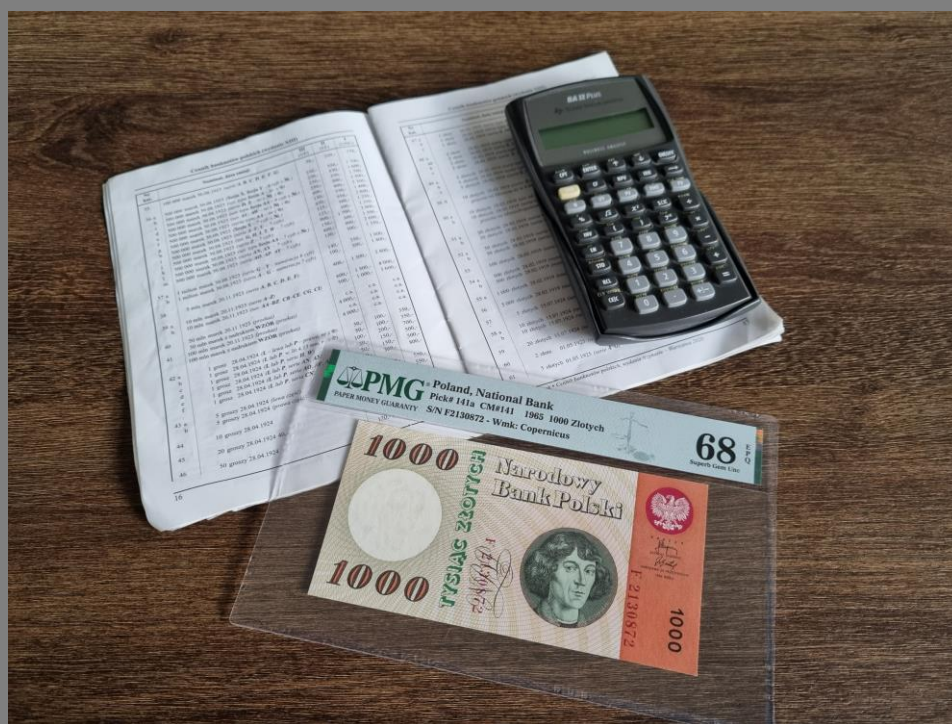


INDEKS RYNKU POLSKICH BANKNOTÓW KOLEKCJONERSKICH

2018-2022.06



INDEKS RYNKU POLSKICH BANKNOTÓW KOLEKCYJONERSKICH

Niniejsze opracowanie ma za zadanie wprowadzenie obiektywnej miary stanu rynku banknotów kolekcjonerskich w Polsce i prezentację zmian cen występujących na rynku w poszczególnych segmentach cenowych. Opiera się wyłącznie na publicznie dostępnych danych transakcyjnych i metodologii możliwej do zastosowania przez dowolną osobą korzystającą z tych danych.

SPIS TREŚCI

Wprowadzenie	str. 1	<i>wartości indeksu</i>	str. 10
Uwagi do kontynuacji prezentowanych danych	str. 1	segment premium	str. 11
Podział rynku na segmenty cenowe	str. 2	Prowizje	str. 13
Konstrukcja indeksu (skład)	str. 3	Przyjęte założenia	str. 14
Indeks rynku polskich banknotów kolekcjonerskich	str. 5	Metodologia pomiaru	str. 15
<i>zmiany procentowe cen w segmentach rynku</i>	str. 5	Informacje o dokumencie	str. 15
<i>zmiany wartości hipotetycznego portfela</i>	str. 7		

Wprowadzenie

Rynek banknotów kolekcjonerskich przeżywa w ostatnim czasie wyraźny rozwój, któremu towarzyszą zmiany cen notowanych walorów. Jednocześnie, można zaobserwować zarówno dynamiczne wzrosty, jak i spadki cen poszczególnych banknotów. Niniejsze opracowanie ma za zadanie udzielić odpowiedzi m.in. na pytania:

- czy ceny banknotów rosną, a może są właśnie w stagnacji?
- czy zmiany cen w różnych segmentach rynku (np. w segmentach walorów droższych i tańszych) mają ten sam kierunek i siłę, a może jednak inne?

Obserwatorzy rynku wyczuwają odpowiedź intuicyjnie, ale do jednoznacznego wskazania kierunku zmian cen i ich skali potrzebne jest obiektywne narzędzie pomiarowe. Narzędziem takim jest przedstawiony w niniejszym opracowaniu „Indeks Rynku Polskich Banknotów Kolekcjonerskich”.

Uwagi do kontynuacji prezentowanych danych

Opracowanie stanowi kontynuację dokumentu opublikowanego w lutym 2022 roku. W stosunku do poprzedniej wersji opracowania, niniejszy dokument zawiera aktualizację o ceny z I półrocza 2022 roku oraz dodatkowe serie danych, pochodzące z notowań aukcyjnych w Antykwariacie Numizmatycznym Michał Niemczyk (poprzednie opracowanie nie uwzględniało danych cenowych z tego domu aukcyjnego). Z tego powodu dane historyczne w obu dokumentach (niniejszym i poprzednim, z lutego 2022) nie są porównywalne. Rozszerzenie zbioru danych wpłynęło na zmianę poziomów indeksów rynku w poszczególnych segmentach cenowych oraz zmiany stóp zwrotu. Nie są to zmiany istotne, lecz występują. Dodatkowo, w niniejszym opracowaniu wprowadzono kilka korekt, doprecyzowań i uzupełnień, w tym w szczególności wprowadzono do analizy segment cenowy „wysoki”. Konstrukcja i składy indeksów w dotychczas analizowanych segmentach rynku pozostają bez zmian.

