

Stellungnahme des Einzelsachverständigen

Herrn Peter Reitz

der Eurex Frankfurt AG

Deutscher Bundestag

Ausschuss f. Ernährung,
Landwirtschaft u. Verbraucherschutz

Ausschussdrucksache

17(10) 512-F

z. ö. Anhörung am 27.06.2011

25. Juni 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 bis 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?

Eurex bietet erst seit Juli 2009 den Handel und die Abwicklung in bestimmten landwirtschaftlichen Rohstoffderivaten (Kartoffeln, Schweine, Ferkel, sowie seit Mai 2010 Butter und Magermilchpulver) an. Eurex hat jedoch ausschliesslich ein Rechtsverhältniss zu den an der Börse zugelassenen Börsenteilnehmern (Members). Aus welchen Bereichen und mit welcher Intention die dahinter stehenden wirtschaftlichen Begünstigten am Handel teilnehmen ist uns nicht mit Sicherheit bekannt. Jedoch kommt, nach Aussage von Börsenteilnehmern, der überwiegende Anteil der in diesen Produkten an der Eurex engagierten Teilnehmer aus den zugrunde liegenden Rohstoffmärkten. Seit Produkteinführung ist die Zahl der Handelsteilnehmer aus dem land- und ernährungswirtschaftlichen Sektor merklich gewachsen. Durch die gestiegene Teilnehmerzahl ist die Liquidität und somit auch die Möglichkeit für land- und ernährungswirtschaftliche Teilnehmer, sich gegen unerwünschte Preisrisiken abzusichern, erheblich gestiegen.

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 ?

Eurex bietet neben einem umfassenden Produktportfolio für Finanzprodukte auch den Handel und die Abwicklung für landwirtschaftliche Rohstoffprodukte und - in Zusammenarbeit mit der European Energy Exchange in Leipzig - Energieprodukte an. Nach unserer Erfahrung herrscht auf der Ebene der Handelsteilnehmer wenig Überlappung, was wohl auf die individuellen Marktgegebenheiten und sich daraus ergebenden Anforderungen an die Marktteilnehmer zurückzuführen ist. Lediglich auf der Ebene der Geschäftsabwicklung - des "Clearing" - haben sich einige Dienstleister mit einem Angebot über die oben genannten Produktgruppen hinweg etabliert. Eine Beantwortung der Frage inwiefern ein direkter Zusammenhang der Entwicklung der Finanz-, Energie- und Agrarmärkte besteht, entzieht sich unserer Kenntnis. Indirekte Zusammenhänge zum Beispiel durch Geldmengenentwicklung und Konkurrenz um Ackerflächen durch die energetische Verwendung von landwirtschaftlichen Produkten sind aus unserer Sicht nicht auszuschließen.

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

Eurex verfügt aktuell nicht über einen Kontrakt auf die Produktgruppe „Getreide“ in Europa. Nach unserer Einschätzung kann jedoch davon ausgegangen werden, dass durch die Reduzierung von Intervention für Agrarrohstoffe in Europa die Preisrisiken für den land- und ernährungswirtschaftlichen Sektor und somit die Notwendigkeit von Absicherungsmechanismen, wie sie Terminbörsen zur Verfügung stellen, zugenommen haben.

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?

Derzeit kann der Einfluss von spekulativen Geschäften von „marktfremden“ Akteuren nicht qualifiziert und quantifiziert werden, da es in Europa keine Reporting-Pflicht über die Handelsaktivität der in OTC-Märkten aktiven Marktteilnehmern besteht, während die an Börsen zum Handel zugelassenen Instrumente dem Meldewesen unterliegen. Allerdings reicht das Meldewesen nicht bis auf die Ebene des wirtschaftlich Begünstigten. Insofern kann zum Einfluss von marktfremden Akteuren ohne die dafür notwendige Datengrundlage keine gesicherte Aussage getroffen werden.

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

Die wichtigsten Handelsmotivationen werden traditionell in Absicherungs- und Spekulationsgeschäfte unterteilt. Der Handel an der Eurex sieht nicht vor, dass das spezifische Handelsmotiv vor oder nach Geschäftsabschluss angegeben wird. Siehe hier auch die Antwort zu Frage 4.

