

---

# ТЕОРІЯ І ПРАКТИКА ІНВЕСТИЦІЙНОГО АНАЛІЗУ

УДК 339.727.24

**Людмила Іванівна ХОМУТЕНКО**

кандидат економічних наук,  
доцент,  
кафедра міжнародної економіки,  
Навчально-науковий інститут бізнес-технологій  
«УАБС» Сумський державний університет  
E-mail: lyudmila\_khomutenko@ukr.net

**Анна Володимирівна УСЕНКО**

Навчально-науковий інститут бізнес-технологій  
«УАБС» Сумський державний університет  
E-mail: annmegadru3@gmail.com

## АЛЬТЕРНАТИВНЕ ІНВЕСТИВАННЯ ЯК СПОСІБ ДИВЕРСИФІКАЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОРТФЕЛЯ: ІНВЕСТИЦІЇ В КОЛЕКЦІЇ ВИН

Хомутенко, Л. І. Альтернативне інвестування як спосіб диверсифікації інвестиційного портфеля: інвестиції в колекції вин / Людмила Іванівна Хомутенко, Анна Володимирівна Усенко // Економічний аналіз: зб. наук. праць / Тернопільський національний економічний університет; редкол.: О. В. Ярощук (голов. ред.) та ін. – Тернопіль: Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету «Економічна думка», 2017. – Том 27. – № 4. – С. 180-187. – ISSN 1993-0259.

### **Анотація**

**Вступ.** Кожен інвестор зацікавлений в отриманні максимального доходу на всіх проміжках інвестиційного процесу. Виникає необхідність хеджування інвестиційних ризиків для збільшення загального рівня очікуваної прибутковості. У сучасних умовах вирішення проблеми вибору шляхів диверсифікації інвестиційного портфеля потребує розширеного тлумачення та конкретизації.

**Мета.** Здійснити аналіз сучасного стану ринку альтернативних інвестицій; дослідити ефективність вкладання у матеріальні нетрадиційні активи; визначити потенційні переваги та ризики для інвестора від інвестування у колекції вин.

**Результати.** У статті досліджено функціонування сучасного ринку альтернативних інвестицій, зокрема інвестицій у колекції вин; зроблено якісний та кількісний вимір сучасного рівня розвитку альтернативних інвестиційних процесів на світовому рівні; розглянуто основні аспекти нетрадиційної інвестиційної діяльності, ключові переваги та недоліки, проаналізовано ризики від залучення інвестицій у винні колекції.

**Ключові слова:** альтернативні інвестиції; нетрадиційні об'єкти інвестування; вкладання у винні колекції; специфічні активи; показники інвестування; інвестиційна діяльність; хеджування ризиків; диверсифікація портфеля інвестицій.

---

## Lyudmila Ivanivna KHOMUTENKO

PhD in Economics,  
Associate Professor,  
Department of International Economics,  
Education and Research Institute for Business Technologies «UAB»  
Sumy State University  
E-mail: lyudmila\_khomutenko@ukr.net

## Anna Volodymyrivna USENKO

Education and Research Institute for Business Technologies «UAB»  
Sumy State University  
E-mail: annmegadru3@gmail.com

### ALTERNATIVE INVESTMENTS AS A METHOD OF INVESTMENT PORTFOLIO DIVERSIFICATION: INVESTMENTS IN THE WINE COLLECTIONS

#### **Abstract**

**Introduction.** Each investor is interested in obtaining maximum income at all stages of the investment process. There is a need to hedge investment risks to increase the overall level of expected profitability. Nowadays, solving the problem of choosing ways to diversify an investment portfolio requires expanded interpretation.

**Purpose.** The article aims to carry out the analysis of current state of the market of alternative investments; to investigate the efficiency of investing in non-traditional tangible assets; to identify the potential benefits and risks for an investor from investing in a wine collection.

**Results.** The article investigates functioning of modern market of alternative investments, in particular investments in wine collections. Qualitative and quantitative analyses of the current level of alternative investments development around the world have been conducted. The paper has also considered the main aspects of non-traditional investment activities along with their key advantages and disadvantages. The risks which are associated with attracting investment in wine collections have been analysed.

