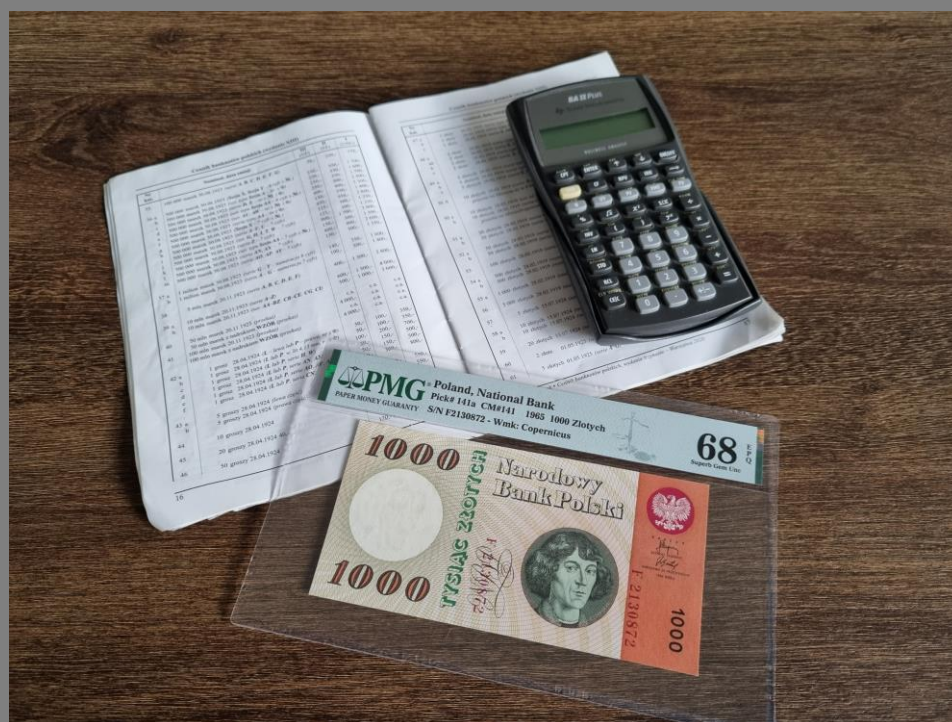


# INDEKS RYNKU POLSKICH BANKNOTÓW KOLEKCJONERSKICH

2018-2021



## INDEKS RYNKU POLSKICH BANKNOTÓW KOLEKCJONERSKICH

Niniejsze opracowanie ma za zadanie wprowadzenie obiektywnej miary stanu rynku banknotów kolekcjonerskich w Polsce. Opiera się na publicznie dostępnych danych transakcyjnych i metodologii możliwej do zastosowania przez dowolną osobą mającą dostęp do tych danych.

### SPIS TREŚCI

Wprowadzenie	str. 1
Konstrukcja indeksu	str. 2
Indeks rynku polskich banknotów kolekcjonerskich	str. 4
Segment premium	str. 8
Przyjęte założenia	str. 10
Metodologia pomiaru	str. 11
Informacje o dokumencie	str. 11

### Wprowadzenie

Rynek banknotów kolekcjonerskich przeżywa w ostatnim czasie wyraźny rozwój, któremu towarzyszą zmiany cen notowanych walorów. Pojawiają się pytania:

- czy ceny banknotów rosną, a może są właśnie w stagnacji?
- czy zmiany cen dotyczą wszystkich segmentów rynku (np. walorów droższych i tańszych) w równym stopniu, a może jednak w innym?

Obserwatorzy rynku wyczuwają odpowiedź intuicyjnie, ale do jednoznacznego wskazania kierunku zmian cen i ich skali potrzebne jest obiektywne narzędzie pomiarowe.

Upowszechnienie *gradingu* banknotów na rynku polskim umożliwi śledzenie zmian cen banknotów o bardzo zbliżonych cechach, tj. walorów w tym samym lub bardzo zbliżonym stanie zachowania – określonym przede wszystkim w oparciu o precyzyjną *skalę Sheldona*. Proponowanym narzędziem pomiaru zachowań cenowych jest „Indeks Rynku Polskich Banknotów Kolekcjonerskich”.

## Konstrukcja indeksu

Rynek podzielono na cztery segmenty cenowe:

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

Przyjęto założenie, iż walory w podobnym segmencie cenowym znajdują podobnego odbiorcę zatem mogą co do zasady podlegać podobnym tendencjom rynkowym.

Segment niski obejmuje walory najtańsze, które w większości przypadków uzyskują wartość handlową dopiero po ich *ogrodowaniu*. W tym przypadku wartość opakowania *gradingowego* stanowi istotną część wartości banknotu. Średnia uzyskiwana wartość waloru w tym segmencie powinna mieścić się pomiędzy 300 a 980 zł – według danych za II półrocze 2021 roku.

Segment popularny obejmuje walory o przeciętnej wartości w II półroczu 2021 roku w okolicach 1-1,5 tys. złotych.

Segment średni obejmuje walory o przeciętnej wartości w II półroczu 2021 roku w okolicach 2-3 tys. złotych.

Segment premium obejmuje walory najdroższe, czyli te, które w danym okresie uzyskiwały najwyższe ceny. Metodologia konstrukcji tego segmentu oraz pomiaru cen jest odmienna od pozostałych segmentów rynku.