Podział rynku na segmenty cenowe

Rynek polskich banknotów kolekcjonerskich podzielono na pięć segmentów cenowych:

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

Przyjęto założenie, iż walory w podobnym segmencie cenowym znajdują podobnego odbiorcę, zatem mogą co do zasady podlegać podobnym tendencjom rynkowym. Jednocześnie założono, iż pomiędzy różnymi segmentami cenowymi rynku mogą występować różnice w zachowaniach cenowych.

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 zazwyczaj mieści 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 wysoki obejmuje walory o przeciętnej wartości w II półroczu 2021 roku w okolicach 4,5-15 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.

W niniejszym opracowaniu dodano do analizy szeroki i bardzo interesujący rynkowy segment wysoki, czyli segment cenowy wypełniający lukę pomiędzy *segmentem średnim* (o górnym pułapie cen oscylującym w okolicy 3 tys. zł według cen z II półrocza 2021 roku), a walorami najdroższymi (*segment premium*). *Segment wysoki* zdefiniowano w oparciu o walory o przeciętnej wartości rynkowej od ok. 4,5 tys. zł aż do ok. 15 tys. zł. Jest to szeroki zakres cen, obejmujący jednak istotną część luki niewypełnionej przez pozostałe segmenty cenowe. Ograniczona w tym segmencie cenowym powtarzalność notowań walorów porównywalnych wymusiła nieco inną konstrukcję indeksu, niż w trzech niższych segmentach cenowych.

Założenia dotyczące konstrukcji indeksu przedstawiono w dalszej części opracowania. Na wstępie należy podkreślić, że:

- Upowszechnienie *gradingu* banknotów na rynku polskim umożliwia 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*;
- Skład indeksu w poszczególnych segmentach cenowych rynku zbudowano w oparciu o bardzo precyzyjnie wskazane stany zachowania poszczególnych walorów, głównie w oparciu o *skalę Sheldona* (ale nie tylko).

Konstrukcja indeksu (skład)

Skład indeksu 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 dopiska EPQ, jak i wraz z dopiskiem 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, jenerał 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 dopiska EPQ, jak i wraz z dopiskiem 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.

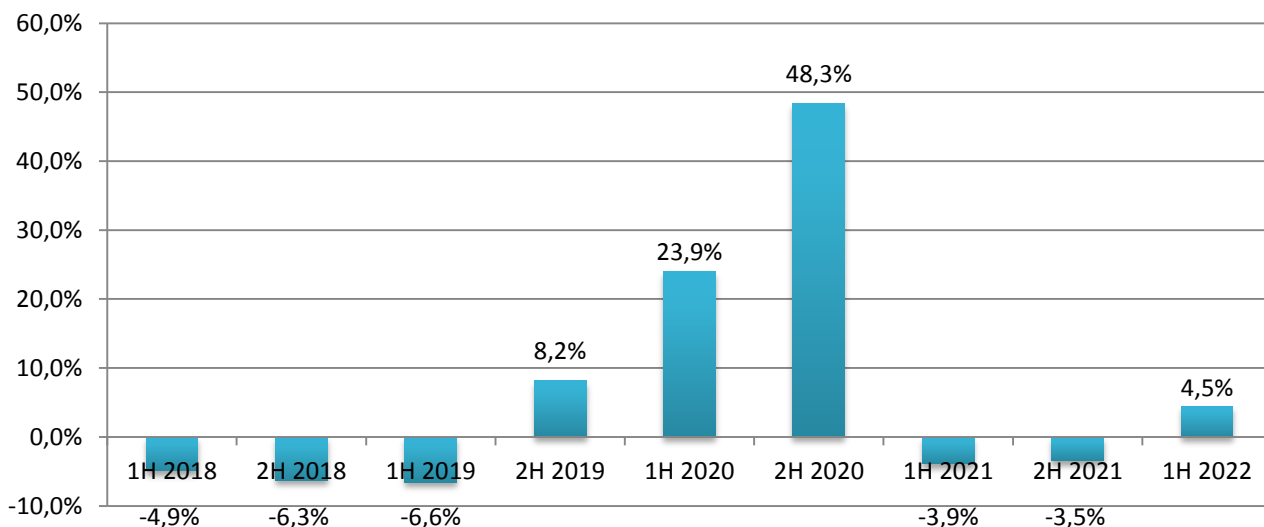
Indeks Rynku Polskich Banknotów Kolekcyjnych

Zmiany cen

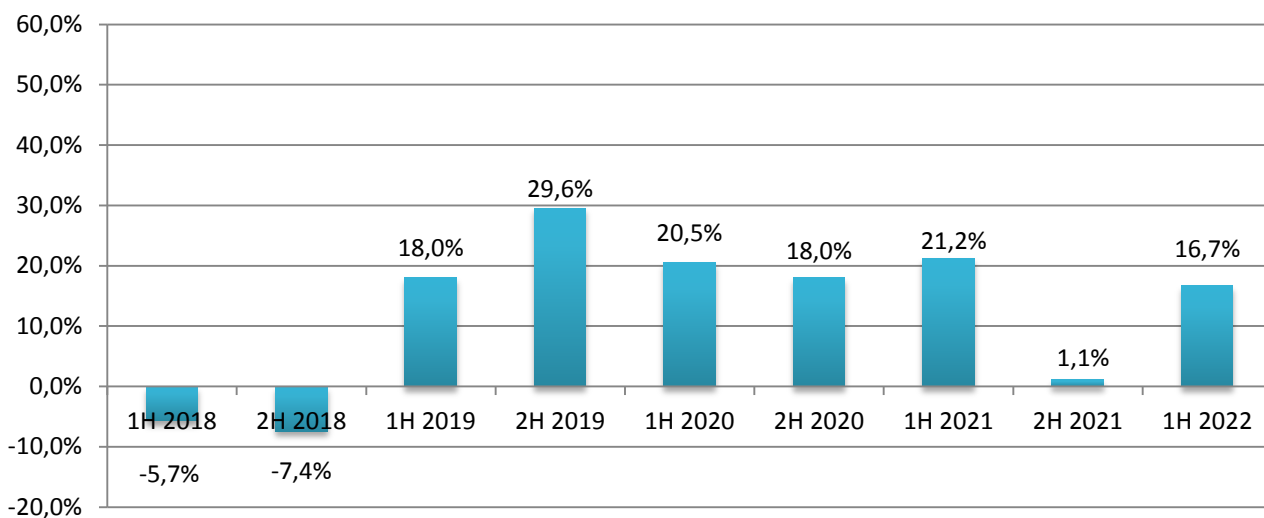
1. Zmiany procentowe cen w poszczególnych segmentach cenowych rynku banknotów w kolejnych półroczach:

