

# \$WAG

## תרופת הפלא הכלכלית?

### חיים הלפגוט

אמנות ההשקעה בין היא תורה בפני עצמה. מצד שני, חיים הלפגוט גילה שההשקעה באמנות דומה מאוד להשקעה בין. מבוא כלכלי לתורת ההנאה בחיים שיש בצידה גם רווח

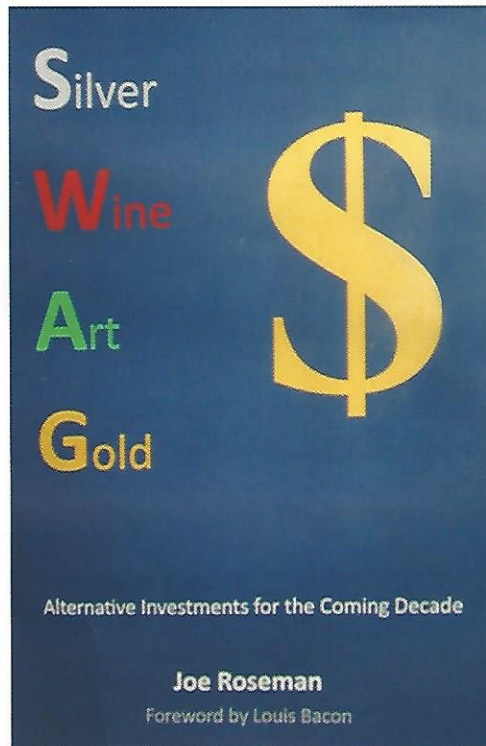
ככל שיהיו לנכס יותר מהמאפיינים האלה הוא יהיה יציב ולא ישקף את חולשות הכלכלה. רוב המאפיינים האלה נמצאים בין. לדעתו של רוסמן העשור הבא יתאפיין בסטגפלציה (stagflation), הצירוף הקשה של קיפאון בפעילות הכלכלית בסביבת אינפלציה גבוהה. הצורך של ממשלות בעולם להדפיס כסף או לקבל כספים מהאזרחים באמצעות "דיכאון פיננסי", כמו לדוגמה ריבית שלילית, יגרום לעצירת הפעילות הכלכלית עם אינפלציה בשל גידול בכמות הכסף המודפס. התוצאה למשקיעים תהיה קשה. קיפאון בפעילות הכלכלית ימנע עלייה במחירי המניות, והאינפלציה תפגע במחזיקי איגרות החוב. מאמרים ב-Independent וב-Telegraph מדגישים כי הנכסים מסוג SWAG הם נכסים מוחשיים שהניבו ביצועים טובים יותר מהשקעות רגילות בשנים האחרונות. ממשלות אכן יכולות להגדיל את כמות הכסף במחזור, אך אף אחד לא יכול ליצור כמויות בלתי מוגבלות של זהב, ציורי פיקסו או בקבוקי יין של שאטו לאפיט.

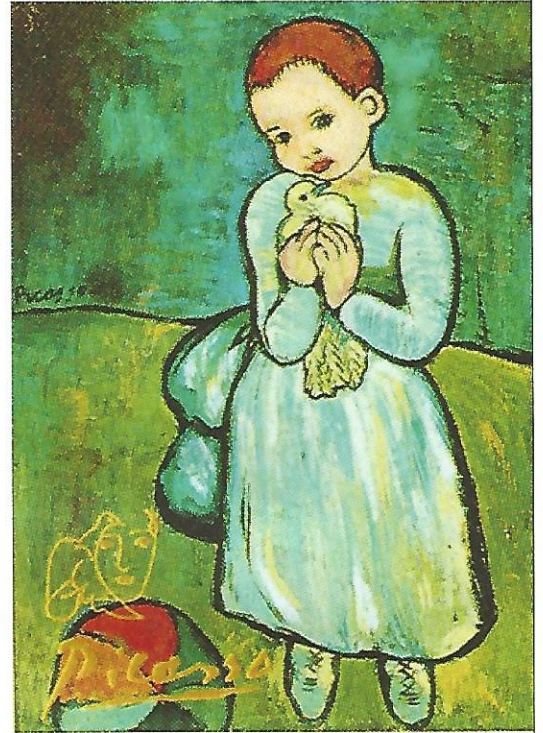
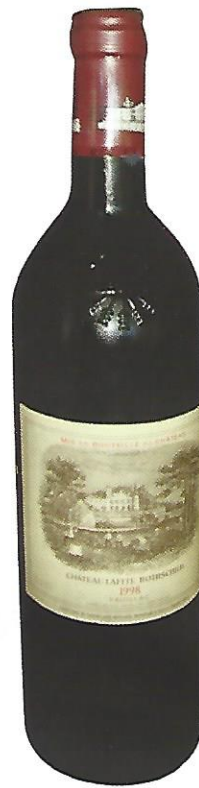
### הוראות שימוש ותופעות לוואי