Nie uwzględniono szerokiego i bardzo interesującego segmentu wysokiego, czyli segmentu cenowego pomiędzy ok. 3 tys. zł a walorami najdroższymi (premium) – w tym przypadku nie można mówić o regularnie notowanych walorach, a rynek ten kształtowany jest przez banknoty rzadsze co do zasady, rzadkie odmiany banknotów bardziej popularnych lub skrajnie wysokie noty *gradingowe* banknotów popularnych lub rzadszych. Konstrukcja indeksu dla tego segmentu, w oparciu o regularnie występujące dane transakcyjne jest zatem niemożliwa lub obciążona odchyleniami cen pochodzącymi z jednorazowych notowań.

Skład indeksu w podziale na poszczególne segmenty cenowe rynku:

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

# CM - numer w katalogu Czesława Miłczaka

SEGMENT POPULARNY				
Lp.	# CM	banknot	stan zachowania	waga w indeksie
1	A11	4 złp 1794 (typowa odmiana)	I/I-, I, 62-64	10%
2	8	1 mkp 1916 GGW Generał B	I, 64-66	10%
3	K8	Kowno 1.000 marek 1918	I, 64-65	10%
4	23	1 mkp 1919 lutowo-majowa	I, 64-65	10%
5	31	5.000 mkp 1920	I, 65-66	10%
6	54	500 złotych 1919	I, 65-66	10%
7	91	1 złoty 1940 GG	I, 65-66	10%
8	ł2b	Getto 1 marka, seria A	I, 65-66	10%
9	116	20 złotych 1944 -owe (typowa)	I, 65-66	10%
10	142a	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	X groszy miedziane 1794	I/I-, I, 62-64	10%
2	9b	2 mkp 1916 GGW Generał B	I, 65-66	10%
3	20	5 mkp 1919 lutowo-majowa	I/I-, I, 63-64	10%
4	32	10.000 mkp 1922	65-66 (tylko grading)	10%
5	G15	Gdańsk, 100 mln marek 1923	64 EPQ-65 (tylko grading)	10%
6	47b	1 złoty 1919, seria dwucyfrowa	I/I-, I, 63-64	10%
7	ł4a	Getto 5 marek 1940 (n. czerwony)	I, 64-65	10%
8	109	20 złotych 1944 -owym	I, 64 EPQ-65	10%
9	131	100 złotych 1947	I, 65-66	10%
10	135	5 złotych 1948	I, 65-66	10%

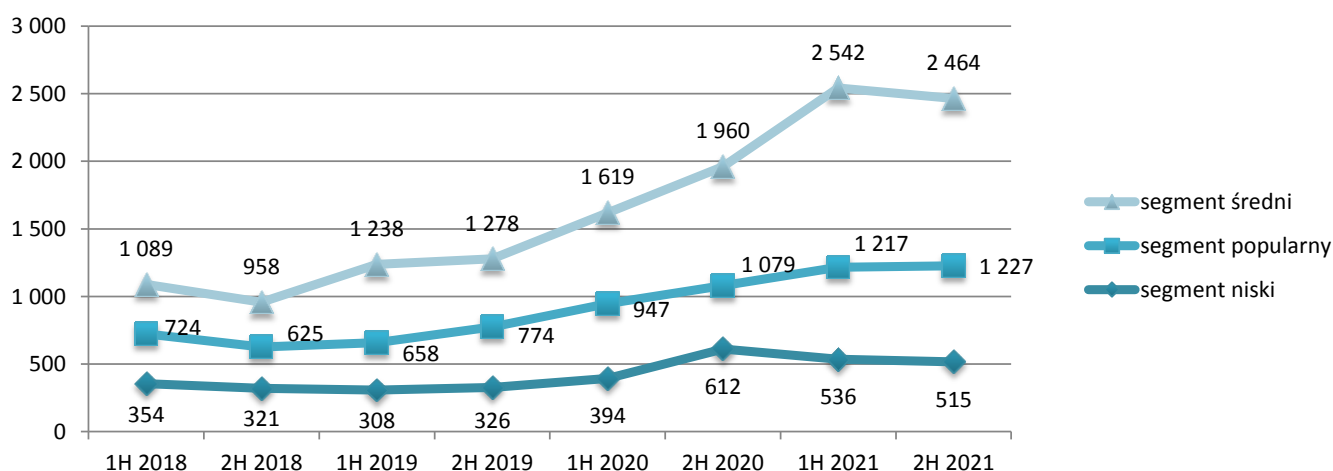
# CM - numer w katalogu Czesława Miłczaka

noty 62-64 obejmują noty bez EPQ oraz z dopiskiem EPQ, chyba że wyraźnie wskazano że dla danej pozycji obejmuje wyłącznie notę 64 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