**Keywords:** alternative investments; non-traditional investment objects; investing in wine collections; specific assets; investment indicators; investment activity; hedging of risks; diversification of investment portfolio.

#### **JEL classification: E22, F21**

---

#### **Вступ**

Кожен інвестор зацікавлений в отриманні максимального доходу на всіх проміжках інвестиційного процесу, в короткостроковому і довгостроковому періоді. Однак побудова стабільної інвестиційної стратегії на великий інвестиційний період є сьогодні досить важким завданням. Відомо, що лише невелика частка існуючих на ринку популярних традиційних інвестиційних активів у перспективі здатна збільшити свою вартість.

Існування інвестиційного ризику обумовлене як фундаментальними загальноекономічними причинами, що визначають несприятливі події у різних сферах економіки; так і індивідуальним корпоративним ризиком, пов'язаним з проблемами в управлінні та фінансовому стані підприємства. Виникає необхідність хеджування інвестиційних ризиків для збільшення загального рівня очікуваної прибутковості. У сучасних умовах вирішення проблеми вибору шляхів диверсифікації інвестиційного портфеля потребує розширеного тлумачення та конкретизації.

З метою мінімізації інвестиційних ризиків існує певна група нетрадиційних активів. Одним із різновидів альтернативного інвестування є вкладання у колекції вин, які сьогодні стають все більш популярними, а їх дохідність у довгостроковому періоді з роками значно зростає.

Проблема хеджування інвестиційних ризиків широко досліджується за кордоном. Істотний внесок у вивчення шляхів та методів диверсифікації інвестиційного портфеля зробили праці таких зарубіжних авторів, як: А. Дамодаран, Р. Еванс, Р. Кембл, А. Куртіс, А. Маріанні, Д. Уілсон, Д. Мулвей, Д. Розман, М. Харіс. Також на увагу заслуговують щорічні звіти «The Wealth Report» міжнародної консалтингової компанії «Knight Frank».

В Україні на сьогодні ступінь розробленості теоретичного підґрунтя з питання використання нетрадиційних інвестиційних активів для мінімізації портфельних ризиків знаходиться на достатньо низькому рівні. Серед вітчизняних дослідників, що займалися вивченням проблеми диверсифікації портфеля інвестицій, можна назвати таких, як: О. В. Бражко, Ю. М. Великий, О. С. Вітковський, І. В. Власова, В. М. Гриньова, Ю. Ф. Мельник. При цьому, недостатня увага звертається на вивчення

---

мінімізації інвестиційних ризиків шляхом використання реальних нетрадиційних активів; виникає необхідність у поглибленому тлумаченні процесу диверсифікації інвестиційного портфеля, його особливостей та ризиків.

### Мета статті

Мета роботи – здійснити аналіз сучасного стану ринку альтернативних інвестицій; дослідити ефективність вкладання у матеріальні нетрадиційні активи; визначити потенційні переваги та ризики для інвестора від інвестування у колекції вин.

### Виклад основного матеріалу дослідження

Термін «альтернативні інвестиції» визначає нетрадиційні інвестиційні інструменти – це вкладання в інвестиційні фонди, які не обмежені традиційними активами (хедж-фонди, ф'ючерси, венчурний капітал) і певні інвестиційні активи (нерухомість, мистецтво) [1]. Залучення таких активів у процесі формування портфеля інвестицій призводить до збільшення його прибутковості та рівня диверсифікації, а також наявність нетрадиційних активів створює унікальну структуру інвестиційного портфеля, якісно відмінну від традиційної.

Розглядаючи нетрадиційні напрямки інвестування, ми перш за все звернемо увагу на прямі (реальні) активи як одну з основних категорій альтернативних інвестицій. Прямими активами називають матеріальні цінності, які зумовлюють генерацію прибутку або мають властивість збільшення власної вартості та які не залежать від змін на фондовому ринку, а саме [2]: твори мистецтва і антикваріат; вкладання в дорогоцінне каміння і метали; нерухомість; інноваційні проекти та підприємства, які мають високий рівень технологічності та наукоємності; ресурси (інвестиції у вироблення або переробку природних ресурсів: нафти, газу, деревини, вугілля та інших); різні рідкісні колекції та раритетні предмети.