☑ 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):

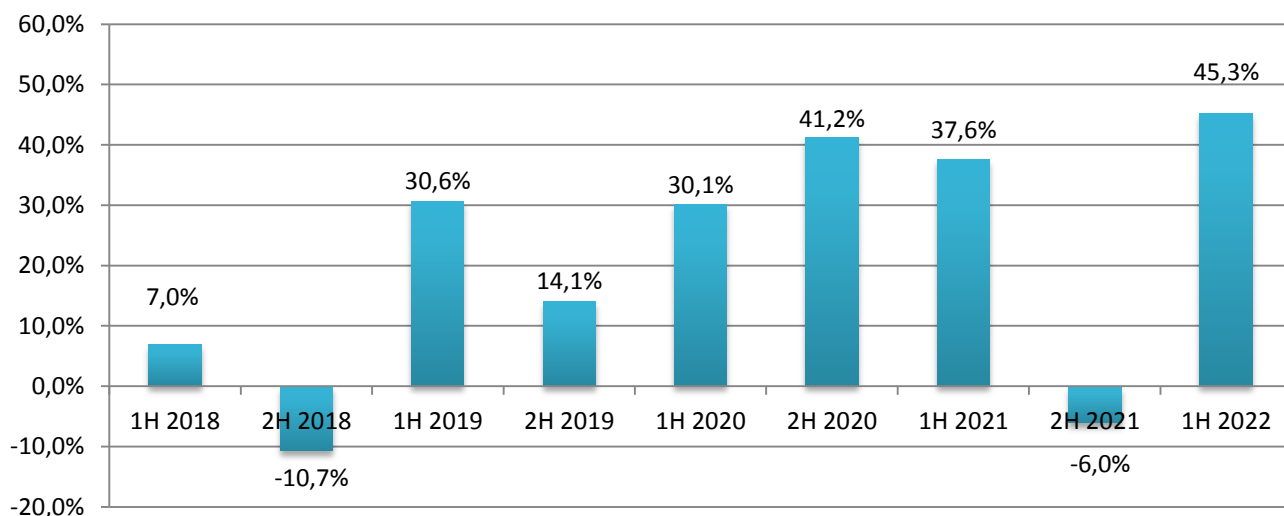
SEGMENT NISKI



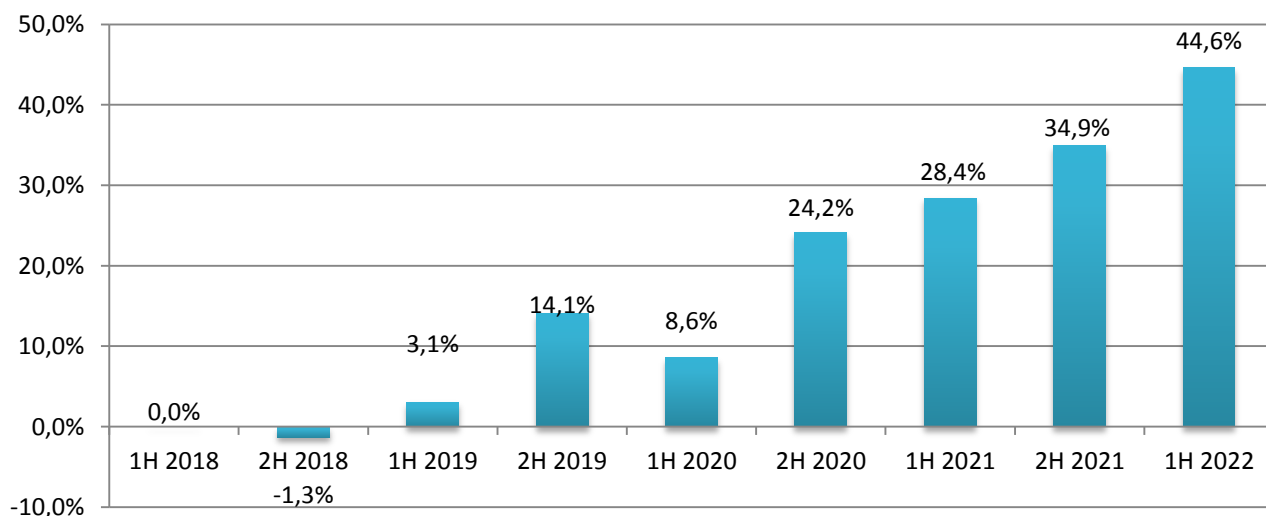
SEGMENT POPULARNY



SEGMENT ŚREDNI



SEGMENT WYSOKI

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. Kolejne półrocze analizowanych danych nic nie zmieniło – ceny w tym segmencie cenowym rynku stoją w miejscu. 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 stabilne, wyraźne wzrosty o ok. 20% na każde 6 miesięcy – z przejściowym uspokojeniem w II półroczu 2021 roku.