## INDEKSY SEGMENTÓW RYNKU

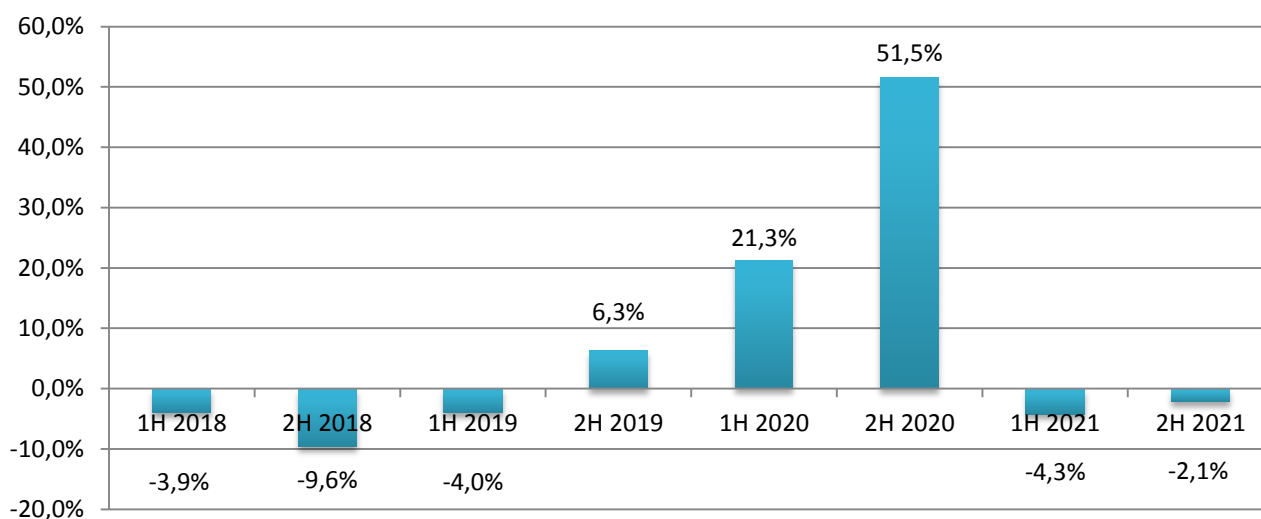


Indeksy na wykresie powyżej obrazują ujęte w czasie wartości (wyrażone w złotych) przeciętnych reprezentantów trzech segmentów cenowych rynku polskich banknotów kolekcjonerskich.

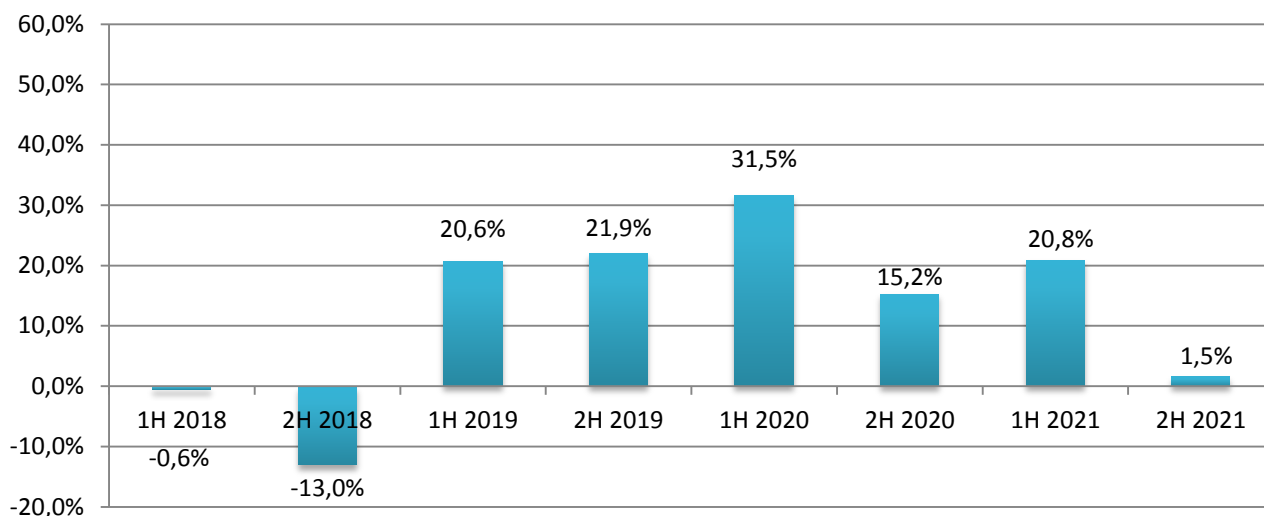
### 1. Zmiana procentowa cen w kolejnych półroczach, w podziale na segmenty cenowe rynku banknotów

w tym ujęciu **waga zmiany ceny** każdego ze składników indeksu jest **stała w czasie** (udział zmiany ceny każdego waloru w zmianie indeksu jest stały we wszystkich okresach). Ujęcie to neutralizuje różnice w wartościach pomiędzy poszczególnymi walorami wchodzącymi w skład indeksu danego segmentu rynku (taki sam wpływ na zmianę segmentu ma zmiana ceny banknotu wartego 400 zł oraz wartego 600 zł):