Вкладання у зазначені активи користуються популярністю серед інвесторів, тому що, на відміну від сучасних фінансових активів, матеріальним притаманна властивість збереження вартості. Інвестиціям у цінні папери притаманна більша схильність до інфляції, ніж вкладанням у матеріальні активи. Здатність до збереження власної вартості реальними активами обумовлена загальною властивістю цієї групи нетрадиційних інструментів, а саме – їх корисністю для системи загалом, для її оптимального розвитку [3]. Для забезпечення стабільності світової фінансової системи необхідні дорогоцінне каміння та метали, передусім золото; людство потребує житлових приміщень для комфортного існування, тобто нерухомість; у витворах людської діяльності, тобто у предметах мистецтва, закладена сутність людини, її фізичного та внутрішнього розвитку.

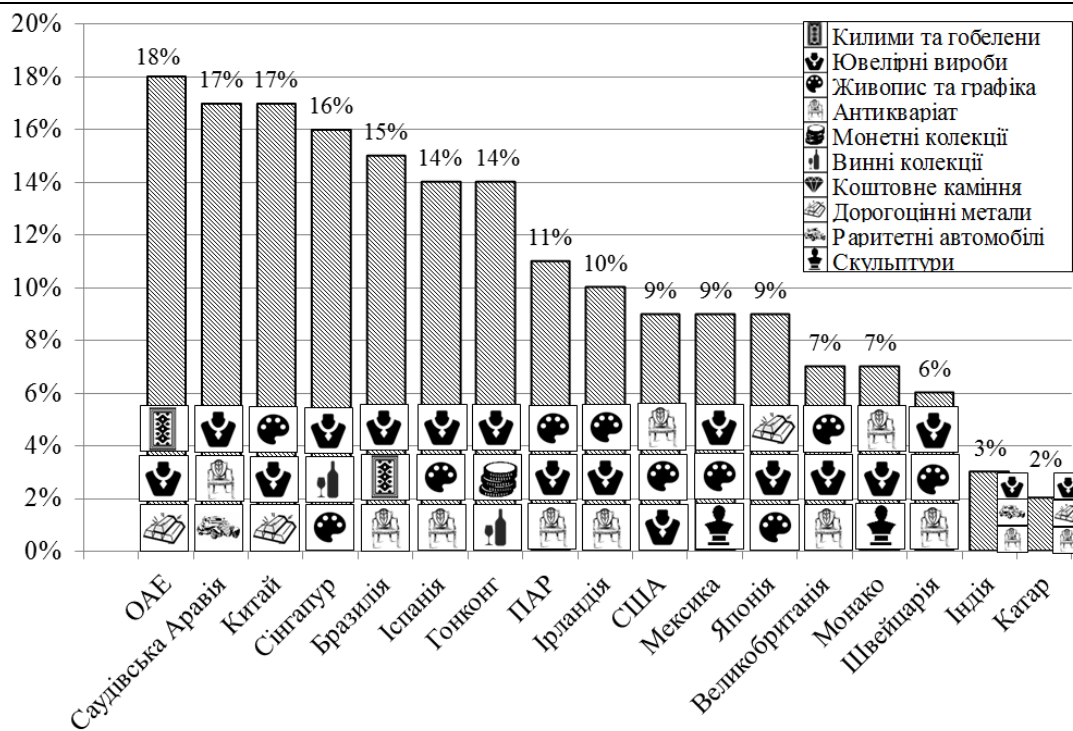
Рисунок 1 відображає інвестиційну позицію 17 країн світу, резиденти яких укладають угоди з купівлі-продажу нетрадиційних реальних активів за даними британської фінансової компанії Barclays [4]. Як видно на графіку, у 2016 році лідерські позиції з обсягів нетрадиційних прямих інвестицій у частці інвестиційного портфелю займали ОАЕ (18 %), Саудівська Аравія (17 %) та Китай (17 %). Приватний капітал зазначених країн у сукупності спрямований переважно на ювелірні вироби, зокрема, найбільша частка нетрадиційних інвестицій ОАЕ припадає на килими та гобелени, інвестори Саудівської Аравії віддають перевагу ювелірним виробам, а інвестори Китаю – живопису та графіці.