גיימס סאפט מרויטרס מדגיש את הצורך לנקוט אמצעי זהירות בהשקעה בנכסים מסוג SWAG, אולם לדעתו משקיע זהיר המוכן לבצע את הבדיקות הנאותות עשוי למצוא מקלט בטוח לתיק ההשקעות.

רוסמן עבד במשך 16 שנים ככלכלן ומנהל השקעות במור קאפיטל בניהולו של המיליארדר והמשקיע האגדי לואיס בקון. בספרו: Silver, Wine, Art and Gold (SWAG)- Alternative Investments for the Coming Decade, מציין רוסמן עשרה מאפיינים לנכס מסוג SWAG. המונח הזה שמשמעותו שלל הוא גם ראשי תיבות באנגלית של כסף, יין אמנות וזהב. להלן רוב האפיונים:

- נכס פיזי שחיי המדף שלו ארוכים. (חיי המדף של היינות הטובים מבורדו הם בין שלושים למאה שנים).
- נכס שיש לו שוק רחב היקף וביקוש בין-לאומי.
- נכס נרכש ללא עומס של חובות.
- נכס קל להעברה ולאחסון.
- נכס נדיר שההיצע שלו מוגבל.
- אין קורלציה גבוהה בין הביצוע הפיננסי של הנכס ובין שוקי ההון.
- התמוטטות כלכלית של מדינה לא תשנה אף אחת מהנקודות דלעיל.
- הנכס אינו מניב דם הכנסות.





ההשקעה בפיקסו וברוטשילד היא תשואה מענגת של יין ואמנות

.....  
בכל פעם שבקבוק של שאטו לאפיט  
1982 נפתח, הכמות שנשארה  
לעולם כדי ליהנות מהיין הזה קטנה  
.....

"מאחר שמ-1988 השקעה ביין הניבה תשואה שנתית  
מצטברת של 12.5 אחוזים (תשואה טובה יותר ממניות, זהב  
ומקרקעין), הפגינה היסטוריה של תנודתיות נמוכה וקורלציה  
נמוכה לנכסי השקעה רגילים, השקעה ביין היא אמצעי טוב  
לגיוון בתיק ההשקעות של משקיעים", הוסיף מיילס.  
את הרעיון להשקיע ביין כהגנה בפני אינפלציה ונכסים  
פיננסיים בתיק ההשקעות העלה גם, בין השאר, פרופסור  
מאהש קומאר (Mahesh Kumar) ב-2005 בספרו:

Wine Investment for Portfolio Diversification:  
How Collecting Fine Wines Can Yield Greater Returns  
Than Stock and Bonds.

### אמנות

חלק ניכר מהנאמר על יין חל גם על השקעה באמנות.  
ישנה קורלציה נמוכה בין אמנות ובין נכסים אחרים. ויקטוריה  
רוק מ-Coutts, מוסד יוקרתי להשקעות של אנשים עשירים,  
אמרה כי "במשבר של 2008 אנשים נוכחו לדעת שבין נכסים  
פיננסיים שונים- כמו מניות ואיגרות חוב, יש קורלציה הרבה  
יותר גבוהה מאשר המשקיעים חשבו". רובין דאטי  
מ-Art Market Research, המקור המוסמך לקביעת מדדים  
באמנות, ציין ש"אמנות היא דרך ליצירת סטטוס (מה שנכון  
גם ליין, ח.ה.) ומעודדת אנשים שאפתניים לרכוש יצירות  
אמנות... בעלות על יצירות אמנות מסמלת הצלחה".