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?

Eine Trennung der Finanz- und Agrarrohstoffmärkte könnte die Integrität und Funktionsfähigkeit der Märkte beschädigen. Eine wesentliche Funktion von Börsen ist das Ermöglichen des Transfers von Risiken zwischen den Marktteilnehmern. Diese Funktion ist umso besser zu gewährleisten, je mehr Teilnehmer mit unterschiedlichen Interessen und Bedürfnissen auf den entsprechenden Märkten aktiv sind. Ohne eine Vielzahl von verschiedenen Teilnehmern besteht die Gefahr, dass die Liquidität in den entsprechenden Märkten zurückgeht und somit dem land- und ernährungswirtschaftlichen Sektor die Möglichkeit genommen wird, jederzeit und zu vertretbaren Kosten, sich entsprechend gegen unerwünschte Preisentwicklungen abzusichern.

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 Warenterminmärkten?

Um den Einfluss von einzelnen Marktteilnehmern auf den Preisbildungsprozess zu minimieren ist es erforderlich so viele Teilnehmer wie möglich an diesem zu beteiligen. Eine Einschränkung des Handlungsradius könnte sich in diesem Zusammenhang kontraproduktiv auswirken, und die Liquidität in den Terminmärkten negativ beeinträchtigen. Liquidität ist jedoch eine grundlegende Voraussetzung um den Akteuren aus dem landwirtschaftlichen Sektor die Absicherung von Preisrisiken zu ermöglichen.
Siehe hier auch Antwort zur Frage 6.

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

Bevor Überlegungen zu Maßnahmen zur Regulierung angestellt werden können, ist es nach unserer Auffassung notwendig Transparenz über die Marktbeteiligten und die von ihnen getätigten Agrartermingeschäfte in Europa herzustellen (Reporting). Hierbei ist darauf zu achten, den börslichen und OTC-Handel in gleicher Weise zu behandeln, um regulatorische Arbitrage zwischen den Märkten zu verhindern. Gegebenenfalls weiter führende Maßnahmen zur Regulierung sollten aus unserer Sicht auf den aus dem Reporting gewonnenen Erkenntnissen basieren.

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?

Beschränkungen hinsichtlich der Teilnahme von landwirtschaftsfernen Investoren an den Agrarterminmärkten bringt die Gefahr, dass dieser Marktteilnehmerkreis die von ihm eingebrachte Liquidität reduziert. Bei Liquidität handelt es sich jedoch um einen - um nicht zu sagen "den" - grundlegendsten Baustein einer erfolgreichen Risikotransformation, wie auch in den Antworten zu den Fragen 6 und 7 beschrieben. Eine ausreichende Liquidität ist eine Grundvoraussetzung um die Funktionsfähigkeit der Warenterminmärkte als Absicherungsinstrument für den landwirtschaftlichen Sektor zu gewährleisten.

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?

In den an der Eurex gehandelten Agrar-Derivaten spiegeln die am Terminmarkt gehandelten Preise die Entwicklungen und Erwartungen an den Rohstoffmärkten transparent wieder. Durch den freien Zugang für jeden Marktteilnehmer können Einflüsse aus dem Rohstoffmarkt ungehindert in die Preisfindung am Terminmarkt einfließen. Die dadurch hergestellte Transparenz der Preisfindung kann wiederum von den Teilnehmern am Rohstoffmarkt zur Information über Preisentwicklungen und Erwartungen genutzt werden. Interventionen im Derivatehandel, die die freie und für jeden nutzbare Preisfindung behindern, bergen die Gefahr diese Preisfindung zu verfälschen und somit nicht mehr die tatsächlich am Rohstoffmarkt vorhandenen Einflüsse widerzuspiegeln. Die Konvergenz zwischen den Derivate- und physischen Märkten wird grundsätzlich entweder durch eine physische Lieferung oder Cash-Settlement gegen einen Kassamarktindex zum Ablauf der Kontraktlaufzeit sichergestellt. In diesem Zusammenhang sind organisierte Handelsplätze eine verlässliche Quelle um Marktpreistransparenz im Derivate- und physischen Rohstoffmarkt zur Verfügung zu stellen.