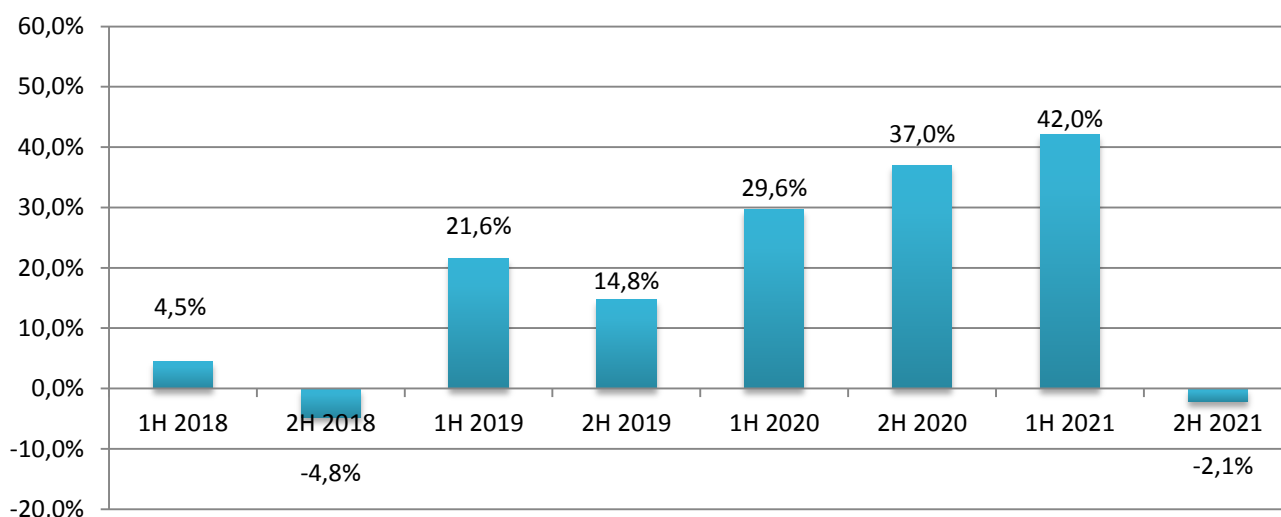
## SEGMENT NISKI



## SEGMENT POPULARNY



## SEGMENT ŚREDNI

krótkie wnioski:

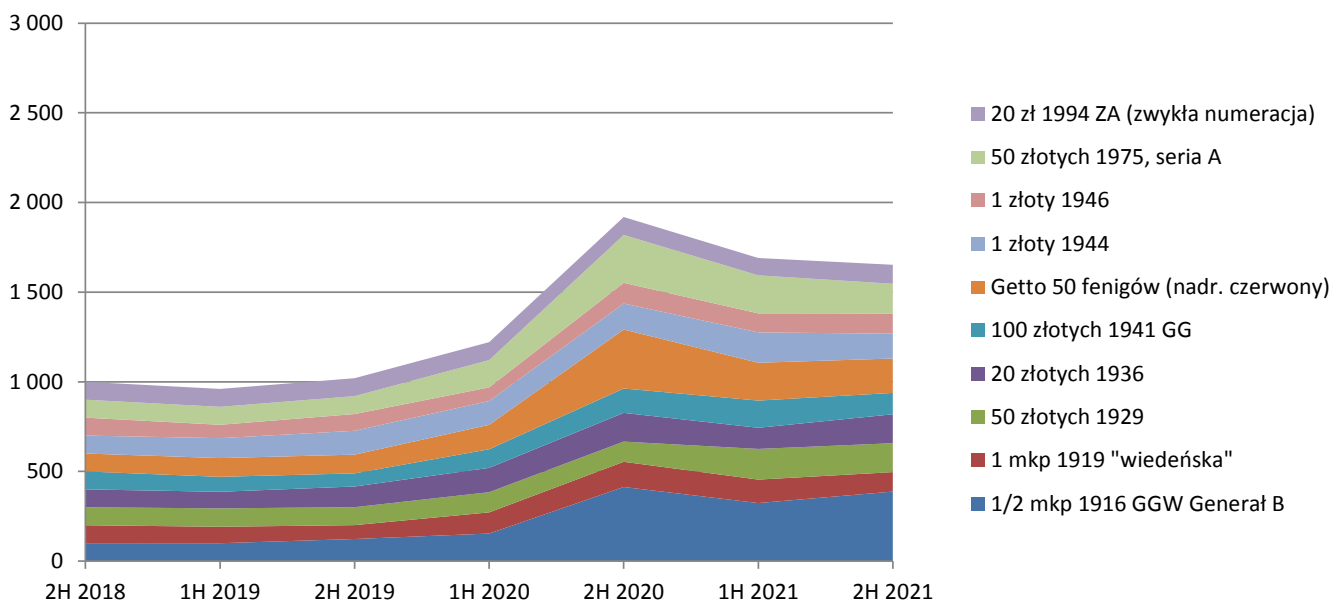
*segment niski* odnotował w 2020 roku jednorazowe, skokowe przeniesienie poziomów cenowych na wyższy pułap, a poza tym wydarzeniem w zasadzie pozostaje w stagnacji. Wystarczy jednak zmiana segmentu cenowego o 500-1.000 zł i przejście do *segmentu popularnego* i sytuacja wygląda już zupełnie inaczej. Segment ten po roku 2018 notuje stałe, wyraźne wzrosty – aż do ich wyhamowania w II półroczu 2021 roku. Na kolejnym pułapie cenowym – w *segmentie średnim* sytuacja jest podobna, choć tu wzrosty cen są jeszcze silniejsze i stabilniejsze. Ten segment również dotknęło spowolnienie (a w zasadzie drobna korekta) w II półroczu 2021 roku.

Należy zwrócić uwagę, iż przedstawione zmiany cen to zmiany osiągnięte w okresach półrocznych. Przykładowo, wzrost cen w kolejnych półroczach o 20,6% i 21,9% oznacza wzrost ceny w całym roku o 47%. W tym kontekście, rynek banknotów kolekcjonerskich w latach 2019-2021 wykazał wysoką siłę, przy czym siła rynku wzrastała wraz z pułapem cenowym. Inaczej mówiąc – im drożej, tym lepiej (w zakresie zbadanych powyżej trzech segmentów cenowych rynku).

