



# Unschuldsmymthen

Wie die Nahrungsmittelspekulation  
den Hunger anheizt

von Dirk Müller



# Inhalt

<b>1. Einleitung</b> . . . . .	3
<b>2. Wandel auf den Warenterminmärkten</b> . . . . .	4
Der Rohstoffhandel an den Terminmärkten . . . . .	5
<b>3. Die drei Unschuldsmymthen</b> . . . . .	7
Mythos 1: Finanzspekulation stabilisiert die Nahrungsmittelpreise . . . . .	8
Mythos 2: Finanzspekulation reagiert bloß auf Entwicklungen der realen Nahrungsmittelmärkte . . . . .	9
Mythos 3: Finanzspekulation hat keine Auswirkung auf die Nahrungsmittelmärkte . . . . .	10
<b>4. Die Politik ist gefordert</b> . . . . .	11
Anhebung der Sicherheitsleistung – Das Beispiel Silber . . . . .	12
<b>Glossar</b> . . . . .	14

## Der Autor



Dirk Müller („Mister Dax“) ist einer der gefragtesten Börsenexperten in TV-Interviews, Vorträgen und Zeitungsberichten. Anfang 2009 erschien sein Bestseller C(r)ashkurs, in dem er über die Hintergründe der Börsen- und Finanzwelt aufklärt und die Missstände unseres Wirtschaftssystems deutlich und für jedermann verständlich ausspricht. Am 12. September erschien sein zweites Buch Cashkurs – ein umfassender Finanzratgeber für Einsteiger und Fortgeschrittene. Dirk Müller ist Geschäftsführer der Finanzethos GmbH.

*Die hier formulierten Positionen stellen diejenigen des Autors dar, nicht notwendigerweise entspricht dies auch den Positionen MISEREORS.*

## Impressum

**Herausgeber**  
Bischöfliches Hilfswerk MISEREOR e.V.  
Abteilung Entwicklungspolitik  
Mozartstraße 9, 52064 Aachen  
Telefon (0241) 442 0, Telefax (0241) 442 1 88  
www.misereor.de

**Autor:** Dirk Müller

**Redaktion:** Benjamin Luig, Daniela Singhal, MISEREOR

**Fotos Titelseite:** Pohl/MISEREOR, istockphoto.com

**Grafische Gestaltung:**  
VISUELL, Werbung und Kommunikation, Aachen

Stand: Oktober 2011



# 1. Einleitung

► Hunger hat viele Gesichter. Mütter, die ihre ausgezehrt Kinder auf einem langen Marsch aus Somalia bis in die Flüchtlingslager nach Kenia oder Äthiopien gebracht haben, gehören dazu. Doch es gibt auch andere, weniger bekannte Gesichter des Hungers, die uns seltener über Fernsehen und Zeitung erreichen. Etwa das des Landarbeiters in Bangladesch, der keine Tomaten und Zwiebeln mehr für seine sechsköpfige Familie kaufen kann, da sein tägliches Einkommen von umgerechnet 1,50 Euro nur noch für Maismehl und Salz reicht. Oder die Mutter in Guatemala, die komplett auf ihre Portion Maisbrei verzichtet, damit wenigstens die Kinder einmal am Tag richtig essen. Hunger hat viele Gesichter; und viele Ursachen. Eine zentrale Ursache aber, die arme Bevölkerungsgruppen in Bangladesch, Kenia und Guatemala gleichermaßen betrifft, sind die seit 2006 rasant ansteigenden und schwankenden Preise für Grundnahrungsmittel wie Weizen und Mais. All diese Länder sind massiv vom Import von Grundnahrungsmitteln abhängig. Und in all diesen Ländern geben viele Haushalte immer größere Teile ihres Einkommens, manchmal 80%, alleine für den Einkauf von Grundnahrungsmitteln aus, weshalb an allem anderen gnadenlos gespart werden muss.

Experten des Welternährungsprogramms (WFP) nannten die Preissteigerungen der vergangenen Jahre bereits einen „stillen Tsunami“. Und das nicht ohne Grund. Beim Mais etwa kam es ab Oktober 2007 binnen acht Monaten nahezu zu einer Preisverdopplung von 430 US-Cent/Bushel auf 830 US-Cent/

Bushel.<sup>1</sup> Die Begründungen der Börsenberichterstattung schienen auf den ersten Blick nachvollziehbar: Sie argumentierten zum einen mit der vermehrten Nachfrage nach Futtermitteln für die rasant zunehmende Fleischproduktion durch den steigenden Lebensstandard in Asien. Außerdem heize der Bedarf nach Mais zur Herstellung von Bioethanol die Preise an. Schließlich wurde auch oft auf schlechte Ernten in den Hauptanbaugebieten weltweit verwiesen. Doch kam es schon bald zu Schwankungen des Maispreises, die sich nicht durch die genannten Faktoren erklären ließen. Plötzlich fiel der Maispreis wieder, nur um sich zwischen Sommer 2010 und dem Frühjahr 2011 erneut zu verdoppeln. Dadurch wird offensichtlich, dass ein weiterer Faktor Einfluss auf die Preise hat: die Spekulation mit Nahrungsmitteln.

