

Stellungnahme des Einzelsachverständigen

Herrn Dirk Müller

Finanzethos GmbH

Deutscher Bundestag

Ausschuss f. Ernährung,
Landwirtschaft u. Verbraucherschutz

Ausschussdrucksache

17(10) 512-A

z. ö. Anhörung am 27.06.2011

20.06.2011

für die 43. Sitzung des Ausschusses für Ernährung, Landwirtschaft und

Verbraucherschutz zur öffentlichen Anhörung zum Thema

„Spekulationen mit agrarischen Rohstoffen verhindern“

am Montag, dem 27.06.2011, 14:00 Uhr – 17:00 Uhr

Sitzungssaal: 3.101

Sitzungsort: Berlin, Marie-Elisabeth-Lüders-Haus,

Adele-Schreiber-Krieger-Straße 1

Fragen der Fraktionen zur öffentlichen Anhörung „Spekulationen mit agrarischen Rohstoffen verhindern“ am 27. Juni 2011

1. *Haben sich die Akteure auf den landwirtschaftlichen Rohstoffmärkten Ihrer Meinung nach in den vergangenen Jahren verändert und welchen Einfluss hatten diese Veränderungen?*

In den vergangenen 10 Jahren hat sich das Volumen der an den internationalen Rohstoffbörsen gehandelten Terminkontrakte extrem erhöht. Genaue Zahlen zum Volumen der wirklich in den Rohstoffbereich fließenden Spekulationsgelder sind kaum zu ermitteln, da ein großer Teil völlig unkontrolliert abseits der Börsen auch über sogenannte „Dark Pools“ abgewickelt wird. Daher sind hier Hilfskonstruktionen notwendig um eine Annäherung an die Entwicklung darzustellen.

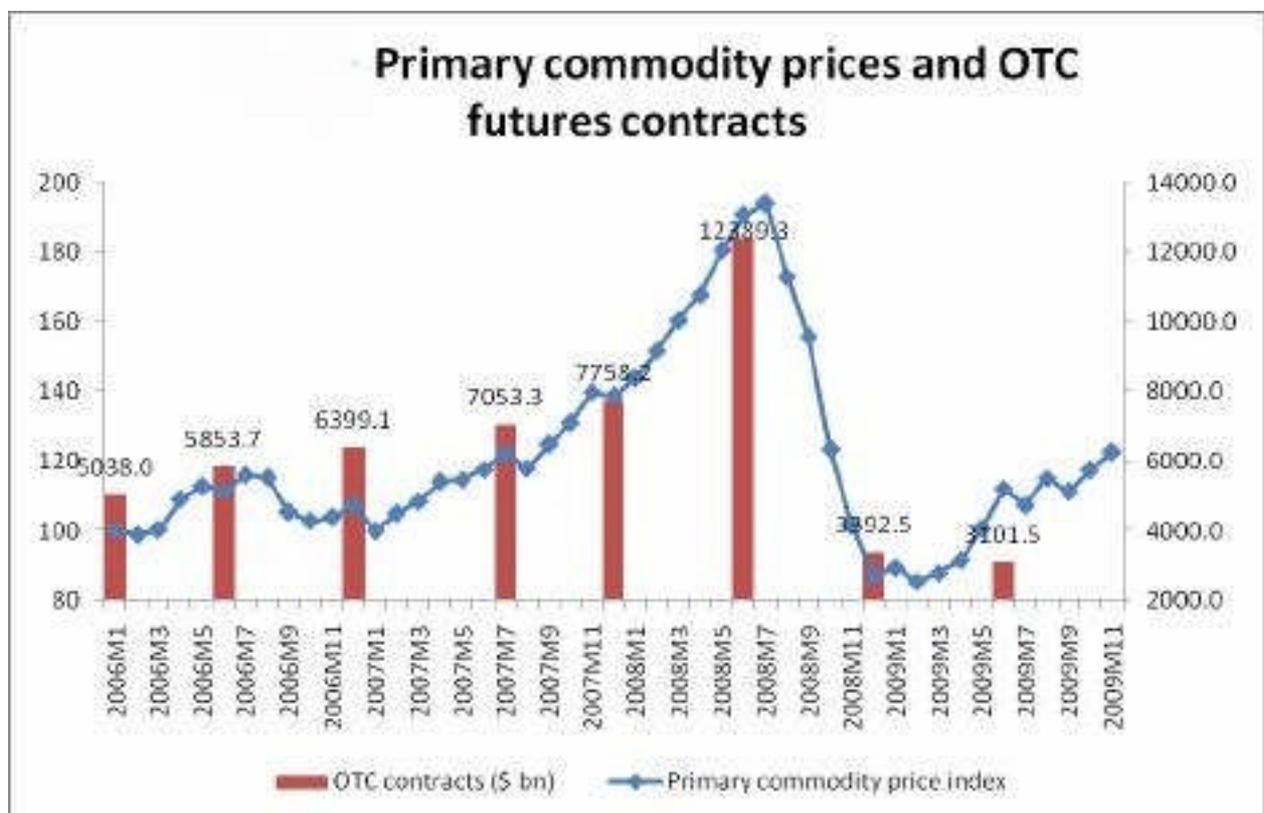


Abb. 1: Die obige Grafik zeigt eindrucksvoll den Zusammenhang zwischen offenen Terminkontrakten und den Rohstoffpreisen im Zeitraum 2006-2009. 1)

Zu den höheren Umsätzen durch kurzfristige Spekulanten kam ein explosionsartig gesteigertes Interesse breiter Anlegerschichten am Investment in Rohstoffen mittels Rohstofffonds (sogenanntem „managed money“) und Rohstoffderivaten (Wettprodukte auf Rohstoffe). Laut BIS (Bank for International Settlement, Basel) lag der Gesamtwert der außenstehenden OTC-Derivate auf Rohstoffe Ende des Jahres 2010 bei 2,92 Billionen Dollar. 2) Das entspricht etwa dem zweifachen Bruttoinlandsprodukt von Spanien.