Європейські інвестори, відповідно до графіку, інвестували у нетрадиційні активи від 6 % до 10 % приватного капіталу, зокрема у Ірландії – 10 %, Великобританії – 7 %, Монако – 7 %, Швейцарії – 6 %. Найменшу частку реальних альтернативних інвестицій складають вкладання Індії (3 %) та Катару (2 %).

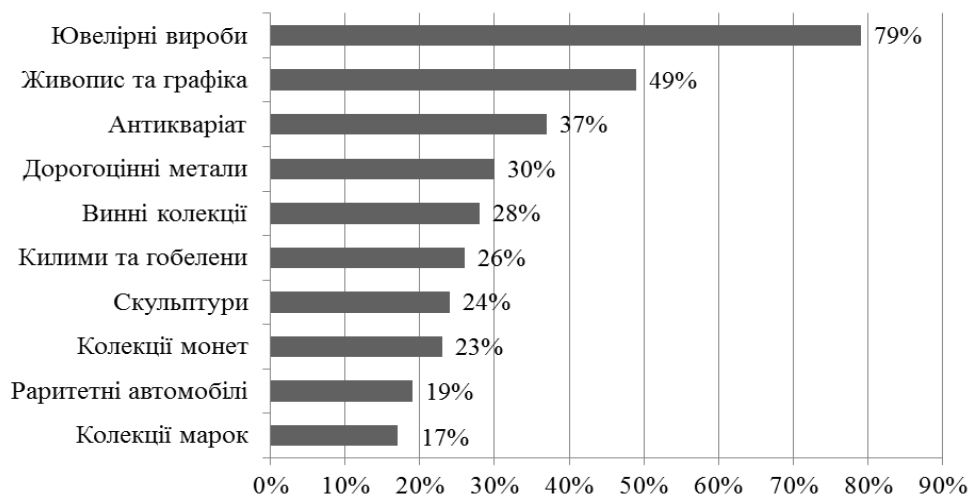
Відповідно до рисунку 1, найбільша частка вкладання приватного капіталу інвесторів різних країн світу у нетрадиційні активи спрямована у ювелірні вироби, живопис та графіку, антикваріат. Дані британської фінансової компанії Barclays підтверджують зазначену інвестиційну перевагу та надають їй світового значення.

У 2016 році Barclays провела дослідження переваг вкладання у реальні нетрадиційні активи, що є найбільш привабливими серед 1000 найбільших інвесторів світу. Результати дослідження (див. рис. 2) демонструють домінування інвестицій у ювелірні вироби (79 %) у частці реальних нетрадиційних активів інвестиційного портфеля світових інвесторів; живопис та графіка складають 49 %, антикваріат – 30 %. У діапазоні від 23 % до 28 % коливаються обсяги інвестицій у колекції монет (23 %), скульптури (24 %), килими та гобелени (26 %) та винні колекції (28 %) відповідно. Найменшу частку нетрадиційних прямих інвестицій складають раритетні автомобілі (19 %) та колекції марок (17 %).

Таким чином, частка нетрадиційних реальних активів у інвестиційних портфелях світових інвесторів може сягати до 20 %; а найпривабливішими об'єктами вкладання для інвесторів є ювелірні вироби, предмети живопису та графіки, антикваріат.



**Рис. 1. Частка вкладання приватного капіталу резидентів країн світу в альтернативні об'єкти інвестування у 2016 році, %**



**Рис. 2. Частка інвесторів, що вкладають кошти у нетрадиційні матеріальні активи, 2016 рік, % опитаних**

Альтернативні інвестиції не можуть аналізуватися як єдина категорія, оскільки існує велика кількість об'єктів інвестування, яким притаманні різні особливості. Проте існують загальні характеристики, які враховує інвестор при виборі активу. Вага кожної характеристики може варіюватися залежно від конкретного виду альтернативних інвестицій.