Na kolejnym pułapie cenowym – w **segmencie średnim** sytuacja jest podobna, choć tu wzrosty cen są jeszcze silniejsze i stabilniejsze. Ten segment również dotknęło spowolnienie (a w zasadzie korekta) w II półroczu 2021 roku, ale już w I półroczu 2022 roku wzrost cen wyniósł ponad 45%.

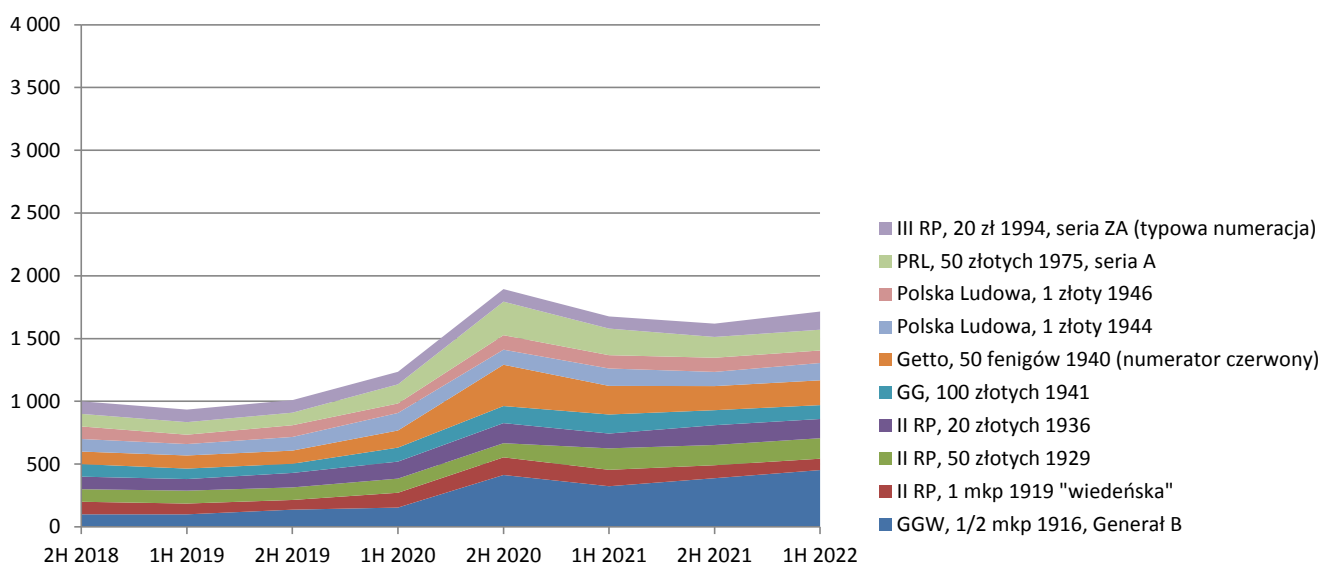
Przeniesienie poziomu cenowego do kolejnego pułapu – **segmentu wysokiego**, skutkuje stałymi, silnymi i w dodatku przyśpieszającymi wzrostami cen. W tym segmencie cenowym nie było w analizowanym okresie korekty. Ceny stale rosną, a tempo ich wzrostu jest coraz szybsze. Tylko w ostatnim badanym półroczu segment ten zanotował imponujący wzrost cen o blisko 45%.

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, z wyłączeniem pozycji najtańszych, rynek banknotów kolekcjonerskich w okresie od początku 2019 roku do połowy 2022 roku wykazał wysoką siłę, przy czym siła rynku wzrastała wraz z pułapem cenowym. Inaczej mówiąc – im drożej, tym lepiej (w zakresie przedstawionych powyżej czterech segmentów cenowych rynku).

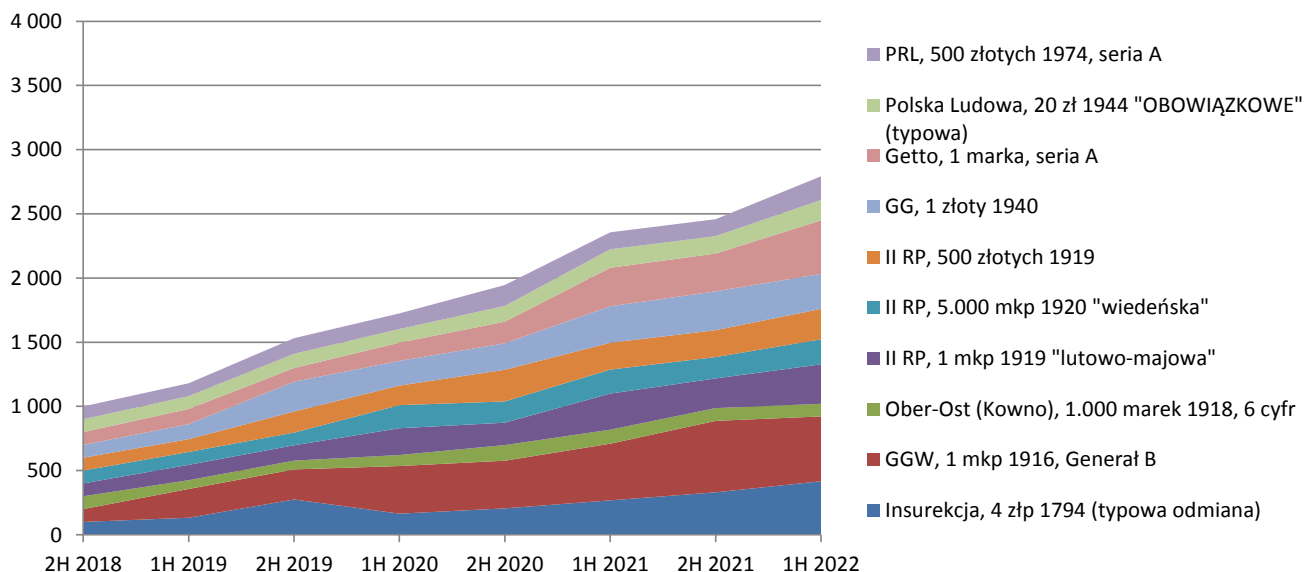
2. Zmiany wartości hipotetycznego portfela złożonego z banknotów kolekcjonerskich wchodzących w skład indeksu danego segmentu rynku