Wie die folgende Analyse zeigt, ist der zentrale Einfluss der Spekulation auf die Preisentwicklung bei Grundnahrungsmitteln in Entwicklungsländern kaum zu leugnen. Zwar werden vor allem von Seiten der Spekulanten immer wieder laute Argumente vorgebracht, die nicht nur die „Unschuld“, sondern darüber hinaus die produktive Funktion der Spekulation hervorheben. Doch ein Minimum an Kenntnissen zur Funktionsweise der Finanzwelt reicht aus, um diese Mythen zu entzaubern. ◀

<sup>1</sup> 1 Bushel entspricht etwa 35 Liter oder 25 kg Mais



Foto: Grossmann/MISEREOR

## 2. Wandel auf den Warenterminmärkten

► Bis zum Jahr 2000 spielten Großinvestitionen des Finanzsektors im Nahrungsmittelbereich kaum eine Rolle. Der spekulative Handel mit Zukunftserwartungen von Nahrungsmittelpreisen war bestenfalls ein „Randspielplatz“ für wenige Experten und Spezialisten. Zwar wurde auch schon vorher der überwiegende Handel mit Rohstoffen auf Terminmärkten vollzogen, er entsprach jedoch den Interessen von Nahrungsmittelproduzenten und Nahrungsmittelverarbeitern. Sie nutzten die Terminmärkte zur Absicherung (dem sogenannten „Hedging“) stabiler Preise. Hinzu kam eine begrenzte Zahl von Spekulanten, die aufgrund ihrer guten Kenntnisse spezifischer Märkte die entstehenden Preisunterschiede zwischen den Märkten ausnutzen, also im übersichtlichen Umfang Arbitrage betrieben. Die Terminbörsen, an denen Weizen auf die Zukunft gehandelt wurde, stellten eine sinnvolle Dienstleistung für die Landwirtschaft dar. Der Bauer konnte seine Ernte, die noch auf dem Feld stand, schon jetzt an einen Mühlenbetreiber verkaufen, obwohl die Ernte erst in einigen Monaten erfolgte. So konnten beide Seiten ihre Geschäfte besser kalkulieren, da sie wussten, zu welchem Preis sie ihr Produkt kaufen bzw. verkaufen würden. Beide Seiten waren so abgesichert gegen eventuelle Preisschwankungen.

In den vergangenen Jahren jedoch hat sich der Charakter des Terminhandels grundlegend gewandelt. Seit dem Jahr 2000 hat die internationale Finanzlobby die Regulierungsbehörden davon überzeugt, die bis dahin geltenden Beschränkungen zu lockern oder ganz aufzuheben. Auch die Banken und Fondsgesellschaften wollten an dem lukrativen Geschäft

*Die Globalisierung der Finanzmärkte hat zu einem extremen Herdenverhalten der Marktteilnehmer geführt.*

mit Grundnahrungsmitteln beteiligt werden und führten es in der Folge ad absurdum. Die Tatsache, dass der Spekulant heute an den Terminbörsen nur einen Bruchteil des Gegenwertes seines eingegangenen

Vertrages als eigenes Geld hinterlegen muss (die so genannte „Sicherheitsmargin“<sup>2</sup>) führte dazu, dass die ohnehin einschliessenden Investmentgelder durch zusätzliche Kredite aufgebläht wurden.

In den vergangenen zehn Jahren hat sich das Volumen der an den internationalen Rohstoffbörsen gehandelten Terminkontrakte extrem erhöht. Zu den höheren Umsätzen durch kurzfristige Spekulanten kam ein explosionsartig gestei-