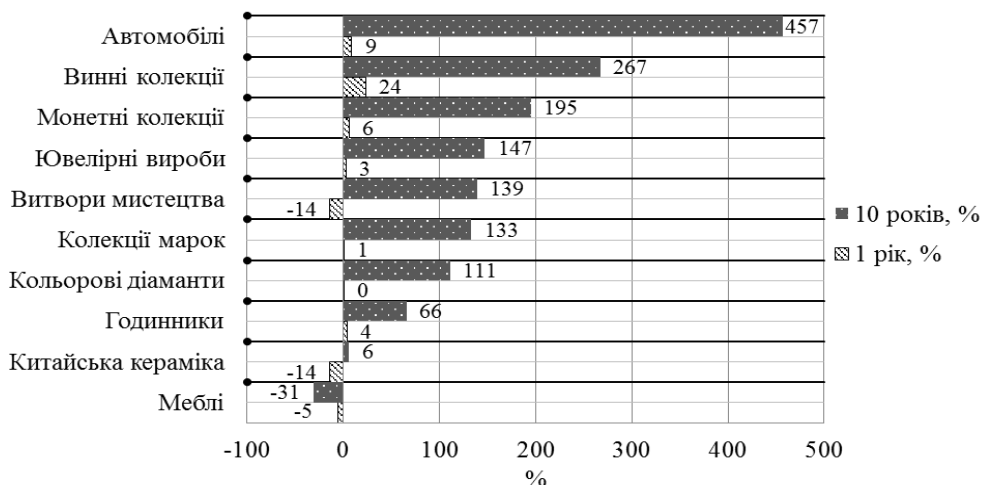
Однією з ключових властивостей, що притаманна усім видам альтернативних інвестицій, є неліквідність, а також негативна кореляція з традиційними інвестиційними активами у більшості випадків.

Дані минулих періодів щодо прибутковості та ризику вкладання у нетрадиційні матеріальні активи є обмеженими. Для отримання прибутку від таких інвестицій необхідно володіти нетрадиційними активами від 5 до 10 років і більше.

Особливістю нетрадиційних інвестицій є продукування альтернативи ринку. Прибутковість альтернативних об'єктів інвестування не залежить від прибутковості ринку або має відносно слабкий рівень кореляції.

Британська консалтингова компанія Knight Frank у річному аналітичному звіті Knight Frank's Luxury Investment Index (KFLII) [5], що відображає рівень зростання цін кошику нетрадиційних активів, продемонструвала наступні показники прибутковості відносно кінця 2016 року для кожного елемента індексу залежно від терміну вкладання капіталу (див. рис. 3).

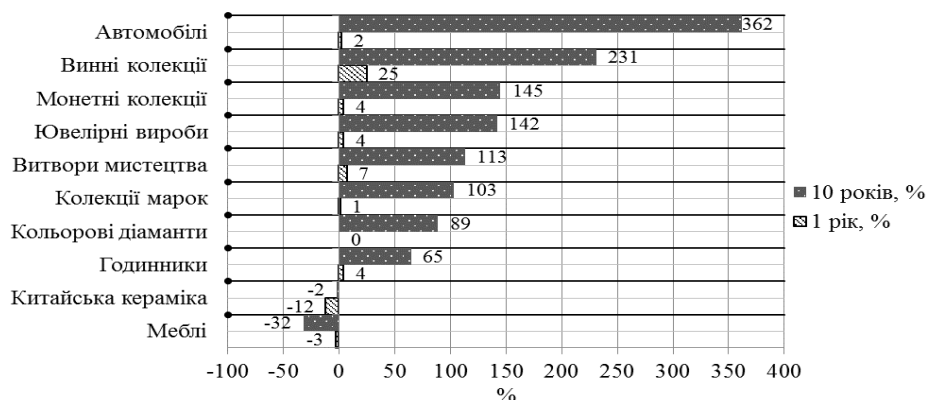
Відповідно до графіку, за останні 10 років найбільший рівень зростання цін демонструють класичні автомобілі історичної групи HAGI Top Index (Ferrari, Porsche, Mercedes-Benz) зі зростанням на 457 %. Щодо річної перспективи, то, за підсумками минулого року, найдохіднішим активом слід вважати винні колекції. KFLII, що відображає ціни на вино, за 2016 рік виріс на 24 %, що на 15 % вище за рівень зростання цін на класичні автомобілі аналогічного року (9 %). Зазначимо, що за даними KFLII, річний показник зростання цін на автомобілі був домінуючим серед індексів інших складових кошику протягом останніх років.