Die Wirkung der spekulativen (kurzfristigen) Marktteilnehmer ist in starken und meist kurzfristigen (einige Monate) Übertreibungen der Märkte zu suchen. Im Gegensatz zur herkömmlichen Annahme, dass Spekulanten Übertreibungen ausgleichen (Spekulanten kaufen Aktien nach einem extrem tiefen Fall oder verkaufen Aktien leer bei Kursübertreibungen) erleben wir besonders im Rohstoffbereich eine umgekehrte Reaktion. Wann kauft der Spekulant Weizen? Nicht bei extrem niedrigen Preisen während einer Rekordernte, sondern wenn er von einer drohenden Dürre oder einem anderen Ereignis erfährt, das angetan ist, die Preise nach oben zu treiben. Die Globalisierung der Finanzmärkte führte zu einem extremen Herdenverhalten der Marktteilnehmer. Die Käufe des einen Investors ziehen weitere Käufe anderer Investoren und „Trittbrettfahrer“ nach sich. Jeder orientiert sich am Verhalten oder am erwarteten Verhalten der anderen Marktteilnehmer und verschärft dadurch den Trend. Eine reale Meldung über eine bevorstehende schlechtere Weizenernte in einem Teil der Welt würde beispielsweise zu einer Preissteigerung von 10 Prozent führen. Da inzwischen ein Vielfaches der realen Weizenumsätze an Terminkontrakten und Derivaten („Wetten“) gehandelt wird (s. u.), führt dieser Herdentrieb der Investoren zu einer möglichen Preisverdopplung. Die ohnehin bereits unerfreuliche Folge der schlechten Ernte wird dazu also massiv verschärft. Wenn in der Folgezeit diese Blasenbildung endet, erfolgt dies durch den Herdentrieb in der Regel ebenfalls in großer Geschwindigkeit und Übertreibung.

Als Beispiel sei hier die Entwicklung des Maispreises zwischen 2007 und 2009 angeführt. (Abb. 2). Ab Oktober 2007 kam es binnen 8 Monaten nahezu zu einer Preisverdopplung von 430 US-Cent/Bushel auf 830 US-Cent/Bushel. Die Begründung der Börsen waren zunächst nachvollziehbar: Die vermehrte Nachfrage durch den steigenden Lebensstandard in Asien, die zusätzliche Nachfrage nach Mais durch die Biotreibstoffgewinnung sowie schwere Überschwemmungen der Anbaugelände am Mississippi. Doch in den nachfolgenden 6 Monaten bis Dezember 2008 brach der Preis im steilen Sturzflug ein und unterbot sein Ausgangsniveau mit 325 US-Cent/Bushel im Dezember 2008 deutlich.

Was war passiert? Kein einziges der bis dato genannten Argumente für die Preissteigerung war hinfällig geworden. Weder gab es eine plötzliche Ernährungsumstellung in Asien, noch wurde weniger Biokraftstoff produziert und auch die Ackerflächen des Mississippi hatten keine unerwartete Regeneration erlebt. Warum ist der Preis dennoch in solch großer Geschwindigkeit – scheinbar entgegen aller Marktlogik – gefallen? Die Antwort lautet: Die Spekulanten mussten ihr Engagement zurückfahren. Der allergrößte Teil der spekulativen Investments in Rohstoffen wird nicht mit Eigenkapital eingegangen, sondern mit Krediten. Der Spekulant muss lediglich eine Sicherheitsleistung (Margin) in Höhe von wenigen Prozent des Gesamtwertes seiner Maisposition (aktuell circa 7%) hinterlegen³). Der Rest wird ihm als Kredit zur Verfügung gestellt. Während der Anstiegsphase 2007-2008 wurden - angelockt durch die obigen Argumente aus der realen Agrarwelt - immer mehr Spekulanten in diesen Markt gezogen. Immer mehr Marktteilnehmer wollten mit immer höheren (geliehenen) Summen von diesen „zwangsläufigen“ Preissteigerungen durch China, Überschwemmung und Biosprit oder auch nur von der Aussicht auf weitere zuströmende Spekulanten profitieren. Der Preis verdoppelte sich. Im Verlauf des zweiten Halbjahres 2008 wurden zahlreiche Spekulanten durch die dramatischen Entwicklungen an den weltweiten Finanzmärkten und den damit verbundenen Verlusten zu Abschreibungen auf dem Gebiet der Anleihen und Aktien gezwungen. Sie mussten Kredite zurückführen, für die keine ausreichende Deckung mehr vorhanden war. Also wurde alles verkauft, auf das man Gewinn hatte. Unter anderem eben auch in großem Stil „Maisterminkontrakte“. Dadurch begann der Preis zu fallen. Andere Akteure, die ebenfalls nur wenige Prozent eigenes Geld hinterlegt hatten kamen in

Schwierigkeiten, da der fallende Maispreis ihre Sicherheitsleistung aufgebraucht hatte. Auch sie mussten nun ihre Maispositionen zwangsweise verkaufen um ihren Verpflichtungen nachzukommen. Diese Lawine setzte sich fort und führte dazu, dass der Preis unter das ursprüngliche Ausgangsniveau fiel, obwohl alle preistreibenden Argumente noch immer Gültigkeit besaßen.



