Universität Zürich[UZH]

Diversifikationseffekt durch Anlagen in Edelmetalle

Bachelorarbeit

Institut für Banking & Finance
der Universität Zürich

Lehrstuhl für Corporate Finance
Prof. Dr. Alexander Wagner

Studienrichtung: Banking & Finance

Verfasser: Thilo Brychta

Abgabedatum: 05.11.2012

Executive Summary

I. Problemstellung

Die anhaltende Hausse von Edelmetallen aufgrund von steigender Nachfrage und konsolidierendem Angebot lassen die Edelmetallpreise in den letzten Jahren auf neue Höchststände ansteigen. Demzufolge rückt die Thematik der Edelmetallinvestitionen immer stärker in den Fokus des privaten Investors. Edelmetalle haben vor allem in Krisenzeiten den Ruf, durch ihre Wertbeständigkeit als „sicherer Hafen“ zu gelten. Dies ist in Zeiten von übermässiger Staatsverschuldung und der Sorge vor dem Zusammenbruch des weltweiten Finanzsystems für den Investor ein ausschlaggebender Investitionsgrund.
Das zunehmende Interesse der Kleinanleger haben sich die Finanzinstitute auf die Agenda gesetzt und eine Vielzahl von Anlagemöglichkeiten entwickelt. Für den privaten Investor ohne fundierte ökonomische Kenntnisse ist es schwer, die Produkte transparent nachzuvollziehen. Die Aspekte der Besicherung, der Partizipation oder des Risikos können nicht eindeutig eruiert werden. Im Brennpunkt dieser aktuellen Diskussion stellt sich die Frage, welche Investitionsmöglichkeiten für den privaten Investor existieren respektive welche spezifischen Anlageinstrumente für ihn geeignet sind. Darüber hinaus ist von Interesse, wie sich das Chancen- und Risikoprofil des Portfolios mit der eingegangenen Investition verändert. Mit dem Ergebnis soll die weit verbreitete Meinung überprüft werden, ob eine Beimischung von Edelmetallen im Portfolio aufgrund der geringen Korrelation zu Aktien und Obligationen das Risiko durch den Diversifikationseffekt senkt und somit weniger anfällig für etwaige Krisen macht.

II. Zielsetzung

Das Ziel der Arbeit ist darauf gelegt, dem privaten Investor eine fundierte Einsicht in die Anlage mit Edelmetallen zu vermitteln. Dabei richtet sich der Fokus auf die Beimischung von Edelmetallen in mehrere Ausgangsportfolios und welche Auswirkungen sich auf die Rendite und das Risiko des Portfolios ergeben. Um den Edelmetalleinfluss von der Grundstruktur zu verstehen, wird zunächst ein Überblick der klassischen Edelmetalle sowie des Edelmetallhandels vermittelt. Fortführend wird der deutsche Kleinanleger in seinem Anlageverhalten näher definiert und darauf aufbauend drei Portfolioausprägungen über die

Zeit abgeleitet. Die unterschiedlichen Portfoliogewichtungen stellen verschiedene Risikoneigungen der Anleger dar.
Nach einer allgemeinen Einführung in die Investitionsmöglichkeiten in Edelmetalle werden der Grad der Partizipation sowie die Kostenstruktur der spezifischen Produkte herausgestellt. Das Heranziehen der Produktperformance im historischen Vergleich ermöglicht, die unterschiedlichen Partizipationsgrade vor dem Risikohintergrund aufzuzeigen. Des Weiteren spielt die schwerpunktmässige Betrachtung des Emittentenrisikos eine gewichtete Rolle. Die Investitionsmöglichkeiten werden anhand dieser Kriterien kritisch beleuchtet und die wichtigsten Vor- und Nachteile aufgezeigt. Abschliessend bekommt der Anleger einen transparenten Einblick in die verschiedenen Investitionsprodukte und kann die Kursentwicklung sowie die Kostenstruktur nachvollziehen. Darüber hinaus ist ihm bewusst, welchen Einfluss eine Edelmetallbeimischung auf sein Portfolio je nach Anlagehorizont und prozentualem Beimischungsgrad hat und welche Risiken sich retrospektiv ergeben.