**Рис. 3. Динаміка зміни цін об'єктів альтернативного інвестування відносно 4 кварталу 2016 року, %**

Відносно 2 кварталу 2017 року (див. рис. 4) показник зростання цін на вино зберігає домінуючу позицію і складає 25 %. За даними 2017 року, показник прибутковості колекційних вин у десятилітньому відношенні має відставання від аналогічного показника для автомобілів на 131 %, що демонструє скорочення розриву на 59 %, у зіставленні з аналогічними показниками відносно 2016 року.

Ключовою причиною значного зростання цін на винні колекції за аналізований період є нестабільність світової економічної та політичної систем, що призводить до збільшення волатильності цін на традиційні активи, у зв'язку з чим привабливість останніх серед інвесторів значно зменшується. Негативний вплив на світовий фінансовий ринок створює нестабільна політична ситуація Європейського Союзу: девальвація стерлінгів у результаті оголошення Brexit, підвищення вразливості інституційних та наднаціональних структур ЄС через збільшення євроскептичних настроїв, популізму та активні міграційні процеси. Значну роль відіграє існування моменту невизначеності відносно майбутньої політики Дональда Трампа. Іншим вагомим фактором є зростання воєнних конфліктів у світі: загострення воєнної ситуації у Сирії, Лівії та Ємені, інтенсифікація терористичних дій ІДІЛ, розвиток ядерної програми КНДР та інші.

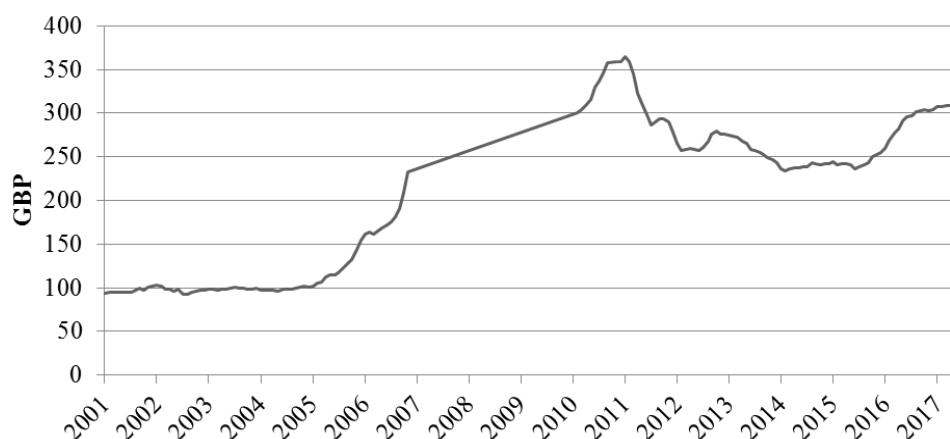


**Рис. 4. Динаміка зміни цін об'єктів альтернативного інвестування відносно 2 кварталу 2017 року, %**

Перелічені фактори впливу на фінансовий ринок позитивно позначаються на зростанні ринків матеріальних нетрадиційних активів, у тому числі на винній біржі, яка має відносно слабку кореляцію з геополітичними ризиками. Зважаючи на позитивну динаміку показників цінового зростання винних колекцій за аналізований період, а також сприяння фундаментальних економічних показників зростанню попиту на реальні альтернативні об'єкти інвестування, можна зробити припущення щодо збереження позитивної траєкторії зростання цін на колекційні вина у майбутніх періодах.

Ситуацію на винному ринку сьогодні щоденно висвітлює британська інтернет-біржа London International Vintners Exchange (Liv-ex) [6]. Основний індекс винного ринку – The Liv-ex Fine Wine 100, який називають «Винна версія Standard & Poor's 500», – охоплює 100 видів вин, 74 % з яких – вина Bordeaux, інші 26 % складають вина Rhone, Burgundy, Champagne, а також декілька видів італійських, американських, австралійських та іспанських вин за сучасними даними. «Блакитними фішками» на ринку колекційних вин є вина Premier Cru, які десяти років користуються значним попитом: Lafite Rothschild, Margaux, Latour, Haut Brion і Mouton Rothschild.