Abb. 2: Alleine dieses Beispiel zeigt eindeutig und unmissverständlich, wie extrem die Spekulation die reale Preisentwicklung übertreibt oder sogar konterkariert. *Quelle:TeleTrader Professional*

Auch wenn die langfristigen Investoren in Fonds nicht so stark von den Sicherheitsleistungen abhängen, da sie (abgesehen von HedgeFonds) meist eingesammelte Kundengelder und nicht Kredite investieren, so sind ihre Entscheidungen doch ebenfalls – wenn auch etwas träger – trendbeschleunigend. In steigenden Marktphasen werden immer mehr Investoren in diesen Markt gelockt und treiben den Preis damit weiter an. Die Anlegerzeitungen titeln in solchen Phasen mit Überschriften wie „Von der Knappheit profitieren. Investieren in Rohstoffe“. Auch Finanzinstitute werben mit solchen Argumenten für ihre Rohstofffonds. Auch wenn die Argumentation korrekt ist, dass jedem Käufer ja auch ein Verkäufer gegenübersteht, ändert das nichts an der Tatsache, dass ein steigendes Interesse der Käufer automatisch steigende Kurse nach sich zieht. Wäre dem nicht so, dürfte es auch keine Aktienpreissteigerungen geben, denn auch hier steht jedem Käufer stets ein Verkäufer gegenüber.

Auch der Fondsmanager verkauft seine Rohstoffinvestments, wenn der Preis nachhaltig sinkt und er verschärft somit ebenfalls den Trend. Kein Investor, Spekulant oder Fondsmanager kauft Weizen in Anbetracht von Rekordernten und geringer Nachfrage. Er kauft, wenn er Missernten und extreme Nachfrageüberhänge erwartet. Daher wirken sowohl Spekulanten als auch Investoren trendverschärfend. Ihre Rolle in der Preisfindung für Nahrungsmittel muss daher sehr skeptisch betrachtet werden.

Aktuelles Zahlenbeispiel: Gemäß CBOT Exchange Volume Report für Mai 2011 wurden in diesem Monat insgesamt 2.632.867 Futures und Optionen auf Weizen umgesetzt. Mit einem einzelnen Kontrakt werden

ziemlich exakt 136 Tonnen Weizen bewegt (5.000 Bushel). Das ergibt knapp über 358 Millionen Tonnen (respektive ca. 90 Milliarden Dollar) an Umsatz in Weizen, alleine im betrachteten Monat am betrachteten Handelsplatz. Dieser Umsatz ist nur ein Bruchteil der weltweit an allen Terminbörsen und Dark Pools gehandelten Weizentermingeschäfte. Zum Vergleich: Diese Menge beträgt bereits ca. **52 Prozent** des Volumens der realen globalen Weizenproduktion des Jahres 2009. 4)

2. Welche Zusammenhänge gibt es nach Ihrer Einschätzung zwischen der Entwicklung auf den Agrarmärkten und den (Finanz-)Märkten einerseits und der Entwicklung auf den Agrarmärkten und Energiemärkten andererseits?

Bis vor einigen Jahren entwickelten sich die Rohstoffmärkte relativ unabhängig von anderen Finanzmärkten nach Angebot und Nachfrage der „realen“ (produzierenden/verbrauchenden) Wirtschaft. Diese Erkenntnis und die zunehmende Standardisierung sowie Vereinfachung des Warenterminhandels führte dazu, dass sich immer mehr Investoren diesem Markt zuwandten um eine Anlagealternative zu finden, die sich nicht wie die anderen Märkte bewegte und somit das Anlagerisiko streute. Fatalerweise hat dieser zu große Run auf die Warenterminmärkte als Anlageform zur Annullierung genau dieses Vorteils geführt. Inzwischen bewegen sich die Rohstoffmärkte weitgehend Parallel zu den übrigen Finanzmärkten, was bei distanzierter marktwirtschaftlicher Betrachtung gar nicht der Fall sein dürfte, wenn doch Erntemengen und Wetterereignisse den Preis dominieren sollten.



Abb. 3: Die obige Grafik zeigt die Entwicklung des Dow Jones UBS Commodity Index (grün/rot) und den Dow Jones Aktienindex (magenta) im Zeitraum 2007-2011. Der DJ-UBS Commodity Index beinhaltet alle wesentlichen Rohstoffe wie Erdgas, Öl, Weizen, Zucker, Lebendrinde, Gold, Kupfer etc. Eine Korrelation ist offenkundig. *Quelle: TeleTrader Professional*

Man kann sagen, dass die Finanzmärkte die Preise der realen Güter dominieren. Längst ist es nicht mehr das Angebot und die Nachfrage der realen Erzeuger und Verbraucher, sondern die Gesetzmäßigkeiten und Interessen der Finanzmärkte, die die Preisentwicklung der Güter in großem Umfang bestimmen.

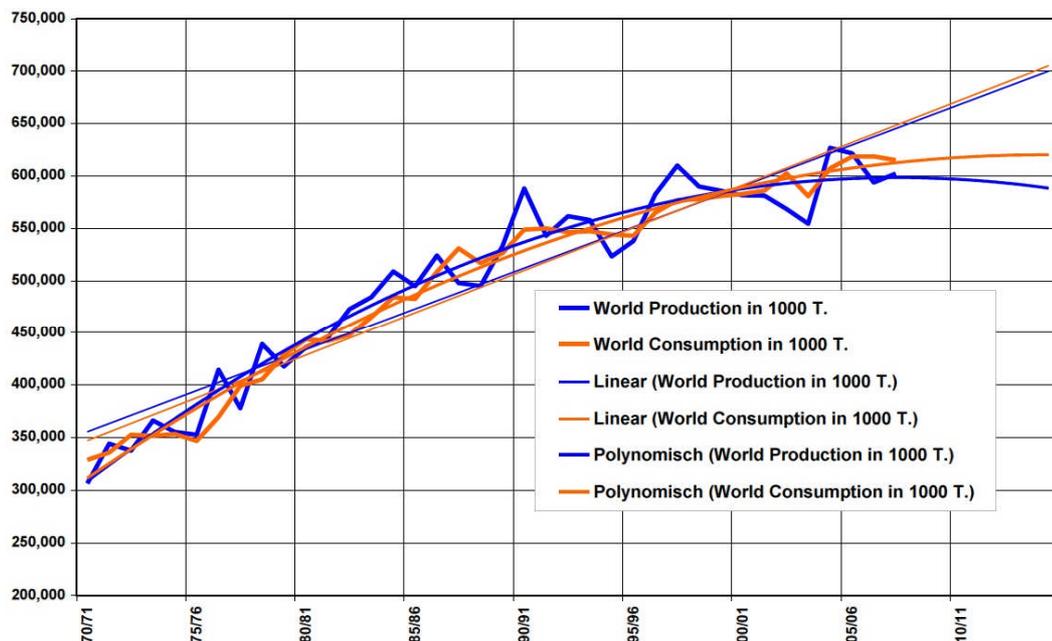
3. *Wie weit hat die Änderung der EU-Agrarpolitik mit dem Zurückfahren der Getreideintervention in den letzten Jahren zur Verstärkung der Spekulationsgeschäfte in den Agrarrohstoffmärkten beigetragen?*

