów na rynku polskich banknotów kolekcjonerskich umożliwi obserwacje zmian cen banknotów o bardzo zbliżonych cechach, tj. walorów w tym samym lub bardzo zbliżonym stanie zachowania – zdefiniowanym przede wszystkim w oparciu o precyzyjną skalę Sheldona*
 - *strukturę indeksu w poszczególnych segmentach cenowych rynku oparto o bardzo precyzyjnie wskazane stany zachowania poszczególnych banknotów, zdefiniowane w dużej mierze o skalę Sheldona.*
 - *dla każdego banknotu określony został precyzyjny przedział stanu zachowania, w którym ceny danego banknotu są w danym okresie czasu zbliżone do siebie – i dany banknot wyłącznie w tym przedziale stanów zachowania jest ujmowany w indeksie*
 - Identyfikacja stanu zachowania banknotu powinna być niezmienna w czasie
 - *Indeks oparto w zdecydowanej większości o banknoty w stanie zachowania UNC (stan zachowania I), a więc stanie zachowania najmniej wrażliwym na interpretacje i zmienność w czasie standardów spółek gradingowych*
 - Banknot wchodzący w skład indeksu powinien być możliwie często notowany na aukcjach w ustalonym dla tego banknotu przedziale stanu zachowania:
 - *przedziały stanu zachowania określono dla danego banknotu z pominięciem stanów zachowania (not gradingowych) skrajnych, rzadko spotykanych, a więc mogących zaburzać przeciętną cenę danego waloru*
 - Banknot wchodzący w skład indeksu powinien być możliwie jednorodny, tj. określony typ banknotu nie powinien zawierać różnych podtypów czy odmian, których ceny rynkowe istotnie się od siebie różnią
 - *w strukturze indeksu zmaksymalizowano wykorzystanie banknotów cechujących się niewielkimi różnicami cenowymi ze względu na odmiany i typy (za wyjątkami, których uniknięcie wiązałoby się z brakiem reprezentacji określonego okresu historycznego) lub takich,*

- dla których różnice cenowe pomiędzy odmianami stają się nieznaczne przy przyjętym przedziale stanu zachowania*
- *w strukturze indeksu pominięto szereg banknotów, których różne odmiany osiągają znacząco różne poziomy cenowe*
2. Indeks powinien być niewrażliwy na panujące w danym okresie czasu mody
 - *w strukturze indeksu dla poszczególnych segmentów cenowych ujęto reprezentantów z różnych okresów historycznych, uwarunkowań politycznych oraz różnych emisji (typów)*
 - *warunek nie jest spełniony dla segmentu premium, jednak tutaj metodologia indeksu jest odmienna od zastosowanej dla pozostałych segmentów cenowych rynku*
 3. Indeks powinien uwzględniać potencjalnie różne zachowania cenowe w różnych segmentach cenowych rynku
 - *wprowadzono podział rynku na pięć segmentów cenowych rynku*
 - *skonstruowano odrębne indeksy dla każdego z wyodrębnionych segmentów cenowych rynku*
 4. Indeks powinien minimalizować wpływ znacznych wahań cen pojedynczego waloru
 - *strukturę indeksu poszczególnych segmentów cenowych rynku oparto na cenach 10 pozycji (12 pozycji)*
 5. Indeks powinien być niewrażliwy na wahania sezonowe
 - *wprowadzono podział okresu analizy na odcinki półroczne – neutralizujące występowanie okresów wakacyjnych lub potencjalnej kumulacji znaczących aukcji w okresie jesień/zima/wiosna*
 6. Struktura indeksu powinna zapewniać dobre odzwierciedlenie zachowania rynku przez zmiany cen wyselekcjonowanych komponentów
 - *w ramach poszczególnych segmentów cenowych rynku dokonano selekcji komponentów o zbliżonym znaczeniu dla analizowanego segmentu cenowego rynku i ustalono równe wagi dla każdego z komponentów*
 7. Indeks powinien bazować na publicznie dostępnych, wiarygodnych danych transakcyjnych
 - *precyzyjnie zdefiniowano rynek polskich banknotów kolekcjonerskich*
 - *uwzględniono wyłącznie dane cenowe z transakcji zawartych za pośrednictwem domów aukcyjnych*
 - *wykorzystano fakt upubliczniania danych transakcyjnych przez domy aukcyjne aktywne na rynku polskich banknotów kolekcjonerskich*
 - *przyjęto założenie o wiarygodności cenowych danych transakcyjnych z rynku polskich banknotów kolekcjonerskich (z korektami po weryfikacji skrajnych notowań)*
 - *nie uwzględniono danych transakcyjnych z rynku prywatnego, informacji z serwisu Allegro itp.*

Metodologia pomiaru

Do zgromadzenia danych cenowych wykorzystane zostały publiczne informacje o transakcjach zrealizowanych za pośrednictwem polskich domów aukcyjnych, dostępne na wiodącej platformie aukcyjnej w Polsce (obejmującej także notowania od sierpnia 2022 roku dla e-aukcji organizowanych przez WCN w okresach 3-tygodniowych) oraz dane transakcyjne domu aukcyjnego *Antykwariat Numizmatyczny Michał Niemczyk*.