На рисунку 5 відображена динаміка котирування цін на колекційні вина за індексом Liv-ex 100 за останні 17 років.



**Рис. 5. Динаміка руху цін на колекційні вина, що входять до індексу Liv-ex Fine Wine 100 за 2001-2017 рр., фунт стерлінгів**

Відповідно до графіку, протягом останніх 17 років ціни на колекційні вина почали активно зростати, починаючи з 2005 року, і зазнали історичного максимуму, – 364,69 фунтів стерлінгів у 2011 році, після чого відбувся різкий обвал цін, який досяг мінімального значення, – 234,01 фунтів стерлінгів у 2014 році. Причиною такої динаміки є зростання попиту на колекційні вина серед китайських інвесторів у 2005 році в результаті глобального економічного зростання. Масові закупівлі французьких вин Китаєм швидкими темпами збільшували ціну на товар, у результаті чого постійні інвестори зарубіжних країн розпочали пошук нових альтернатив. У 2008 році, на фоні великої рецесії, попит Китаю на французькі вина продовжував зростати і значно випереджував показники інших ринків. Китайські інвестори розпочали придбання виноградників в Бордо та експорт 100 % вин з куплених господарств. Ажіотаж на винному ринку різко припинився у 2013 році, після того, як Сі Цзіньпін зайняв посаду Голови КНР. Новий президент Китаю заборонив подарунки чиновникам для підвищення ефективності боротьби з корупцією, у результаті чого попит Китаю на французькі вина почав різко знижуватися. У березні 2013 року продажі на ринку колекційних вин Франції знизилися на 13 % через втрату основного імпортера з Азії, який мав найбільшу частку на балансі виробників. У 2016 році відновилася позитивна траєкторія руху цін, ситуація стабілізувалася у зв'язку із станом світової політико-економічної системи, що підвищило інтерес інвесторів до альтернативних активів.

Позитивна динаміка зміни цін на колекційні вина протягом останніх періодів свідчить про можливість отримання до 30 % щорічного доходу від придбання зазначених активів [7]. Проте такий вид альтернативного інвестування також передбачає наявність певних ризиків:

1. Термін придатності вина є обмеженим, тому важливо вчасно реалізувати актив за максимальною ціною;
2. Існує ймовірність інвестувати у невідале вино та отримати мінімальний дохід від зростання в ціні;
3. Складність зберігання вина. Будь-яка неточність призводить до втрати споживчих властивостей і падіння ціни;
4. Імовірність придбання підробленого вина;
5. Інвестиції у вино, популярність якого має тимчасовий характер і викликана чинником моди;

---

6. Купівля молодого вина зумовлює складність визначення майбутньої ціни активу.

У сучасних бізнес-реаліях колекційні вина позиціонують себе як ефективне джерело отримання прибутку. Зазначений актив залишається надійним інструментом для здійснення альтернативного інвестування, незважаючи на рівень стабільності світової економіки. Проаналізовані дані демонструють популярність винних колекцій серед зарубіжних інвесторів, у той час, як для українського інвестора такий вид залучення капіталу залишається екзотичним.

На сьогодні винні колекції ще не набули поширення серед інвесторів з України, оскільки зазначений актив є відносно новим для вітчизняного ринку, і попри високу дохідність, він є досить ризикованим, має непростий механізм реалізації. Український ринок не налічує інвестиційних фондів зі спеціалізацією на колекціях вин, а сегмент інвестиційного вина є достатньо закритим. Причинами відсутності подібних фондів є: особливості українського законодавства, складність управління фондом, труднощі у зберіганні колекційних вин. Досить вагомим аргументом щодо низької популярності колекційного вина серед українських інвесторів є також втрата вина, яке покинуло сховище Європи, свого «provenance», – історії походження, – що призводить до втрачання 15 % ціни активу за брокерською оцінкою [8]. Сплата мит і зборів спричиняє збільшення ціни на покупку колекційного вина українським інвестором, що також зменшує вигоди.