Die Reduzierung der Agrarsubventionen hatte meines Erachtens kaum Einfluss auf die gestiegene Dominanz der Finanzmärkte in diesem Sektor. Die Agrarinterventionen haben zu Verzerrungen in den realen Märkten geführt und somit die Anbaustrategie der Landwirte negativ beeinflusst. Die Mechanismen an den Terminmärkten laufen wie oben dargelegt stark entkoppelt von den realen Marktverhältnissen zwischen Erzeuger und Verbraucher sowie den zwischengeschalteten Staatsinterventionen.

4. *Welchen Einfluss auf die Entwicklung der Agrarrohstoffpreise hat Ihrer Ansicht nach die Spekulation bzw. die Investitionen von „marktfremden“ Akteuren (Finanzinstitute) und welche Konsequenzen ziehen Sie daraus?*

Es ist Fakt, dass die Nachfrage nach Lebensmitteln durch mehrere Faktoren wie bereits in den vergangenen Jahren auch in den nächsten Jahren zunehmen wird. Genannt seien hier exemplarisch die Zunahme der weltweiten Bevölkerung, die Steigerung des Lebensstandards in bevölkerungsreichen Gebieten wie China und die Konkurrenz durch Biokraftstoffe. Dabei darf jedoch nicht ignoriert werden, dass wir seit vielen Jahren solche Entwicklungen beobachten und die Nahrungsmittelproduktion mit der steigenden Nachfrage stets Schritt halten konnte. Effizienzsteigerungen, verstärkter Einsatz von Düngemitteln, Erschließung neuer Anbaugelände um nur einige zu nennen, haben stets dazu geführt, dass mehr Nahrungsmittel erzeugt werden. Saisonale Schwankungen konnten durch Lagerhaltung ausgeglichen werden.

ENTWICKLUNG DER WELTWEITEN PRODUKTION UND NACHFRAGE BEI WEIZEN



Quelle: USDA, PSD-Datenbank, 2008.

Abb. 4: Die Produktion von Weizen konnte mit der gestiegenen Nachfrage bislang stets mithalten. 5)

Die Akteure in der Agrarwirtschaft haben zunehmend Schwierigkeiten, einen fairen Preis anhand echter Nachfrage und echten Angebotes festzustellen und können sich selbst immer schwerer auf die Situation einstellen. Erhöht ein Landwirt aufgrund der extremen Preisentwicklung im Frühsommer 2008 seine Produktion bestmöglich durch den kostenintensiven Einsatz von Düngemitteln und neuen Landmaschinen, ist die Enttäuschung absehbar, wenn sich die Preise bis zur nächsten Ernte halbiert haben und den zusätzlichen Einsatz der Produktionsmittel keinesfalls mehr rechtfertigte. Umgekehrt ist das natürlich ebenso vorstellbar. Auch für die Verbraucher kann diese Marktverzerrung verheerende Folgen haben. Wenn ein starker Anstieg der Lebensmittelpreise aufgrund kurzfristiger spekulativer Übertreibung die Bürger in unseren Breiten Kaufkraft und Lebensstandard kosten, wird es für Millionen Menschen in den armen Regionen lebensbedrohend. So hat die spekulativ getriebene Lebensmittelpreisexplosion 2007/2008 laut World Food Programm zu einem Anstieg der weltweiten Unterernährten um mehr als 100 Millionen Menschen geführt. Gewaltsame Ausschreitungen in vielen Ländern der Erde waren die direkte Folge.

Auch ein nachfolgender Preiseinbruch hilft jenen Menschen nicht, die ihre Lebensmittelbeschaffung nicht beliebig auf der Zeitachse verschieben können, sondern jeden Tag die notwendige Ration einkaufen müssen.

5. Welche Rolle spielen aus Ihrer Sicht reine Spekulationsgeschäfte auf die Preisentwicklung an den Agrarrohstoffmärkten?

Siehe oben

6. Viele Akteure sehen im Engagement reiner Finanzinvestoren (Fonds, Banken) im Agrarrohstoffmarkt eine der Ursachen für Preisentwicklungen, die mit Fundamentaldaten im Agrarsektor nicht begründet werden können. Wie lassen sich aus Ihrer Sicht die Finanz- und Agrarrohstoffmärkte trennen?

Der Wesentliche Punkt ist die Preisdominanz der Finanzakteure nachhaltig zu verringern. An erster Stelle steht die Notwendigkeit Transparenz zu schaffen. So lange ein großer Teil der Rohstoffinvestments völlig unkontrolliert abgeschlossen wird, 6) ist ein effizientes Eingreifen nahezu unmöglich. Ein Börsenzwang für Rohstofftermingeschäfte und Derivate ist eine gangbare Alternative. Bereits jetzt werden an der Chicago Board of Trade (CBOT) die Marktteilnehmer in ihrer Funktion registriert und unterschieden. Beispielsweise in Fonds „Managed Money“, Produzenten, Großhändler und weitere Kategorien. Dies muss ausnahmslos auf alle Bereiche der Rohstoffgeschäfte erweitert werden, so dass keine Geschäfte von marktbedeutender Größenordnung abseits der Aufsichtsbehörden getätigt werden können.