### ייחוד ההשקעה באמנות וביין

השקעה ביין ובאמנות יש בה כדי לשלב את היתרונות של  
השקעה פיננסית נבונה עם הנאה מקסם האמנות או היין.  
קרנות אמנות מאפשרות למשקיעים לשאול יצירות אמנות,  
וקרנות יין מאפשרות פדיון של חלק מההשקעה על ידי מתן  
בקבוקי יין למשקיע. למשקיעים ניתנת גם הזדמנות לשתות  
מיינות ההשקעה - כמו שאטו לאפיט, לאטור ודומיהם, חוויה  
שרק מתי מעט בעולם זוכים לה. כמו כן זוכים המשקיעים  
בין להשתתף בסיווריי יין ייחודיים בארץ ובעולם ולקבל הצצה  
לעולם המופלא והאקסקלוסיבי של היינות המבוקשים  
ביותר בעולם.

### כסף

אמצעי לגיוון השקעה בזהב. הכסף הוא מתכת קשה  
כמו זהב אך משמש גם לתעשייה. עלה בכ-500 אחוזים  
בעשור. "תמיד האמנתי שזהב וכסף צריכים להיחשב  
לכסף", טוען בראין אוסטרופ מ-Windermere Capital הוא  
מצפה לעלייה מדהימה במחירי הזהב אך טוען שכסף הוא  
זהב על סטרואידיים. צ'רלס מוריס מ-HSBC מדגיש שכסף  
הרבה יותר תנודתי מזהב וכי משקיע נבון יעבור מזהב לכסף  
בהתאם למחירים היחסיים שלהם.

### זהב

אמצעי ההגנה הקלסי נגד עושק שמקורו בהדפסת כסף  
ואינפלציה. ההיצע מוגבל ומקורות חדשים לא נכנסים  
לשוק בקלות. הזהב עלה בכ-400 אחוזים במשך העשור  
האחרון. השקעה בזהב הפכה להשקעה מקובלת בקרב  
המשקיעים המוסדיים.

.....  
חלק ניכר מהנאמר על יין חל גם על  
השקעה באמנות: אמנות היא דרך ליצירת  
סטטוס ומעודדת אנשים שאפתניים  
לרכוש יצירות אמנות  
.....

### יין

"הטיעון הכלכלי להשקעה ביין משכנע: ההיצע הוא סטטי  
ומלאי ה-Fine Wine לא ניתן לחידוש. בכל פעם שבקבוק  
של שאטו לאפיט 1982 נפתח, הכמות שנשארה לעולם כדי  
ליהנות מהיין הזה קטנה. תוסיף לכך את הביקושים הגוברים  
משווקים חדשים כמו אסיה, והטיעון לעליית המחירים  
מתחזק". אמר ג'יימס מיילס, מייסד liv-Ex לקביעת מדדי יין.





הייתה: "בסדר, רק תנו לי את הצעת המחיר שלכם". לאחר משא ומתן שבעקבותיו הוסכם המחיר גיליתי להם היכן אוססן ונשמר היין. "אם כך", ענו, "אין צורך בבדיקות. היין שלנו מוחזק באותו מקום!".

6. היו מקרים של קרנות יין שגייסו כסף ולא קנו שום יין... אין ספק שכדי להקטין משמעותית את הסיכויים להונאות ולרמאויות כדאי לקבל ייעוץ מבן אותה המדינה ואותה התרבות בה מבוצעת ההשקעה. באופן זה ניתן ללמוד ביתר קלות על טבעו של מי שאתה מנהל עמו שיחת עסקים. בארצנו הקטנטונת, אפשר בקלות רבה גם לברר עליו פרטים אישיים. בהסתמך על ניסיוני אנחנו כמעט תמיד מכירים לפחות אדם אחד שיש לו קשר למישהו שאנחנו משוחחים עמו. בישראל, למזלנו, קבלת המידע ובדיקת האמינות והמקצועיות של היועץ עליו אנו מסתמכים היא יחסית פשוטה.

7. רמאויות ניתן למנוע גם על ידי השקעה באופן אישי בחשבון המשקיע ללא צורך בקרן השקעה. שיטה זו נקראת Managed Cellars. באפיק זה יועץ השקעות המתמחה במסחר ביין הוא המנהל את תיק השקעות היין שנרכש על שם המשקיע. ליועץ יש הרשאה לקנות ולמכור יין עבור המשקיע אך אין לו יכולת להוציא מחשבוננו של המשקיע כסף או יין.