✓ 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 na początku 2019 roku 1.000 zł w portfel banknotów (czyli po 100 zł w każdy z dziesięciu banknotów z indeksu w segmencie niskim, popularnym i średnim lub po 83,3 zł w każdy z 12 banknotów w segmencie wysokim) i następnie mierzenia zmian wartości takiego portfela:

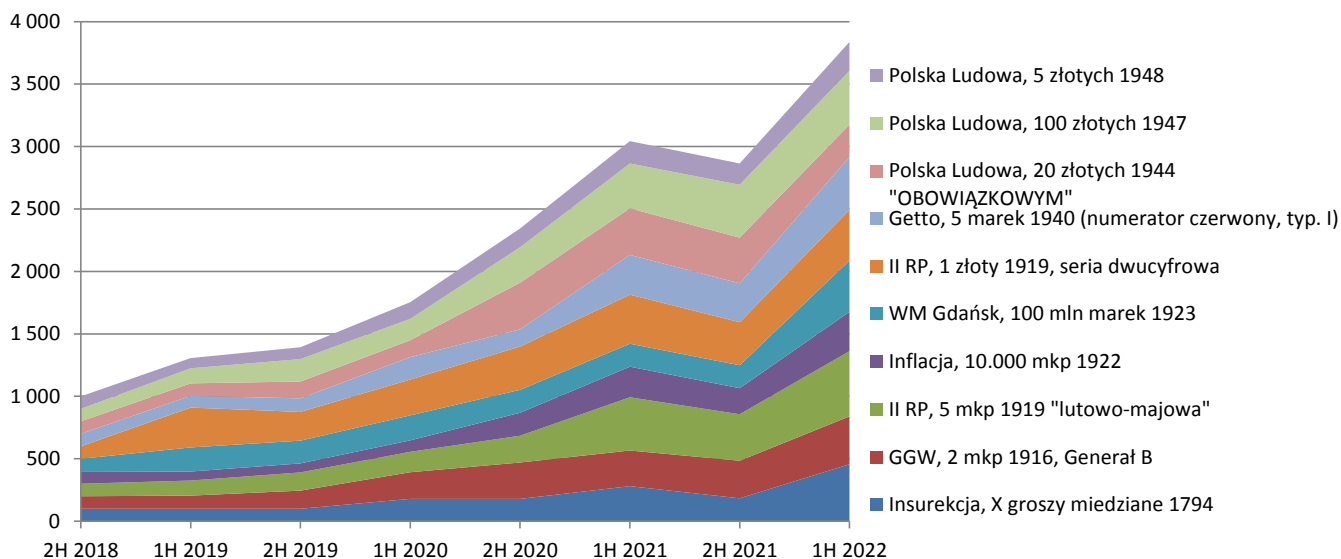
SEGMENT NISKI:



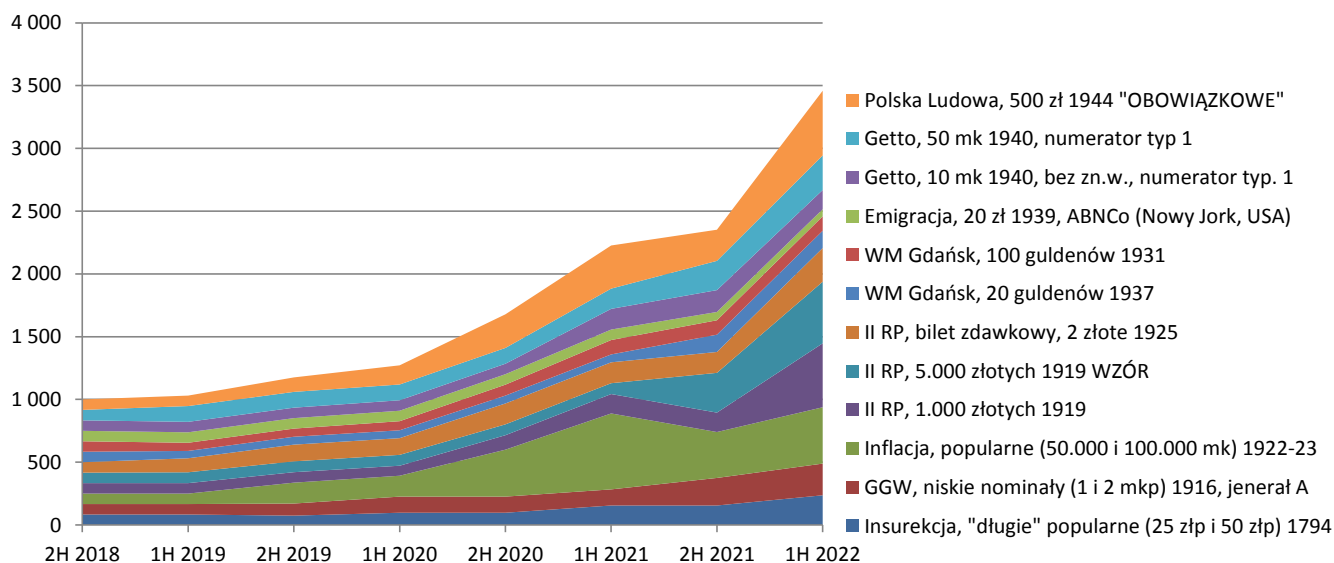
SEGMENT POPULARNY:



SEGMENT ŚREDNI:



SEGMENT WYSOKI:

krótkie wnioski:

Hipotetyczne portfele zbudowane o indeksy w poszczególnych segmentach rynku, w okresie 2019-I półrocze 2022 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.