An zweiter Stelle steht die Notwendigkeit, die Spekulativen und Investmentgelder soweit zurückzudrängen, dass sie die Entwicklung der Preise anhand echter Nachfrage und echten Angebotes nicht mehr überdecken können. Die Spekulation ganz aus dem System zu nehmen kann das Problem aufwerfen, dass keine ausreichende Liquidität an den Rohstoffbörsen gegeben ist und Landwirte wie Großhändler nicht genügend Handelspartner zur Absicherung ihrer Warenströme finden. Die Spekulation ist also nicht an sich verwerflich, aber wie meist macht auch hier die Dosis das Gift. Die effizienteste und einfachste Form um die überbordende Spekulation aus dem Markt zu drängen ist eine drastische Anhebung der Sicherheitsleistungen (Margin). Je höher diese

Sicherheitsleistung, desto uninteressanter wird die Teilnahme für kurzfristige Marktakteure.

Dies wird vereinzelt bereits erfolgreich in anderen Bereichen umgesetzt. Als Beispiel diene hier ein Bericht der FTD vom 10. Mai 2011:

Rohstoffbörse CME vertreibt die Spekulanten

Erst kräftig rauf, zuletzt heftig runter: Am Ölmarkt ist die Hölle los. Als Hauptverdächtige gelten kurzfristig orientierte Finanzinvestoren. Die bittet die Börse empfindlich zur Kasse. von Frank Bremser, Frankfurt
Die weltgrößte Rohstofffuturesbörse will die Spekulanten aus dem Ölmarkt treiben. Dazu hat die Chicago Mercantile Exchange (CME) die Sicherheitsleistungen (Margin) für Ölkontrakte an ihrer Tochter New York Mercantile Exchange (Nymex) kräftig erhöht. Die Nymex ist die größte Warenterminbörse der Welt. Diese Zahlungen müssen Anleger als Sicherheit hinterlegen, wenn sie einen Rohstoff auf Termin kaufen wollen. Nun müssen Interessierte beim Kauf eines Brent-Kontraktes 23,8 Prozent und beim Kauf eines WTI-Kontraktes 25 Prozent mehr zahlen als zuvor.

Ebenfalls angehoben wurden die Margins bei Heizöl und Benzin. Bei einem derzeit ausstehenden Volumen von gut 1,7 Millionen Kontrakten am Rohölmarkt macht dies zusätzliche Kosten in Höhe von knapp 2 Mrd. Dollar aus. Dies ist die vierte Anhebung der Margins für Öl seit Februar. Damit will die CME die Schwankungsbreite am Markt eindämmen. In der vergangenen Woche war der Ölpreis um fast 20 Dollar abgesackt, der stärkste Rückgang sei 2008.

Durch diesen Schritt wird es vor allem für kurzfristig agierende spekulative Anleger nun deutlich teurer, in den Markt zu gehen. Damit ist auch mit einem Rückgang der Positionen dieser Investoren zu rechnen. Der Schritt zeigte bereits erste Auswirkungen: Am Dienstag ging die Notierung für ein Barrel (159 Liter) der Sorte Brent deutlich auf 115 Dollar zurück, [WTI](#) wurde mit 101 Dollar gehandelt. Marktteilnehmer machten für den Preisrutsch zudem Gewinnmitnahmen verantwortlich, da mit einer deutlichen Zunahme der US-Lagerbestände gerechnet wird.

Experten rechnen jedoch nicht damit, dass die Erhöhung der CME ähnlich drastische Auswirkungen wie zuletzt am Silbermarkt haben wird. Die fünfmalige Erhöhung der Sicherheitskosten innerhalb von zwei Wochen beim Handel mit [Silber](#) hatte mit dazu geführt, dass der Preis für das Edelmetall seit seinen Höchstständen im April um mehr als 30 Prozent eingebrochen ist. Außerdem gilt die Silberrally als weniger fundamental unterfüttert als die zuletzt starke Teuerung beim Öl. Dennoch sollte durch diesen Schritt der CME ein extrem starker Anstieg des Ölpreises zumindest etwas eingeschränkt werden, weil viele Investoren die höheren Margen nicht leisten können oder wollen.

Der Futures- oder Terminmarkt für Rohstoffe nimmt bei der Preisbildung eine sehr viel wichtigerer Rolle ein, als der physische Handel (Spot-Markt). Mit einem Terminkontrakt wetten die Händler dabei auf den zukünftigen Preis. Sie kaufen zum Beispiel für einen heute festgelegten Preis Öl zu Lieferung in drei Monaten. Der Drei-Monats-Terminkontrakt ist der wichtigste Terminkontrakt. Liegt der Preis bei Auslieferung dann oberhalb des zum Zeitpunkt des Kaufs des Kontrakts gezahlten, entsteht ein Gewinn. Durch die Kombination der verschiedenen Preise für Terminkontrakte entsteht die Forwardkurve. Liegt der Terminkurs unter dem aktuellen Kurs fällt die Kurve. Diese Situation wird als Backwardation. Die gegenteilige Situation heißt Contango. Sie kommt deutlich seltener vor.

Das Volumen der gehandelten Kontrakte übersteigt die real vorhandene Ölmenge um ein Vielfaches. Der volle Wert eines Kontraktes muss erst bei Fälligkeit, also einer möglichen physischen Lieferung des Rohstoffes, gezahlt werden. Zur Absicherung müssen die Marktteilnehmer aber eben eine Sicherheitsleistung hinterlegen. Damit soll dem Ausfall eines Marktteilnehmers vorgebeugt werden, niemand soll handeln dürfen, der dafür kein Geld hat. Steigen die Kosten zur Absicherung, sinkt dementsprechend die Zahl der Terminkontrakte, die ein Marktteilnehmer kaufen kann. Damit sind die Margins das wichtigste Instrument eines Marktbetreibers, um den Handel zu kontrollieren.