### האם זה הזמן הנכון להיכנס להשקעה בשוק היין?

בין שאר המדדים Liv-Ex עוקב אחרי מאתיים יינות מ-24 היקבים הנחשקים ביותר בבורדו ומשקף את תיק ההשקעות האופייני להשקעה ביין. זהו מדד ה-Investables, והנתונים שלו קיימים מ-1988. על פי נתוני Liv-Ex עלו מחירי היין במוצע של 14.9 אחוזים לשנה מאז 1988, והמוצע של תשואה לחמש שנים ב-24 השנים האחרונות הוא 12.5 אחוזים לשנה.

במשך 75 אחוזים מהזמן, ממוצע התשואה לחמש שנים היה יותר מחמישה אחוזים, ובמשך שישים אחוזים מהזמן ממוצע התשואה היה יותר מעשרה אחוזים. רק פעם אחת בתקופה הנמדדת התשואה לחמש שנות ההשקעה הייתה שלילית.

עקב מאורעות היורו כיום, בהשקעה של חמש שנים התשואה הממוצעת להשקעה בשנה עומדת על כארבעה אחוזים. זו התשואה הנמוכה ביותר מאז 2006. התשואה נמצאת אולי ברמה הנמוכה ביותר מזה שש שנים, "אך דבר אחד שווה לשקול", נאמר באתר של Liv-Ex: "בעבר כאשר השקיעו בנקודת זמן שבה ממוצע התשואה של השקעה לחמש שנים היה פחות מחמישה אחוזים, התשואה הממוצעת המצטברת בחמש השנים הבאות הייתה 17.6 אחוזים". והיועץ הבריטי מסיים את דברו בלשון ההמעטה האופיינית לתרבותו: "זהו מספר חיובי שכדאי לזכור אותו כאשר 2012, שנת ההזדמנות מתקרבת לסימונה".

חיים הלפגוט

helfgott@netvision.net.il

הכותב הוא עורך דין אשר כיהן, בין היתר

כמנכ"ל בבנק בארה"ב, מומחה להשקעה ביין.

### כמה כללי זהירות חשובים

1. גודל ההשקעה בנכס מסוג SWAG צריך להיות כעשרים אחוזים מתיק ההשקעות.

2. התקופה המינימלית להשקעה אמורה להיות יותר משלוש שנים. אני מציע להשקיע לחמש שנים.

3. דע היכן היה היין ומהיכן באות יצירות האמנות. אשר ליין - ידיעת מקורו (provenance) ומקום שמירתו מסובכת יותר מאשר אלה של יצירות אמנות מודרנית.

4. ייעוץ מקצועי הוא המפתח להשקעה מוצלחת ביין וביצירות אמנות. הבנה ביין אינה זהה להבנה בהשקעה ביין. אני חוזר ומדגיש נקודה זו רק מאחר ששמעתי על אנשים שמבינים ביין ומתחילים לייעץ בנושא למרות היותם חסרי ניסיון במסחר. רצוי שיהיה ליועצים ניסיון ארוך שנים שהופקו בו לקחים מטעויות שנעשו.

.....  
בישראל, למזלנו. קבלת המידע ובדיקת האמינות והמקצועיות של היועץ עליו אנו מסתמכים היא יחסית פשוטה  
.....

5. קל יותר להתגונן בפני זיופים מאשר רמאויות. אם המשקיע יודע מהו מקורו של היין (provenance) ויוכל להסביר היכן היה היין עד לרגע מכירתו, הרי בהגדרה הוא יפטור גם את האפשרות שהיין מזויף. בתחומים של יין ואמנות אין החלטה חשובה יותר מההחלטה היכן (ולא בכמה) לקנות את הסחורה וכמובן היכן להמשיך ולהחזיקה. במאי 2011 מכרו שני משקיעים את יינותיהם, אשר נרכשו שלוש שנים קודם לכן, ובשל נסיבות מיוחדות של המקרה לא עמדתי על עיקרון אי המימוש לפני שעברו חמש שנות החזקה. כדי לנסות להקטין את עמלות המכירה הצעתי כי חלק מהסחורה תימכר לקרנות בריטיות המתמחות ביין. תגובתן של הקרנות לקבלת מייל מישראל הייתה סקפטית מאוד: "אנחנו קונים יין שהוחזק באנגליה", כתבו. "הוא אכן מוחזק באנגליה", הייתה תשובתי: "דע לך שאנחנו פותחים את הארגזים ובודקים כל בקבוק!". תגובתי