W **segmentie niskim** 1.000 zł zainwestowane na początku 2019 roku, w połowie 2022 roku wzrosło do 1.715 zł. Jednakże, za większość tego wzrostu odpowiadają dwa składniki – ½ mkp 1916 „Generał” (wzrost ze 100 zł do 452 zł, a więc do ponad 4-krotności początkowej wartości) oraz 50 fenigów z łódzkiego Getta (wzrost ze 100 zł do 198 zł). Zmiany cen pozostałych pozycji nie były już tak wysokie.

W **segmentie popularnym** 1.000 zł zainwestowane na początku 2019 roku, w połowie 2022 roku wzrosło do 2.792 zł. W tym segmencie zauważalnie rosły wszystkie pozycje za wyjątkiem 1.000 marek 1918 (Kowno), które z zainwestowanych 100 zł przyniosły stratę 1,5 zł. Ponad 4-krotność początkowej wartości osiągnęły 4 złp z okresu Insurekcji Kościuszkowskiej, 1 marka 1916 „Generał” i 1 marka 1940 z łódzkiego Getta.

W **segmentie średnim** 1.000 zł zainwestowane na początku 2019 roku, w połowie 2022 roku wzrosło do 3.837 zł. W tym segmencie silnie drożały wszystkie pozycje, a aż sześć z nich osiągnęło ponad 4-krotność początkowej wartości (najsilniej zdrożało 5 mkp 1919 „lutowo-majowe” – z początkowych 100 zł do 522 zł).

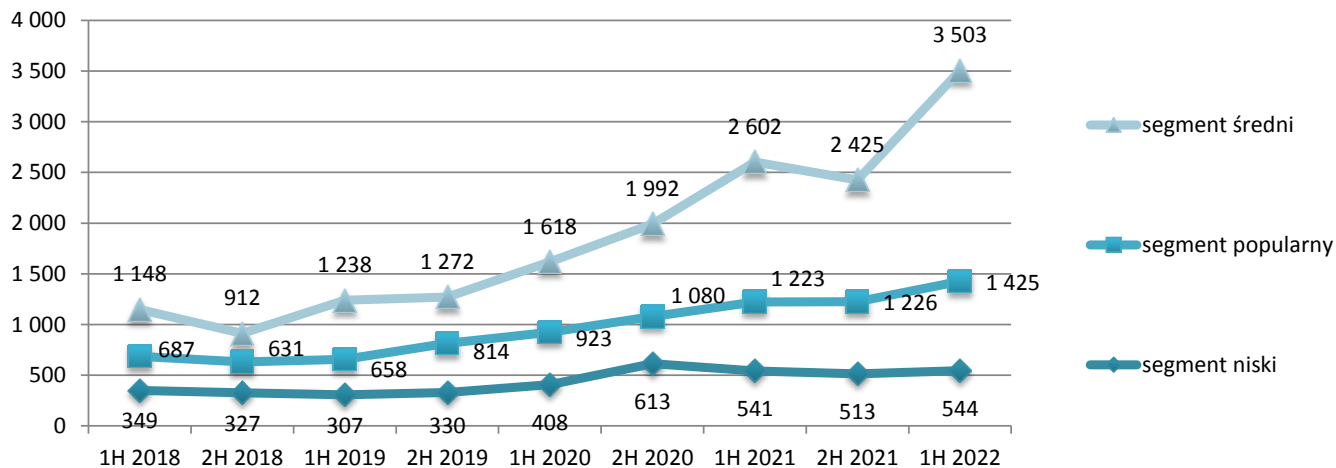
W **segmentie wysokim** 1.000 zł zainwestowane na początku 2019 roku, w połowie 2022 roku wzrosło do 3.459 zł. Wzrost wartości portfela zbudowanego w oparciu o ten segment jest nieco mniejszy, niż w segmencie średnim, lecz wciąż jest imponujący oraz odbywał się bez korekt. Cztery pozycje osiągnęły ponad 4-krotność początkowej wartości (500 zł 1944 "OBOWIĄZKOWE" – 6.2x, 1.000 złotych 1919 – 6.1x, 5.000 złotych 1919 WZÓR – 5.9x oraz popularne nominały inflacyjne: 50.000 i 100.000 mkp 1922-23 – 5.4x).

Co ciekawe, we wszystkich czterech powyższych segmentach cenowych rynku tylko trzy walory zanotowały od początku 2019 roku spadek ceny: 20 zł 1939 „Emigracja” ABNCo (segment wysoki, strata 32%), 1 mkp 1919 "wiedeńska" (segment niski, strata 9,4%) oraz 1.000 marek 1918 Ober-Ost Kowno (segment popularny, strata 1,5%).

Wartości indeksu

Przedstawione na wykresie wartości indeksu można odczytywać jako ujęte w czasie wartości rynkowe (wyrażone w złotych) przeciętnego reprezentanta trzech najniższych segmentów cenowych rynku polskich banknotów kolekcjonerskich.