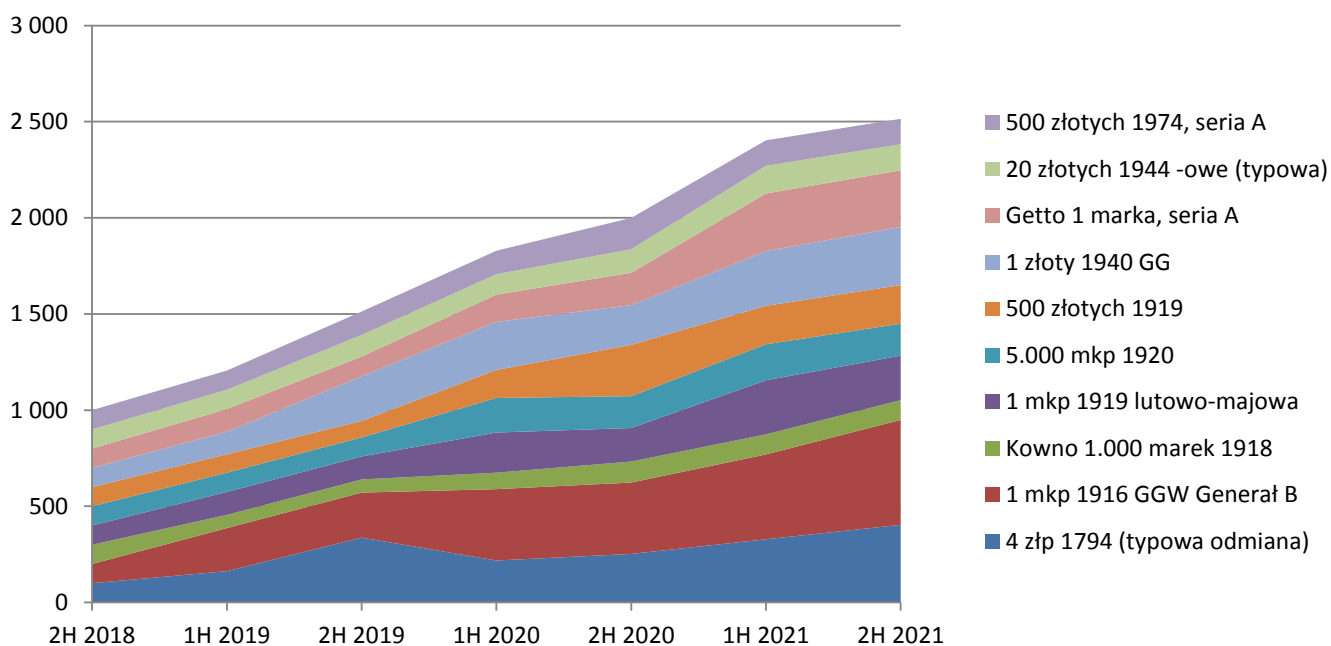
## 2. Zmiana wartości hipotetycznego portfela złożonego z banknotów kolekcjonerskich wchodzących w skład indeksu danego segmentu rynku

w tym ujęciu **waga** każdego ze składników indeksu jest **zmienna w czasie** (początkowy udział każdego banknotu w portfelu był identyczny, a w kolejnych okresach odnotowywane są zmiany cen wszystkich walorów). Wykresy poniżej odpowiadają hipotetycznej sytuacji zainwestowania po 100 zł w każdy z dziesięciu banknotów z indeksu na początku roku 2019 – a następnie mierzenia zmian wartości takiego portfela:

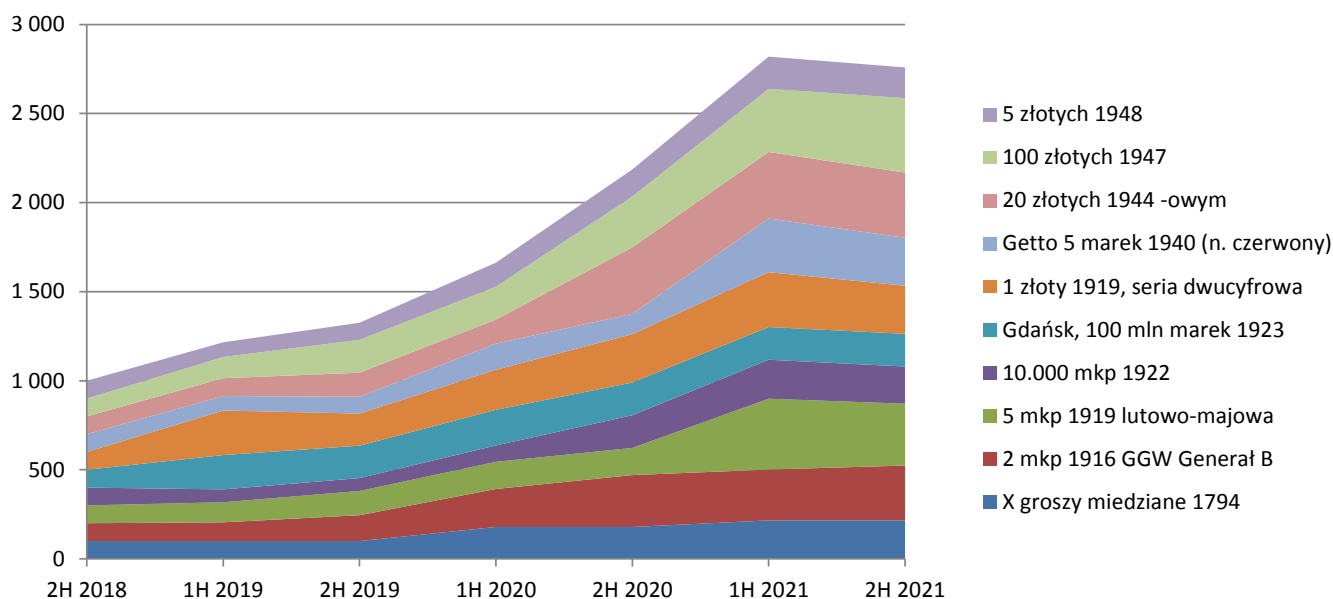
### SEGMENT NISKI:



### SEGMENT POPULARNY:



## SEGMENT ŚREDNI:

krótkie wnioski:

Hipotetyczne portfele zbudowane o indeksy w poszczególnych segmentach rynku, w latach 2019-2021 wykazały wzrost wartości, jednak nierównomierny, zarówno w czasie jak i pomiędzy poszczególnymi segmentami cenowymi. Ponadto, nie wszystkie składniki zyskiwały na wartości w tym samym stopniu. Przykładowo, kilkakrotnie zwiększyły wartość 4 złote polskie z okresu Insurekcji Kościuszkowskiej, 2 marki polskie Generał, 100 mln marek z Wolnego Miasta Gdańska czy 100 zł z okresu Polskiej Ludowej emisji 1947 (w II półroczu 2021 roku przeciętna cena tego ostatniego waloru stanowiła blisko 7-krotność przeciętnej ceny z II półroczu roku 2018). W tym samym czasie banknot 1.000 marek Ober Ost (Kowno 1918) praktycznie nie zmienił wartości, a okupacyjne 100 złotych z 1941 roku nawet minimalnie straciło na wartości. Im wyższy pułap cenowy, tym więcej przedstawicieli indeksu odnotowało zauważalne wzrosty wartości.

Mimo tych różnic, rynek jako całość w latach 2019-2021 wykazał sporą siłę i poza segmentem niskim, jak na razie nie było poważniejszych korekt cenowych.

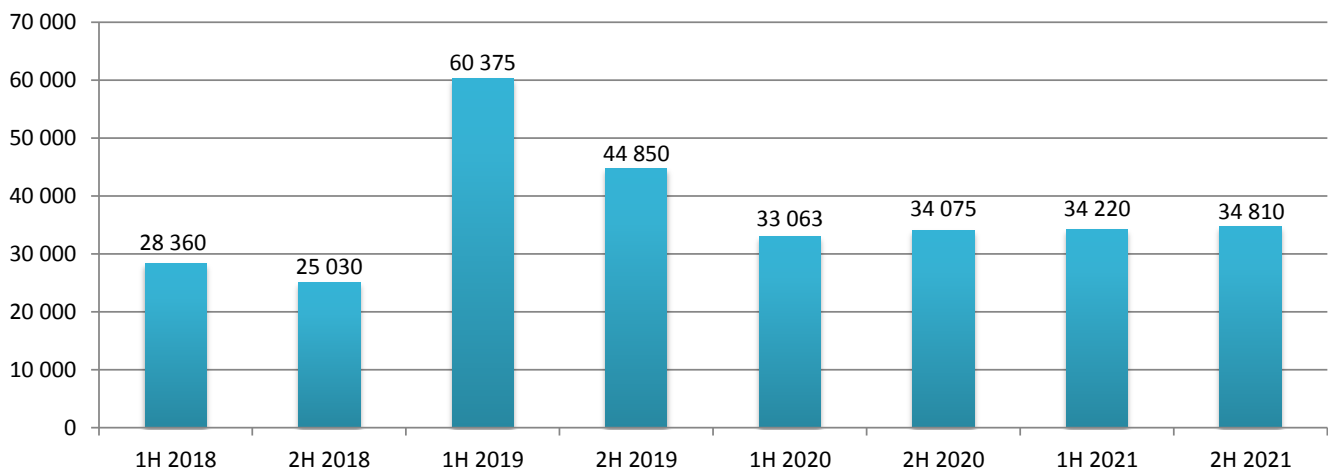


## Segment premium

Metoda pomiaru tego segmentu nie może być oparta o powtarzalne notowania tego samego waloru. Przyjęto założenie, iż do segmentu tego należą „rarytasy”, czyli najdroższe banknoty oferowane w danym czasie na rynku. Każdy okres czasu ma swoje rarytasy i cenę, którą w tym okresie czasu rynek jest w stanie za nie zapłacić. Oczywiście są rarytasy większe oraz mniejsze, ale pułap cenowy płacony za *zbiór* rarytasów oferowanych w danym momencie powinien ogólnie charakteryzować stan rynku.