Wir unterstützen nicht die Einführung von Limits für Preisbewegungen, da diese die Absicherungsmöglichkeiten für kommerzielle Handelsteilnehmer beschränken. Limits für Preisbewegungen können zu einer Entkopplung der Derivate- und physischen Rohstoffmärkten führen.

Positionslimits sind nach unserer Erfahrung ein sinnvolles Instrument, um bei physisch lieferbaren Derivaten eine missbräuchliche Verengung der zu liefernden Ware bzw. der Abnahmekapazitäten im Lieferprozess zu erschweren (Cornering). Hierbei werden in einem zu definierenden Zeitraum vor dem Ablauf des Terminkontraktes Positionslimits eingeführt, die sich an den jeweiligen Belieferungsbedingungen orientieren.

Darüber hinaus gehende Positionslimits können jedoch zu einem Ausweichen der Marktteilnehmer auf weniger regulierte und transparente Märkte und somit zu einem Abzug von Liquidität führen.

Derzeit sind alle an der Eurex gehandelten Agrarterminderivate nicht physisch belieferbar, sondern werden auf Basis von Indizes gegen Bar abgerechnet (Cash-Settlement). Positionslimits sind aber bei der Eurex aus der oben geschilderten Motivation (Cornering) z.B. für einige physisch gelieferte Zinsprodukte erfolgreich im Einsatz.

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

Aussagen hierzu sind erheblich abhängig von der Art und Ausgestaltung der Maßnahmen. Bei der Ausgestaltung sollte auf jeden Fall darauf geachtet werden, Börsen- und OTC-Geschäfte gleichartig zu behandeln um regulatorische Arbitrage zu vermeiden.

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?

Bevor weitergehende Handlungsoptionen entwickelt und bewertet werden können, sollten zunächst Maßnahmen zur Erhöhung der Transparenz im Bezug auf die Quantifizierung und Qualifizierung von Handelsteilnehmern in den relevanten europäischen Märkten definiert und umgesetzt werden (Reporting). Hierbei könnten wir uns für börsengehandelte Agrarrohstoffe eine auf Endkundenbasis (wirtschaftlich Begünstigte) basierende Struktur vorstellen wie sie in den USA von der CFTC verwandt wird (CoT Report). Diese müsste allerdings ggf. an die europäischen Marktbedingungen angepasst werden.

Wir unterstützen die Ausweitung von Reportingpflichten für den OTC-Markt, um ein vergleichbares Level in der Transparenz des gesamten Derivatemarktes zu erreichen. Ein erster Schritt hierzu ist in einer ersten Stufe das Reporting entsprechender Geschäfte angedacht, weiterhin die Abwicklung über Clearing Stellen in ihrer Funktion als Zentraler Kontrahent bzw. den Handel über organisierte Märkte. Die Anwendung dieser Dreistufigkeit auf individuelle Rohstoffmärkte gilt es zu überprüfen, scheint aber aus unserer Sicht geeignet die Integrität der Märkte zu erhöhen.

Die von französischen Regierungsvertretern kürzlich ins Gespräch gebrachte Mindestbareinlage (zusätzlich zu den an Terminbörsen bereits zu hinterlegenden Sicherheitsleistungen) birgt die Gefahr, zu einer Verringerung der Liquidität zu führen. Gerade die im landwirtschaftlichen Sektor häufig geringe für Absicherungsgeschäfte verfügbare Liquidität würde für diese Marktteilnehmer die Nutzung der Terminmarkt Instrumente deutlich erschweren und die Märkte somit anfälliger für marktfremde Einflüsse machen.

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 Antwort zu Frage 12 Abs. 2

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?

Siehe Antwort zu Frage 10.