III. Vorgehen

Im theoretischen Teil erfolgt zu Beginn eine Einführung in die Thematik der Edelmetalle und das spätere Fokussieren auf Gold, Silber und Platin. Diese Edelmetalle bilden den grössten Anteil am Edelmetallhandel und sind für den Investor in physischer Form zu erwerben. Es wird vor allem auf die chemischen Charakteristika der Metalle und ihre Verwendung eingegangen. Weiterführend findet die Definition des Privatinvestors mit kleinem Vermögen statt, aus dessen Perspektive die Arbeit geschrieben ist. Die Schwerpunkte liegen auf dem durchschnittlichen, vorhandenen Geldvermögen eines deutschen Investors, den verschiedenen Anlagehorizonten sowie den unterschiedlichen Gewichtungsvorlieben je nach Risikoaffinität. Daran anschliessend werden die verschiedenen Investitionsmöglichkeiten vorgestellt, die für einen Privatanleger mit kleinem Vermögen finanzierbar sind. Im Zentrum stehen direkte und indirekte physische Anlagen, Zertifikate, sowie aktive/passive Fonds. Bei den zugrundeliegenden Basiswerten bekommen Aktien, physische Anlagen sowie Basketprodukte einen besonderen Stellenwert. Die wichtigsten Vor- und Nachteile der Finanzprodukte werden aus Anlegersicht herausgestellt.
Der empirische Teil befasst sich mit der Zusammenstellung von Markowitz-Portfolios aus historischen Daten, die der Bloomberg Datenbank entnommen wurden. Die Basis der

Portfolioanalyse bilden neun Ausgangsportfolios, die jeweils die verschiedenen Anlagehorizonte sowie Risikoneigungen eines deutschen Investors widerspiegeln. Je nach Portfolio werden einzelne Assetklassen über- oder untergewichtet und der Anteil der Edelmetalle verändert. Die Differenz der adjustierten Sharpe-Ratio analysiert die Veränderung auf das Rendite-/Risikoprofil durch die Beimischung von verschiedenen Investitionsprodukten unter Einbezug der Kosten. Die abschliessende Betrachtung stellt mit Hilfe der kostenbereinigten Backtestingportfolios und der wichtigsten Vor- und Nachteile die effizienteste Anlageform sowie die prozentuale Gewichtung heraus. Auf dieser Basis werden für die verschiedenen privaten Anleger Investitionsempfehlungen abgeleitet.

IV. Resultat

Die Auswertung der Daten veranschaulicht, dass eine Beimischung von Edelmetallen theoretisch das Rendite-/Risikoprofil des Portfolios aufgrund der geringen Korrelation zu Aktien und Obligationen verbessert. Unter Einbezug der Kosten zeigt sich ein davon divergierendes Bild. Die hohen Beimischungskosten der Investitionsprodukte auf Edelmetalle verschlechtern besonders im kurzfristigen Bereich die Performance gegenüber den Ausgangsportfolios. Vor allem sind die physischen Edelmetallbeimischungen sehr ineffizient. Die differenzierte Betrachtung der Investitionsprodukte stellt Exchange Traded Commodities und Tracker Zertifikate als effiziente Anlageform heraus. Beide Produkte weisen einen hohen Partizipationsgrad an dem zugrundeliegenden Basiswert sowie geringe Beimischungskosten auf. Bei den favorisierten ETCs kann zusätzlich nach drei Besicherungsstufen unterschieden werden, die das Emittentenrisiko unterschiedlich stark reduzieren.

Die Betrachtung der prozentualen Edelmetallgewichtung erlaubt die Schlussfolgerung, dass die Beimischung zwischen 8 und 12 % für risikofreudige und risikoneutrale Anleger liegen sollte. Eine darüberliegende Gewichtung würde den Diversifikationseffekt lindern und ein zu hohes Klumpenrisiko für das Portfolio bedeuten. Darunterliegende Beimischungen hätten einen zu geringen Effekt auf das Rendite-/Risikoprofil des Ausgangsportfolios und die Edelmetallinvestition würden sich bei den Beimischungskosten nicht mehr rentieren. Risikoaverse Anleger verschlechtern überwiegend ihr Rendite-/Risikoprofil, da die prozentuale Beimischung von 4 % zur Kostendeckung zu gering ist und durch eine Edelmetallinvestition zu hohe Volatilitäten in das Portfolio aufgenommen werden.