### Висновки та перспективи подальших розвідок

В умовах сучасних процесів світового економічного розвитку, з метою отримання прибутку та хеджування ризиків, пов'язаних насамперед з нестабільністю світової економічної системи, – дієвим інструментом для інвестора виступають альтернативні форми залучення капіталу. За результатами дослідження, виявлено актив з найшвидшою динамікою зростання цін у річному обсязі упродовж останніх періодів, а саме – винні колекції. З огляду на проаналізовані сучасні фактори впливу на фінансовий ринок, тенденція щодо зростання цін на зазначений актив передбачається незмінною протягом майбутніх періодів. Серед основних переваг вкладання у нетрадиційні активи, зокрема у колекції вин, названо такі: високий рівень прибутковості, стабільність отримання доходу, низький рівень кореляції з фінансовим ринком, існування ймовірності стійкого зростання ціни, у зв'язку з поступовим зменшенням пропозиції та збільшенням попиту на актив.

В Україні нетрадиційні форми інвестицій на сьогодні не набули широкої популярності. Існує необхідність стимулювання альтернативного інвестування вітчизняними інвесторами шляхом лібералізації законодавства, створення відповідних інвестиційних структур, підвищення обізнаності у зазначеній сфері.

### Список літератури

1. Storchmann, K. (2012). *Wine economics, Journal of Wine Economics*. Retrieved from: <http://dx.doi.org/10.1017/jwe.2012.8>.
2. Королева, А. С. Возможности и перспективы инвестирования на мировых рынках альтернативного капиталовложения [Электронный ресурс] / А. С. Королева // Бюллетень науки и практики. – 2016. – №5. – Режим доступа: <http://www.bulletennauki.com/bnp2016-05>.
3. Kourtis, A. & Markellos, R. & Psychoyios, D. (2015). *Wine price risk management: international diversification and derivative instruments, International Review of Financial*. Retrieved from: <http://dx.doi.org/10.1016/j.irfa.2015.02.001>.
4. Британська фінансова компанія Barclays [Електронний ресурс] / Barclays. – Режим доступу: <https://www.home.barclays>.
5. Knight Frank (2017). *The Wealth Report*. Retrieved from: <http://www.knightfrank.co.uk>.
6. *Liv-ex Fine Wine 100* (2017). Retrieved from: <https://www.liv-ex.com>.
7. Steward, W. (2017). *How SWAG Can Help Build Your Wealth*. Retrieved from: <https://www.mybanktracker.com/news/pros-cons-alternative-investments-swag-silver-wine-art-gold>.
8. Jacobs, H. & Müller, S. & Weber, M. (2014). *How should individual investors diversify? An empirical evaluation of alternative asset allocation policies*. *Journal of Financial Markets*. Retrieved from: <http://dx.doi.org/10.1016/j.finmar.2013.07.00>

### References

1. Storchmann, K. (2012). *Wine economics, Journal of Wine Economics*. Retrieved from: <http://dx.doi.org/10.1017/jwe.2012.8>
2. Koroleva, A. S. (2016). *Vozmozhnosti i perspektivy investirovaniya na mirovykh rynkakh al'ternativnogo kapitalovlozheniya*. *Byulleten' nauki i praktiki*, 5. Retrieved from: <http://www.bulletennauki.com/bnp2016-05>.

- 
3. Kourtis, A. & Markellos, R. & Psychoyios, D. (2015). *Wine price risk management: international diversification and derivative instruments*. *International Review of Financial*. Retrieved from: <http://dx.doi.org/10.1016/j.irfa.2015.02.001>
  4. *English Finance Company Barclays*. (2016). Retrieved from: <https://www.home.Barclays>.
  5. Knight Frank (2017). *The Wealth Report*. Retrieved from: <http://www.knightfrank.co.uk>.
  6. *Liv-ex Fine Wine 100*. (2017). Retrieved from: <https://www.liv-ex.com>.
  7. Steward, W. (2017). *How SWAG Can Help Build Your Wealth*. Retrieved from: <https://www.mybanktracker.com/news/pros-cons-alternative-investments-swag-silver-wine-art-gold>.
  8. Jacobs, H. & Müller, S. & Weber, M. (2014). *How should individual investors diversify? An empirical evaluation of alternative asset allocation policies*. *Journal of Financial Markets*. Retrieved from: <http://dx.doi.org/10.1016/j.finmar.2013.07.00>.

**Стаття надійшла до редакції 23.11.2017 р.**