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

Retail-Geschäft zeichnet sich häufig durch vergleichsweise niedrige Einzelvolumina bei vergleichsweise hohen Transaktionszahlen verteilt auf viele Teilnehmer aus. Es ist damit geeignet viele Teilnehmer am Preisbildungsprozess zu beteiligen, bei gleichzeitiger Begrenzung des Einflusses Einzelner. Dieser Umstand wirkt insgesamt positiv auf die oben beschriebenen Hauptfunktionskriterien von Börsen.

Des Weiteren können Retailderivate von kleinen landwirtschaftlichen Einheiten zur Absicherung ihrer Produktion genutzt werden, da ein direkter Zugang zu den Warenterminbörsen und OTC-Derivatemärkten für sie aufgrund der Strukturen und Kosten relativ aufwendig sein kann.

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

Eine Börse ist eine zuverlässige, integre und hoch regulierte Marktinfrastruktur. Eine Steuer auf auf Börsen getätigte Agrargeschäfte würde sämtliche Umsätze in den nicht oder deutlich weniger regulierten außerbörslichen Märkten (Over-The-Counter (OTC)-Märkten) überhaupt nicht erfassen. Eine Steuer, die Umsätze bestraft, die an regulierten - und das heißt an transparenten und überwachten - Märkten zustande kommen, belohnt damit indirekt die Umsätze, die an unregulierten - und das heißt an intransparenten und nicht überwachten - Märkten getätigt werden. Als Folge würde eine Steuer auf Börsenagrargeschäfte Anreize induzieren, den Handel in die weniger transparenten OTC Märkte zu verlagern, und ist daher ein ungeeignetes Mittel, die Auswirkungen hoher Preise für Grundnahrungsmittel abzumildern.

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

Wir befinden uns aktuell noch in der Meinungsbildung zu diesem Thema und können noch keine abschließende Stellungnahme abgeben.

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

Eine Bewertung der Auswirkungen von Interventionen und regulatorischen Maßnahmen im physischen Markt wie z.B. staatliche Lagerhaltung entzieht

sich unserem Kenntnisbereich und kann leider von uns nicht geleistet werden.

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?

Eine Einschätzung hierzu ist uns leider nicht möglich.

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

Inwieweit staatliche Lagerhaltung Spekulationen im Agrarbereich entgegenwirken kann, kann von uns leider nicht eingeschätzt werden.

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

Bevor weitergehende Maßnahmen entwickelt und bewertet werden können, sollte in einem ersten Schritt die Transparenz in diesen Märkten hergestellt werden, um zu ermitteln inwieweit Spekulationen überhaupt Einfluss auf die Preisfindung an den verschiedenen Rohstoffmärkten haben.

Hierbei könnten wir uns eine auf Endkundenbasis basierende Struktur vorstellen wie sie in den USA von der CFTC verwandt wird. Diese müsste allerdings an die europäischen Marktbedingungen angepasst werden.

Siehe hier auch die Antwort zu Frage 4

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

Positionslimits sind nach unserer Erfahrung ein sinnvolles Instrument, um bei physisch lieferbaren Derivaten eine missbräuchliche Verengung der zu liefernden Ware bzw. der Abnahmekapazitäten im Lieferprozess zu erschweren (Cornering). Hierbei werden in einem zu definierenden Zeitraum vor dem Ablauf des Terminkontraktes Positionslimits eingeführt, die sich an den jeweiligen Belieferungsbedingungen orientieren.

Darüber hinaus gehende Positionslimits können jedoch zu einem Ausweichen der Marktteilnehmer auf weniger regulierte und transparente Märkte und somit zu einem Abzug von Liquidität führen.

Derzeit sind alle an der Eurex gehandelten Agrarterminderivate nicht physisch belieferbar, sondern werden auf Basis von Indizes gegen Bar abgerechnet (Cash-Settlement). Positionslimits sind aber bei der Eurex aus der oben geschilderten Motivation (Cornering) z.B. für einige physisch gelieferte Zinsprodukte erfolgreich im Einsatz.

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

Wir können uns eine auf Endkundenbasis basierende Struktur vorstellen wie sie in den USA von der CFTC verwandt wird. Diese müsste allerdings an die europäischen Marktbedingungen angepasst werden.

Siehe auch Frage 12 Abs. 1