Finanzinvestoren haben in der Regel kein Interesse an der physischen Lieferung des Rohstoffs. Die jeweilig fällig werdenden Kontrakte werden dann in einen neuen längerlaufenden Vertrag überführt. Dieser Vorgang nennt sich Rollen. In einer Contango-Situation drohen dem Händler Rollverluste, bei Backwardation hingegen Gewinne, weil der neue Kontrakt günstiger ist als der alte. Dementsprechend zeigt

vor allem beim Rollen in den nächsten Kontrakt eine Marginerhöhung ihre Wirkung. Denn für die gleiche Sicherheitsgebühr gibt es nun deutlich weniger Kontrakte zu kaufen.

Welche Wirkung eine solche Erhöhung haben kann, zeigte sich im Jahr 1980, als die amerikanischen Gebrüder Hunt versuchten, den Silbermarkt unter ihre Kontrolle zu bringen und sich dabei vor allem am Futuresmarkt eindeckten. Damals erhöhte der Betreiber der Nymex-Vorgängerbörse Comex die Margins ebenfalls kräftig. Die Gebrüder Hunt konnten diese Leistung nicht erbringen und ihr Silber- Kartenhaus brach zusammen.

An dritter Stelle sei auf die positiven Auswirkungen einer Regionalisierung der Terminmärkte hingewiesen.

Eine internationale Eindämmung der Lebensmittelspekulation ist nur sehr schwer zu erreichen, aber eine europäische Vorreiterlösung kann durchaus in Betracht gezogen werden.

Warum muss der Weizenpreis in Europa sich verdreifachen, wenn in anderen Teilen der Erde eine schlechte Ernte droht, obwohl Europa vielleicht eine Rekordernte einbringt? Eine europäische Wareterminbörse, an der die europäischen Produzenten und Großhändler unterstützt von – mittels hohen Margin-Anforderungen „gezähmten“ – spekulativen Teilnehmern/Market Makern ihre Ernte „Europäischer Weizen“ untereinander nach Angebot und Nachfrage handeln könnten wäre hilfreich. Wenn es aus anderen Teilen der Welt wegen lokaler Knappheit zu einer steigenden Nachfrage nach physischem europäischem Weizen kommt, wird der Preis dennoch –allerdings moderat- steigen. Reales Angebot und reale Nachfrage würden den Preis bestimmen.

Es wäre auch nicht einzusehen, warum die deutschen Verbraucher doppelt so hohe Trinkwasserpreise zahlen müssten, wenn es in Teilen Australiens eine außergewöhnliche Dürre gibt.

7. Die Gemeinsame EU-Agrarpolitik wurde in den vergangenen Jahren in Richtung einer stärkeren Marktorientierung weiterentwickelt. Dazu gehören auch stärkere Preisschwankungen auf den Rohstoffmärkten in der EU. Wie beurteilen Sie in diesem Zusammenhang die Forderung nach einer Beschränkung der Rolle von landwirtschaftsfernen Akteuren und möglichen Spekulanten auf Wareterminmärkten?

Siehe oben

8. Welche Möglichkeiten sehen Sie zur Regulierung von Spekulationsgeschäften und welche konkreten Maßnahmen kann die Bundesregierung im nationalen bzw. internationalen Kontext ergreifen?

Siehe oben

9. *Welchen Einfluss hätte eine politische Beschränkung der Teilnahme von landwirtschaftsfernen Investoren auf die Funktionsfähigkeit von Warenterminmärkten im Sinne eines Absicherungsinstruments für Landwirte und Agrarhandelsunternehmen?*

Siehe oben

10. *Wie wirkt sich der Derivatehandel auf die Rohstoffpreise aus und welche Auswirkungen hätten Interventionen im Derivatehandel wie z.B. Positions- und Preislimits auf die Warenterminmärkte? Sehen Sie einen Kapitalentzug aus den Märkten durch Regulierungen?*

Preislimits könnten zur extremen Begrenzung sinnvoll sein, in dem sie ein Übersteigen der Produktionskosten um einen festzulegenden Faktor verhindern und somit einem theoretisch denkbaren Aushungern der Weltbevölkerung durch Spekulationsgelder entgegenzuwirken, aber auch auf der Unterseite ein theoretisch denkbares Unterschreiten der Produktionskosten beschränken könnte, was zu starken Beeinträchtigungen der Produzenten und einer möglichen Unterversorgung der Bevölkerung in den Folgejahren führen könnte. Als weit gesteckte Leitplanken können Preisgrenzen sinnvoll sein, sie sollten allerdings nicht in die marktübliche Preisfindung eingreifen.

11. *Welche Auswirkungen haben Interventionen und regulatorische Maßnahmen im Derivatehandel auf die deutsche Landwirtschaft insgesamt und auf landwirtschaftliche Unternehmen direkt?*

Eine bessere Planungssicherheit und Unternehmensführung wäre durch die oben genannten Maßnahmen ebenso gewährleistet wie eine preisstabilere Versorgung der Bevölkerung mit weniger Kaufkraftentzug gerade in extremen Marktphasen, in denen die Bevölkerung ohnehin stark belastet ist!

12. *Welchen Handlungsbedarf im Bereich der Warenterminmärkte, des OTC- Handels, des Derivatehandels und der Spekulationen mit Agrarrohstoffen gibt es? Wie bewerten Sie die angedachten Maßnahmen innerhalb der EU und der G20? Was ist in Planung?*

Ich bin leider überfragt, wenn es darum geht, was sich innerhalb der EU bzw. der G20 intern in Planung befindet. Allerdings gibt es bereits Bemühungen, die ein zunehmendes Interesse an tiefergehender Regulierung erkennen lassen. So gibt es seit diesem Jahr offiziell die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA), die eine umfassendere Kooperation mit der CFTC in den USA anstrebt, um dem Problem internationaler zu begegnen. Nachdem die CFTC die mit dem Dodd-Frank-Act seit knapp einem Jahr in Kraft getretene verschärfte Regulierung in den USA flächendeckend anwendet, sind diese Anstrengungen grundsätzlich zu begrüßen. Jedoch werden die Maßnahmen nur sehr halbherzig und mit vielen Ausnahmeregelungen betrieben. Hinsichtlich der weiterhin hohen Preise auf agrarische Rohstoffe steht jedoch auch hier zu befürchten, dass die Vorhaben am Ende zu wenig Wirkung werden entfalten können.