INDEKSY SEGMENTÓW RYNKU



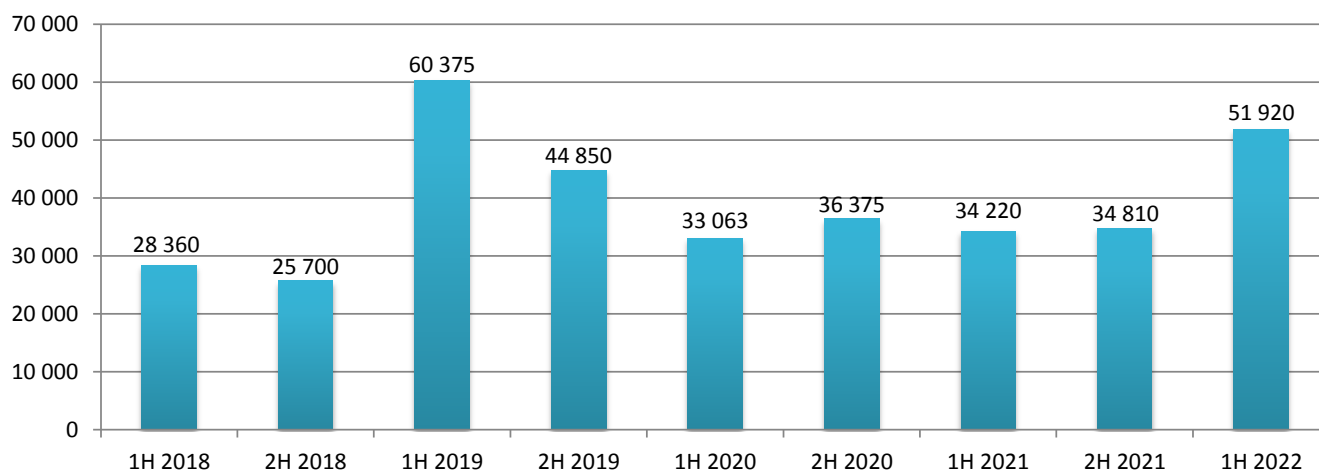
Prezentacja taka ma sens dla trzech najniższych segmentów cenowych, w których wartości poszczególnych składowych indeksu są mocno zbliżone.

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.

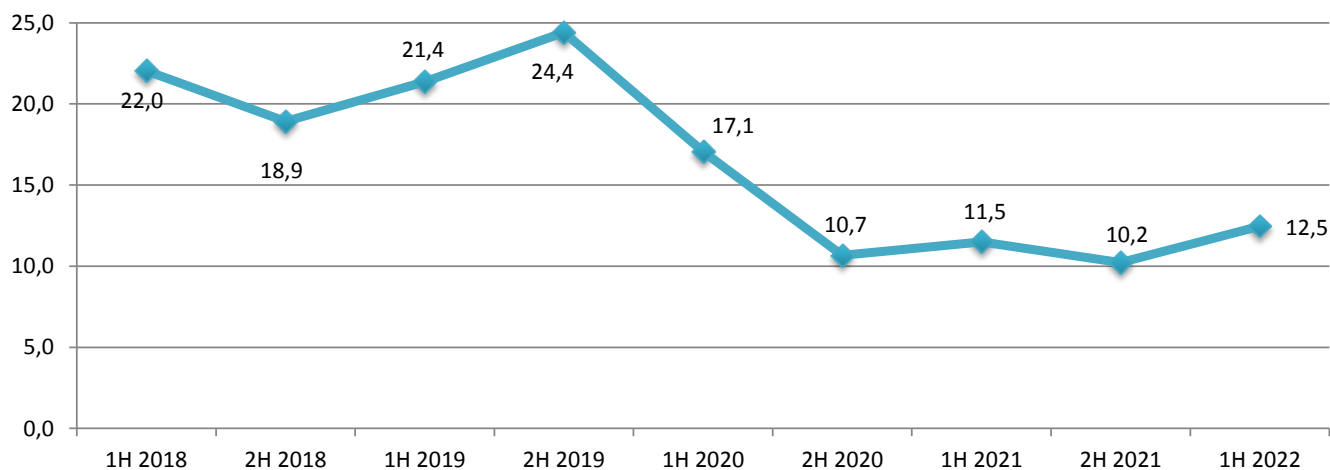
Do określenia pułapu cenowego przeciętnego przedstawiciela segmentu *premium* („rarytasa”) zastosowano medianę cen dla 10 najdroższych banknotów w danym półroczu. W ten sposób zneutralizowano *outliery* – skrajnie wysokie notowania osiągnięte przez pojedyncze sztuki o niespotykanej rzadkości i wartości, 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* do końca 2021 roku był stabilny, a rynek był 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 rosły i osiągały kolejne rekordy. Jednakże indeks mierzy *zbiór* tych walorów, neutralizując pojedyncze wysoki cenowe. A zbiór ten, jak sugerują dane – nie zyskuje na wartości tak, jak pojedyncze „rekordowe” sztuki. W I półroczu 2022 roku *segment premium* zanotował wyraźny wzrost cenowy, podobnie jak miało to miejsce w *segmentie średnim* oraz *wysokim*. Potwierdza to ogólną obserwację, iż w ostatnim okresie pozycje droższe dynamicznie zyskiwały na wartości.

Przez trzy i pół roku mediana cen aukcyjnych „top-10” przesunęła się z 28 tys. zł do blisko 52 tys. zł, notując w tym czasie wzrost o 83%. 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. W I półroczu 2022 roku rynek ponownie zaczął płacić wyraźnie więcej za najdroższe pozycje.

Siłę *segmentu premium* może mierzyć odniesienie najtańszego z przedstawicieli „top-10” do indeksu *segmentu średniego*. Jak widać na wykresie, relacja ta po spadku w latach 2019-2020 jest obecnie stabilna. W I półroczu 2018 roku najtańszy przedstawiciel *segmentu premium* wyceniany był na ponad-dwudziestokrotność indeksu *segmentu średniego*, a w I półroczu 2022 roku była to już tylko 12,5-krotność. Jednoznaczna interpretacja tych informacji jest jednak trudna.