Za stan zachowania I (dla walorów bez opakowania *gradingowego*) przyjęto generalnie stan I "bez dodatkowych uwag", a także (poza walorami Insurekcji Kościuszkowskiej): zauważalnie centryczny druk banknotu. Banknoty *ogrodowane* uwzględnione w zestawie danych źródłowych posiadały *grading* PMG, a w sporadycznych przypadkach także GDA.

W agregacji danych cenowych wykorzystywanych do pomiaru segmentów: *niskiego*, *popularnego*, *średniego* i *wysokiego* wykorzystano ceny transakcyjne składników indeksu zrealizowane w danym półroczu, a następnie dla każdego waloru obliczono średnią arytmetyczną notowań w tym półroczu. Średnia ta została następnie potraktowana jako cena danego składnika indeksu w danym okresie – i posłużyła do kalkulacji wartości indeksu danego segmentu rynku. W sporadycznych przypadkach, gdy walor w danym stanie zachowania nie był notowany w badanym półroczu, przyjęto cenę z poprzedniego półrocza („ostatnia znana cena”).

Pominięte zostały notowania polskich banknotów kolekcjonerskich w zagranicznych domach aukcyjnych, w tym tych udostępniających informacje cenowe na wiodącej platformie aukcyjnej w Polsce.

W danych cenowych segmentu *premium* nie uwzględniono notowań rozdzielnych zestawów banknotów. Ze względu na specyfikę segmentu *premium*, określenie wartości przeciętnego reprezentanta tego segmentu cenowego rynku oparto o medianę cen 10 najdroższych banknotów notowanych w badanym półroczu. Serie danych cenowych wykorzystane do pomiaru segmentu *premium*:

	2022 II		2022 I		2021 II		2021 I			2020 II			2020 I		
	SNMW	GNDM	SNMW	GNDM	SNMW	GNDM	SNMW	GNDM	WCN	SNMW	GNDM	NumisP	SNMW	GNDM	WCN
1	345 100		99 120		71 980		177 000			350 900				80 500	
2		247 800	75 520		57 820		60 180				247 250		47 150		
3		203 550		63 720	43 660		37 760			85 840				46 000	
4	67 830			57 820	43 660		36 580			38 280			40 250		
5		56 640	54 280		38 940			35 400				37 950			36 225
6	36 890			49 560	30 680		33 040			34 800			29 900		
7	33 320		48 380		28 320				32 200		33 350		28 750		
8		33 040	46 020		28 320		31 270				32 200		27 600	27 600	27 600
9	32 130		46 020		24 780	24 780	30 680					22 713			
10		31 860	43 660						29 900		21 275				

	2019 II			2019 I				2018 II				2018 I		
	SNMW	GNDM	WCN	SNMW	GNDM	WCN	NumisP	SNMW	GNDM	WCN	Niemczyk	SNMW	GNDM	NumisP
1	230 000			253 000				201 600					126 500	
2	78 200					124 775		64 960					101 200	
3	69 000				96 600				52 900			73 920		
4	48 300					63 250	63 250		32 200				41 400	
5	44 850	44 850					57 500		29 900					29 120
6	43 700		43 700		50 600						21 500		27 600	
7	35 075			47 150				20 160					27 600	
8	31 050			33 350					18 400					26 880
9				26 450					17 825				26 450	
10										17 250			25 300	

Informacje o dokumencie

Niniejszy dokument ma charakter informacyjno-edukacyjny. Dokument ten w żadnym stopniu nie ma charakteru zarobkowego, nie został zainspirowany niczymi sugestiami ani wskazówkami. Przyjęte założenia, metodologia badania oraz pozyskanie publicznie dostępnych danych w całości są efektem przemyśleń autora, analizującego zmiany cen polskich banknotów kolekcjonerskich w celach naukowych.

Autor opracowania udostępnia prezentowane tu informacje publicznie i nieodpłatnie, warunkując jednak ewentualne wykorzystanie przedstawianych tu informacji wskazaniem ich źródła.

Michał Janik, luty 2023