13. *Der Handel mit Rohstoffen und Rohstoffderivaten im over-the-counter-Bereich (OTC) wird allgemein als zu intransparent wahrgenommen, was die Nervosität der Rohstoffmärkte und damit die Preisfluktuation erhöht. Welche Instrumente empfehlen Sie, mit denen die Transparenz im OTC-Sektor verbessert werden könnte, und welche weiteren Maßnahmen zur Regulierung des OTC-Bereichs halten Sie für sinnvoll?*

Siehe oben.

14. *Als Regulierungsinstrument werden u. a. Preis- oder Positionslimits für den Handel mit Agrarrohstoffen diskutiert. Welche Vor- oder Nachteile hätte die Einführung dieser Instrumente aus Ihrer Sicht für die Höhe und Stabilität der Rohstoffpreise?*

Preislimits siehe oben. Positionslimits könnten durch deutlich erhöhte Margin-Anforderungen ebenfalls überflüssig werden. Die Aufsichtsbehörden könnten den Anteil der notwendigen Spekulativen Gelder durch eine Feinsteuerung der Margin-Anforderungen jederzeit steuern. Ist abzusehen, dass die spekulativen Gelder zu dominant werden, kann die erforderliche Sicherheitsleistung zur Abkühlung schrittweise angehoben werden. Droht der Markt zu illiquide zu werden und den Absicherungsbedürfnissen der realen Akteure nicht genug Risikokapital entgegenstehen, kann die Sicherheitsleistung sukzessive abgesenkt werden.

Positionsobergrenzen pro Teilnehmer lassen sich überdies kaum kontrollieren, da Tochterunternehmen oder Ausgliederungen als neue Akteure in den Markt eintreten könnten.

15. *Wie stehen Sie zu einem Verbot von indirekten Investments auf die Preisentwicklung von Agrarrohstoffen (z.B. durch Retailderivate)?*

Das halte ich für sinnvoll. Es gibt keine Notwendigkeit für die Agrarindustrie, dass sich private Investoren virtuell Weizensäcke in ihr Depot legen und somit eine künstliche Nachfrage schaffen! Der Weltmarkt für Lebensmittel steht durch die eingangs beschriebenen Entwicklungen ohnehin unter einem namhaften Nachfragestress, dem die Agrarindustrie jedoch durch Produktionssteigerungen begegnen kann. Kommt jetzt jedoch eine zusätzliche vollkommen unnötige Nachfrage durch private Investitionen hinzu, könnte dieses Gleichgewicht kippen. Eine besondere Aufmerksamkeit verdient hier unbedingt die Entwicklung hin zu physisch unterlegten Rohstofffonds. Wenn diese Fonds die Investmentgelder für Gold, Kupfer und (in Planung) Getreide tatsächlich physisch hinterlegen, indem sie Lagerhallen anmieten und die Rohstoffe für einen beliebigen Zeitraum aus dem Handel nehmen, droht der soziale Friede nachhaltig gefährdet zu werden. Hier besteht dringendster Handlungsbedarf!

16. *Können Steuern bzw. Abgaben auf Börsenspekulation dazu beitragen, Spekulationsgeschäfte einzugrenzen und in besonders betroffenen Märkten die Auswirkungen hoher Preise für Grundnahrungsmittel abzumildern?*

Nein, sie können aber die Volatilität und Geschwindigkeit sinnvoll reduzieren. Die extreme Geschwindigkeit der Handelsumsätze ist längst kein Vorteil mehr für die reale Wirtschaft oder Investoren. Handel in Millisekundengeschwindigkeit bringt den Warenmärkten

keinerlei Vorteil, aber viele Nachteile. Die Schwankungsbreite und -geschwindigkeit nimmt dadurch in einem Maße zu, dass es vielen Langfristinvestoren wie Versicherungen unmöglich wird, größere Aktienpositionen zu halten. Diese „Ankerinvestoren“ fehlen für Börsengänge und langfristige Investitionen in gute Unternehmen/Ideen. Eine moderate Transaktionssteuer von 0,2 Promille des Handelsbetrages würde den Investor faktisch kaum tangieren. Ein Anleger, der 10.000 Euro investiert würde dadurch mit 2 Euro belastet. Aber computergesteuerte Handelssysteme, die millionenschwere Beträge (von denen sie meist nur einen Bruchteil in Form der Sicherungsleistung vorhalten müssen) in Millisekunden hin und her handeln ohne jeden positiven aber mit diversen negativen Effekten auf die reale Wirtschaft und die langfristigen Investoren, würden dadurch stark belastet und müssten ihre Aktivitäten zurückfahren, da sie unwirtschaftlich würden. Zu diesem Zwecke macht eine Transaktionssteuer Sinn.

17. Macht es Sinn, den Rohstoffbereich, beziehungsweise den für Agrarrohstoffe getrennt von dem Finanzmarkt zu regeln?

Ja, ein steigender Aktienpreis (durch Spekulation oder Investment) bringt keine wirtschaftlichen Negativentwicklungen mit sich – im Gegenteil. Erst das Platzen einer Blase kann negative Entwicklungen hervorrufen. Ein steigender Rohstoffpreis hingegen bringt alle Wirtschaftsteilnehmer (Bürger, Unternehmen, Staat) in Bedrängnis. Lediglich die Produzenten profitieren davon. Bei einem Platzen des Preises kommt es zur Erleichterung der Teilnehmer, mit Ausnahme der Erzeuger. Die hohe Unsicherheit müssen die Erzeuger in höhere Risikoaufschläge für ihre Produkte einbringen. Die Effekte der Spekulation im Rohstoffbereich und im übrigen Finanzmarkt auf die sogenannte Realwirtschaft sind höchst unterschiedlich und daher unterschiedlich zu regulieren.