Prowizje

Zmiany poziomów indeksu (a więc stopy zwrotu w poszczególnych segmentach cenowych rynku), zaprezentowane w niniejszym opracowaniu nie uwzględniają prowizji domów aukcyjnych. Prowizje stanowią koszt transakcyjny, który należy uwzględnić przy kalkulowaniu 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). Zestawiając najbardziej typowe wartości obu prowizji można upraszczająco przyjąć, iż pełny obrót banknotem (zakup, a następnie sprzedaż) za pośrednictwem domu aukcyjnego wiąże się z całkowitym kosztem prowizyjnym w wysokości 23% ceny wylicytowanej przy **zakupie** banknotu (a więc modelowy, uproszczony całkowity koszt pełnego obrotu banknotem to 23% wartości rynkowej banknotu w chwili jego zakupu).

Tym samym, kalkulacja rzeczywistych stóp zwrotu z inwestycji „w dany segment” rynku, dokonana na podstawie zmian cen indeksu rynku polskich banknotów kolekcjonerskich przedstawia się następująco:

Stopa zwrotu z inwestycji w indeks danego segmentu rynku po uwzględnieniu prowizji									
do końca I półrocza 2022, od początku:	1H 2018	2H 2018	1H 2019	2H 2019	1H 2020	2H 2020	1H 2021	2H 2021	1H 2022
Segment niski	37,6%	45,9%	57,2%	69,8%	55,2%	20,8%	-26,1%	-22,1%	-18,5%
Segment popularny	148,4%	164,7%	187,8%	140,4%	80,3%	45,8%	20,0%	-5,0%	-6,3%
Segmen średni	368,7%	336,7%	391,4%	270,8%	222,2%	142,3%	64,9%	13,5%	22,3%
Segment wysoki	269,4%	269,4%	274,6%	262,8%	215,0%	188,1%	127,5%	72,1%	21,6%

W tabeli zaprezentowano modelowe stopy zwrotu osiągnięte na koniec I 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 I półrocza 2022 roku (a więc po półtora roku), przyniosłby zysk 64,9%. Zakup indeksu *segmentu wysokiego* na początku II półrocza 2021 roku i sprzedaż na koniec I półrocza 2022 roku (a więc po roku), przyniosłby zysk 72,1%. Zakup w tym samym czasie (na początku II półrocza 2021 roku) indeksu *segmentu niskiego* i sprzedaż na koniec na koniec I półrocza 2022 roku (a więc po roku), przyniosłby stratę 22,1%.

krótkie wnioski:

Prowizje są istotnym elementem kosztowym rzutującym na opłacalność transakcji na rynku polskich banknotów kolekcjonerskich. Jednocześnie, stopy zwrotu generowane na tym rynku są w ostatnich latach tak wysokie, iż prowizje schodzą na dalszy plan. W szczególności, dotyczy to walorów droższych, wchodzących w skład *segmentu średniego* i *wysokiego*. W przypadku tych segmentów sprzedaż już po pół roku generuje dodatnie wyniki pomimo zapłaty prowizji. W *segmencie wysokim* zysk wynosił w ostatnim roku ponad 70%, zaś w ostatnich dwóch latach blisko 190%. Inaczej wygląda sytuacja w przypadku walorów tanich – tu na zyski trzeba poczekać, a w przypadku utrzymania bieżących tendencji rynkowych, zyski z zakupu indeksu *segmentu niskiego* w ogóle mogą się nie pojawić.

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) - najmniej wrażliwym 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*)
 - Pominięto 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 (zaś w segmencie wysokim 12 pozycji, przy czym w ramach wybranych pozycji przyjęto po dwa walory o bardzo mocno zbliżonym poziomie cen rynkowych, częstości notowań, stopniu rzadkości oraz ilości w rejestrze PMG)
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. Jako, że platforma ta nie zawiera danych transakcyjnych ze znaczącego domu aukcyjnego *Antykwariat Numizmatyczny Michał Niemczyk*, dane cenowe uzupełniono o historię transakcji aukcyjnych odrębnie publikowaną przez ten dom aukcyjny.

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, średniego i wysokiego* 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”).

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

Serie danych cenowych wykorzystane do pomiaru *segmentu premium*:

	2022 I		2021 II		2021 I		2020 II		2020 I		2019 II		2019 I		2018 II		2018 I					
	SNMW	GNDM	SNMW	GNDM	SNMW	GNDM	WCN	SNMW	GNDM	NumisP	SNMW	GNDM	WCN	SNMW	GNDM	WCN	NumisP	SNMW	GNDM	NumisP		
1	99 120		71 980		177 000			350 900			80 500		230 000		253 000			201 600			126 500	
2	75 520		57 820		60 180				247 250		47 150		78 200			124 775		64 960			101 200	
3		63 720	43 660		37 760			85 840			46 000		69 000		96 600			52 900			73 920	
4		57 820	43 660		36 580			38 280			40 250		48 300			63 250	63 250	32 200			41 400	
5	54 280		38 940			35 400				37 950		36 225	44 850	44 850				57 500		29 900		29 120
6	48 380	49 560	30 680		33 040			34 800			29 900		43 700	43 700		50 600				21 500		27 600
7			28 320				32 200		33 350		28 750		35 075		47 150			20 180				27 600
8	46 020		28 320		31 270				32 200		27 600	27 600	31 050		33 350			18 400				26 880
9	46 020		24 780	24 780	30 680				22 713					26 450				17 825				26 450
10	43 660					29 900			21 275										17 250			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 pytania postawione we wprowadzeniu.

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.

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

Michał Janik

Warszawa, lipiec 2022