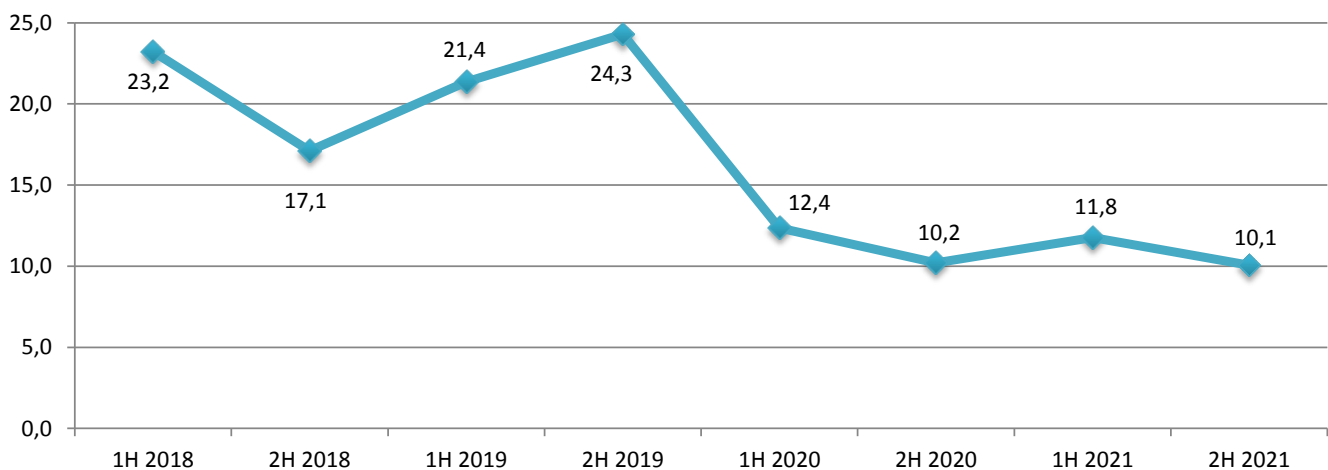
Do określenia pułapu cenowego przeciętnego przedstawiciela segmentu *premium* („rarytasa”) zastosowano medianę cen dla 10 najdroższych banknotów w danym półroczu. W ten sposób zneutralizowano *outliery* – skrajnie wysokie notowania osiągnięte przez pojedyncze sztuki o niespotykanej rzadkości i wartości, mogące zaburzyć obraz całego rynku. Indeks segmentu premium, czyli mediana cen 10 najdroższych banknotów, osiągał wartości:

### SEGMENT PREMIUM



Dodatkowo, można próbować odnieść stan rynku *segmentu premium* do stanu *segmentu średniego*, aby uchwycić relację pomiędzy tymi segmentami w danym okresie czasu. Odniesieniem takim może być np. relacja ceny najtańszego przedstawiciela *segmentu premium* do indeksu *segmentu średniego* („-krotność wycen”):

### SEGMENT PREMIUM NA TLE SEGMENTU ŚREDNIEGO



krótkie wnioski:

*Segment premium* rządzi się swoimi prawami i z jednej strony obrazuje skłonność rynku do płacenia wysokich kwot za najlepsze walory, ale także (co utrudnia pomiary) podaż najlepszych walorów – która może być nierównomiernie rozłożona w czasie. Na podstawie zebranych danych można zaryzykować stwierdzenie, że *segment premium* jest stabilny, a rynek jest w stanie płacić mniej więcej tyle samo za najlepsze sztuki (jako zbiór), co w przeszłości. Przeczy to intuicyjnej obserwacji cen poszczególnych najlepszych walorów, które przecież rosną i osiągają kolejne rekordy. Jednakże indeks mierzy *zbiór* tych walorów, neutralizując pojedyncze wysokie ceny. A zbiór ten, jak sugerują dane – nie zyskuje na wartości tak, jak pojedyncze „rekordowe” sztuki.

Przez trzy lata mediana cen aukcyjnych „top-10” przesunęła się z 28 tys. zł do blisko 35 tys. zł, notując w tym czasie mało spektakularny wzrost o niecałe 23%. Ponadto, w roku 2019 można obserwować zdecydowany jej wzrost, po którym nastąpił spadek. Przyczyny mogą być różne: na rynek wypłynęły w tym czasie rewelacyjne walory (co jest prawdą), ale też możliwe, że akurat wtedy rynek był skłonny za nie zapłacić wyjątkowo drogo.

Siłę *segmentu premium* może mierzyć odniesienie najtańszego z przedstawicieli „top-10” do indeksu *segmentu średniego*. Jak widać, relacja ta stopniowo maleje. Pomimo wyskoków z roku 2019, *segment premium* zbliża się do *segmentu średniego*, a w zasadzie to dynamicznie rosnący *segment średni* zbliża się do najtańszego przedstawiciela *segmentu premium*. W I półroczu 2018 roku najtańszy przedstawiciel *segmentu premium* wyceniany był na ponad-dwudziestokrotność indeksu *segmentu średniego*, a w II półroczu 2021 roku była to już tylko 10-krotność. Jednoznaczna interpretacja tych informacji jest jednak trudna.

## Przyjęte założenia

Pomiar zjawisk cenowych na rynku banknotów aby był obiektywny, powinien spełniać następujące założenia:

1. Powinien ujmować ceny porównywalnych banknotów w kolejnych okresach czasu, przy czym:
  - Banknoty wchodzące w skład indeksu powinny być często handlowane na aukcjach oferujących publiczną informację o zrealizowanych cenach
  - Stan zachowania banknotu powinien być niezmienny w czasie i jednoznacznie określony:
    - Pomiary oparto w zdecydowanej większości o banknoty w stanie zachowania UNC (stan I), który jest najmniej wrażliwy na interpretacje i zmienność standardów firm *gradingowych* w czasie
  - Banknot wchodzący w skład indeksu powinien być relatywnie często spotykany na aukcjach w określonym dla tego banknotu przedziale stanu zachowania:
    - dla każdego banknotu określony został precyzyjny przedział stanu zachowania, w którym ceny danego banknotu są w danym okresie czasu zbliżone do siebie
    - przedział stanu zachowania określony dla danego banknotu nie powinien obejmować stanów (not) skrajnych, zaburzających przeciętną cenę danego waloru (wyjątek uczyniono np. dla banknotu *50 zł 1974 serii A*, której notowania w nocy 67 są relatywnie częste)
  - Banknot wchodzący w skład indeksu powinien być w miarę jednorodny, tj. nie powinien obejmować różnych typów czy odmian, których wyceny istotnie się od siebie różnią
    - W indeksie zastosowano banknoty cechujące się niewielkimi różnicami cenowymi ze względu na odmiany i typy (za wyjątkiem np. *1 zł 1919*, w przypadku którego zastosowano najpowszechniejszą odmianę serii, bez dalszego rozróżniania siatki giloszowej) lub takie, dla których różnice cenowe pomiędzy odmianami stają się nieznaczne przy zastosowanym przedziale stanu zachowania (np. *1 marka polska 1919 emisji lutowo-majowej*)
    - Pominęto szereg banknotów, których różne odmiany osiągają odmienne poziomy cenowe (jak np. *1.000 zł 1919 emisji lutowo-majowej* czy *100 zł 1934*)
2. Powinien być niewrażliwy na panujące w danym okresie czasu mody (np. na zwiększony popyt na banknoty łódzkiego getta czy Wolnego Miasta Gdańska)
  - w skład indeksu wchodzi reprezentanci z różnych „epok” i emisji
  - powyższa zasada nie jest spełniona dla *segmentu premium*, jednak tutaj metodologia pomiaru jest odmienna od zastosowanej dla pozostałych segmentów rynku
3. Powinien uwzględniać potencjalne różne zachowania cenowe w różnych segmentach cenowych rynku
  - wprowadzenie podziału rynku na segmenty cenowe
4. Powinien minimalizować wpływ na indeks znacznych wahań cen jednego waloru
  - oparcie indeksu danego segmentu rynku na cenach 10 walorów
5. Powinien być niewrażliwy na wahania sezonowe (znaczące domy aukcyjne mogą organizować kluczowe aukcje (na których mogą wystąpić wyższe ceny) w wybranych okresach roku (np. na jesieni i zimą, zamiast latem)
  - wprowadzenie podziału odczytów w odcinkach półrocznych – neutralizujące występowanie okresów wakacyjnych lub potencjalnej kumulacji znaczących aukcji w okresie jesień/zima
6. Powinien bazować na publicznie dostępnych, wiarygodnych danych transakcyjnych
  - dane cenowe pobierane wyłącznie z transakcji zawartych przez domy aukcyjne publikujące dane
  - nie uwzględniane dane z rynku prywatnego, informacje z serwisu Allegro itp.

## Metodologia pomiaru

Do zgromadzenia danych cenowych wykorzystane zostały publiczne informacje o zrealizowanych transakcjach, dostępne na wiodącej platformie aukcyjnej w Polsce. Platforma ta nie zawiera danych transakcyjnych ze znaczącego domu aukcyjnego *Antykwariat Numizmatyczny Michał Niemczyk* (w przeciwieństwie do rynku monet, w przypadku rynku banknotów w badanym okresie czasu ujęcie tego domu nie wprowadziłoby istotnych zmian w przyjętym do badania zestawie danych).

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

W ramach danych cenowych wykorzystywanych do pomiaru *segmentów: niskiego, popularnego i średniego* wykorzystano ceny transakcyjne zrealizowane w danym półroczu, a następnie dla każdego waloru obliczono średnią arytmetyczną notowań w tym półroczu. Średnia ta została następnie potraktowana jako cena danego waloru w danym okresie – i weszła w skład 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”).

Serie danych cenowych wykorzystane do pomiaru *segmentu premium*:

2021 II		2021 I			2020 II			2020 I			2019 II			2019 I			2018 II			2018 I				
SNMW	GNDM	SNMW	GNDM	WCN	SNMW	GNDM	NumisP	SNMW	GNDM	WCN	SNMW	GNDM	WCN	SNMW	GNDM	WCN	NumisP	SNMW	GNDM	WCN	SNMW	GNDM	NumisP	
71 980		177 000			350 900				80 500		230 000			253 000				201 600					126 500	
57 820		60 180			85 840			47 150			78 200					124 775		64 960					101 200	
43 660		37 760			38 280			46 000			69 000				96 600				52 900			73 920		
43 660		36 580					37 950	40 250			48 300				63 250	63 250			32 200				41 400	
38 940			35 400		34 800					36 225	44 850	44 850					57 500		29 900					29 120
30 680		33 040				33 350		29 900			43 700		43 700		50 600				20 160					27 600
28 320				32 200		32 200		28 750			35 075			47 150					18 400					27 600
28 320		31 270				22 713		27 600	27 600	27 600	31 050			33 350					17 825					26 880
24 780	24 780	30 680				21 275								26 450									17 250	26 450
				29 900	20 010														16 388					25 300

W danych cenowych *segmentu premium* nie uwzględniono notowań rozdzielnych zestawów banknotów.

## Informacje o dokumencie

Niniejszy dokument ma charakter informacyjno-edukacyjny i powstał wyłącznie w celu zaspokojenia potrzeby autora, jaką było znalezienie odpowiedzi na pytanie: *czy faktycznie na rynku banknotów kolekcjonerskich w ostatnim czasie mają miejsce silne wzrosty cen?*

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, zastanawiającego się w długie deszczowe wieczory nad zmianami cen polskich banknotów kolekcjonerskich.

Autor udostępnia zebrane informacje publicznie i nieodpłatnie do dowolnego wykorzystania, jednakże w przypadku ewentualnego wykorzystywania przedstawianych tu informacji - z prośbą o wskazanie źródła.

Uwagi można kierować do autora na adres: [indeks.ryнку@protonmail.com](mailto:indeks.ryнку@protonmail.com)

Michał Janik

Warszawa, luty 2022