18. Welche Nebenkosten haben Interventionen und regulatorische Maßnahmen wie z.B. staatliche Lagerhaltung?

Vermutlich keinen positiven Effekt, da zunächst der Lageraufbau den Preis weiter treibt, Agrarrohstoffe nicht unbegrenzt lagerfähig sind und die Spekulation gezielt den Kampf gegen die schwache Position der staatlichen Lagerhaltung suchen würde. Physische Lebensmittel zu lagern ist nur begrenzt möglich, Termingeschäfte und Derivate in nahezu unbegrenztem Umfang. Der Staat würde erneut zum Spielball der Spekulanten.

Lediglich Notlagerhaltung oder moderater Ausgleich von Ernteentwicklungen sind sinnvoll, allerdings nur für Notzeiten oder Phasen besonders schlechter regionaler Ernten und nicht zur Preisanpassung.

19. Wie muss die personelle Ausstattung auf europäischer und auf internationaler Ebene in den unterschiedlichen Behörden aussehen, damit eine Aufsicht der Agrarrohstoffmärkte effizient stattfinden kann?

Dazu kann ich nichts sagen, das ist ein Thema für die Verwaltungsexperten. Aber sicherlich so, dass die Truppe schlagkräftig und schnell in diesen extrem schnellen Märkten agieren kann.

20. Kann – weltweit gesehen – eine Verstärkung staatlicher Lagerhaltung für landwirtschaftliche Rohstoffe im Bereich der Grundnahrungsmittel einen Beitrag leisten zur Gegensteuerung der Agrar-Spekulation?

Siehe P 18

21. Welche internationalen Initiativen zur Regulierung von Rohstoffmärkten halten Sie für zielführend, um übermäßige Preisaufschläge aufgrund von Spekulationen zu verhindern?

Anhebungen der Margin-Anforderungen an der CME haben sehr positive Effekte gezeigt, auch wenn sie nur kurzfristig Anwendung fanden. Eine stärkere Einbindung dieses Steuerungsmechanismus durch die Aufsichtsbehörden ist ein wesentlicher Schritt.

An dieser Stelle sei ein weiteres Beispiel für die Abkopplung der Rohstoffmärkte von Angebot und Nachfrage einerseits und die Wirkung von Marginerhöhungen andererseits hingewiesen.

Im Zeitraum von August 2010 bis Ende April 2011 stieg der Silberpreis von 18 US\$/Unze auf knapp 50 US\$/Unze. Eine Nachfragesteigerung um 170 Prozent an den physischen Märkten in dieser Zeitspanne kann ausgeschlossen werden. Doch ab Ende April hob die Terminbörse COMEX die Sicherheitsleistung innerhalb von 15 Tagen 5-mal von zunächst 6 auf etwa 11 Prozent an. Die Folge war ein zeitgleicher Einbruch des Silberpreises von 30 Prozent. Einen eindeutigeren Beweis für die Abkopplung der Terminmarktpreise von der realen Nachfrage/Angebot einerseits und die Wirkung von höheren Sicherheitsleistungen andererseits kann man kaum finden. Niemand wird behaupten wollen, dass zufällig zu genau diesem Moment die weltweite Silbernachfrage binnen weniger Tage um 30 Prozent eingebrochen sei. Die gleichen Faktoren, die hier wirken, funktionieren selbstverständlich an allen anderen Warenterminbörsen und eben auch bei Lebensmittelpreisen exakt gleich.



22. Welche Beispiele für Positionslimits könnten auf europäischer Ebene als Vorbild dienen, um große Fonds davon abzuhalten, große Positionen aufzubauen und zu halten?

Fonds und sonstige Investitionsgelder sollten aus den Rohstoffmärkten herausgehalten werden, so dass ein Positionslimit von Null heranzuziehen ist. Investitionsgelder sollten vielmehr motiviert werden, in Produktion, Forschung und Entwicklung zu investieren anstatt mit dem Geld Produktionsgüter wie Metalle oder vitale Produkte wie Lebensmittel zum Zweck der Hortung aus dem Wirtschaftskreislauf herauszunehmen. Es gibt keinen volkswirtschaftlichen Grund, der einen solchen Entzug von Produktionsmitteln rechtfertigen würde.

23. Sind das Transaktionsregister und die Clearingstelle nach amerikanischem Vorbild auf europäische Märkte übertragbar?

Siehe P 12

1) IWF Rohstoffpreisstatistik / BIS (Bank for International Settlement) Quartalsbericht 2010, Grafik aus dem Paper „Commodity Speculation and the food crisis“, Jayati Ghosh, Oktober 2010

2) siehe <http://www.bloomberg.com/news/2011-05-17/otc-commodity-derivatives-climbed-2-in-second-half-bis-says.html>

3) Preis pro Future per 20. Juni 11: 688 US-Cent/Bushel x 5.000 Bushel Kontraktgröße am Chicago Board of Trade (CBOT) = 34.400 US-Dollar Marktwert pro Future-Kontrakt. Bei exemplarisch 2.363 US-Dollar Margin-Anforderung je Kontrakt kommen wir auf 6,87 Prozent (http://www.unionsecuritiescommodityfutures.ca/margin_listing.php).

4) Zahlen gemäß fao.org (Produktion 2009) sowie „CBOT Exchange Volume Report“ für Mai 2011 (http://www.cmegroup.com/wrappedpages/web_monthly_report/Web_Volume_Report_CBOT.pdf)

5) USDA, PSD-Datenbank, 2008.

6) vgl. 2)