### Der Rohstoffhandel an den Terminmärkten

► Der Rohstoffhandel mit Nahrungsmitteln wie Weizen, Mais, Soja, Zucker, Orangensaftkonzentrat, Fleisch oder Kakao findet grundsätzlich in zwei Formen statt. Wechselt die Ware in dem Moment des Handelns auch den Eigentümer, so spricht man von „Spot trading“. Beim Terminhandel hingegen wird die Lieferung und die Bezahlung des Rohstoffes auf einen festgelegten Zeitpunkt X in die Zukunft verlegt. Wichtig dabei ist, dass Preis und Menge der gehandelten Ware bereits bei Abschluss eines Terminkontraktes festgelegt werden. Faktisch muss ein Termingeschäft nicht zu der physischen Auslieferung der Ware in der Zukunft führen. Termingeschäfte können daher auch als „Preiswetten“ begriffen werden, bei der man entweder auf steigende Preise setzt, indem man sich verpflichtet, eine Ware in Zukunft zum jetzigen Preis zu kaufen („long“), oder von sinkenden Preisen ausgeht, und sich daher zum Verkauf der Ware in Zukunft zum jetzigen Preis verpflichtet („short“). Lediglich zwei Prozent aller Terminkontrakte ziehen heutzutage eine tatsächliche Lieferung nach sich. Der Rest wird frühzeitig aufgelöst („glatt gestellt“). Bei diesen Positionsaufösungen am Ende der Laufzeit kommt es aber nicht wie man erwarten könnte zu einem Preisverfall, denn die freiwerdenden Gelder werden sofort wieder in einen neuen Rohstoffkontrakt mit längerer Laufzeit investiert. Das nennt man „roll-over“ (siehe Glossar). ◀



<sup>2</sup> Die zentralen technischen Begriffe sind im Glossar im Anhang aufgeführt.

gertes Interesse breiter Anlegerschichten am Investment in Rohstoffe mittels Rohstofffonds (sogenanntem „managed money“) und Rohstoffderivaten (Wettprodukte auf Rohstoffe). Alleine in den Jahren von 2003 bis 2008 sind die Investitionen in die beiden größten Rohstoff-Indexfonds von 13 Milliarden US\$ auf 317 Milliarden US\$ explodiert. Das entspricht einem Anstieg um 2300 Prozent.

Gemäß dem „Exchange Volume Report“ der Chicagoer Börse CBOT für Mai 2011 wurden in jenem Monat insgesamt 2,6 Millionen „Futures“ und „Optionen“ auf Weizen umgesetzt. Wobei mit einem einzelnen Kontrakt 136 Tonnen Weizen (5.000 Bushel á 27 kg) bewegt werden. Das ergibt knapp über 358 Millionen Tonnen Weizen und einem Gegenwert von 90 Milliarden US Dollar, die alleine am Handelsplatz Chicago im Mai gehandelt wurden, mithin 52 Prozent des Volumens der realen globalen Weizenproduktion des Jahres 2009.<sup>3</sup> Viele weitere Geschäfte entziehen sich den offiziellen Statistiken, da sie erst gar nicht über offizielle Börsen abgewickelt werden. Man nennt sie „OTC“-Geschäfte („Over the Counter“).

Solche Geschäfte werden unter den Marktteilnehmern direkt per Telefon oder über sogenannte „Dark Pools“ ausgehandelt. Laut einer Studie der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIS) betrug das Gesamtvolumen der 2010 weltweit offenen OTC-Geschäfte 601 Billionen US\$. Das entspricht dem 10-fachen Wert der gesamten Warenproduktion und Dienstleistungen der Erde im Jahr 2010. Der größte Teil entfällt dabei auf Zinsgeschäfte. Der Handel mit Rohstoffen liegt bei 2,92 Billionen Dollar.<sup>4</sup> Das ist etwas soviel wie das Bruttoinlandsprodukt der Bundesrepublik Deutschland. In der Regel erhalten die Aufsichtsbehörden keinerlei Informationen über Art oder Volumen dieser außerbörslichen Umsätze. Es ist ein wesentlicher Aspekt und ein wesentliches Paradox der aktuellen Finanzkrise, dass die Politik kaum belastbare Entscheidungen treffen kann, da niemand weiß, welche Dominoeffekte eine Entscheidung auslösen würde. Die Behörden wissen nicht, wer gegen wen welche Risiken ausstehen hat und wie ein Zahlungsausfall das gesamte Finanzsystem zum Kippen bringen könnte. ◀

### 3. Die drei Unschuldsmymen

➤ Zwar werden vor allem von Seiten der Spekulanten immer wieder laute Argumente vorgebracht, die nicht nur die „Unschuld“, sondern darüber hinaus die produktive Funktion der Spekulation mit Rohstoffen hervorheben. Doch ein Minimum an Kenntnissen zur Funktionsweise der Finanzwelt reicht aus, um diese Mythen zu entzaubern.

#### Mythos 1:

**„Finanzspekulation stabilisiert die Nahrungsmittelpreise“**

➤ Akteure der Finanzwirtschaft beteuern immer wieder, dass die Spekulation mit Nahrungsmitteln letztlich zu einer Stabilisierung der Preise führe. Doch im Gegensatz zur herkömmlichen Annahme, dass Spekulanten Übertreibungen ausgleichen, indem sie Aktien nach einem extrem tiefen Fall kaufen oder bei Kursübertreibungen Leerverkäufe vornehmen, erleben wir besonders im Rohstoffbereich heute eine umgekehrte Reaktion.

Wenn ein Verkäufer sieht, dass viele Käufer in den Markt kommen und seine Ware kaufen wollen, dann nimmt er den Preis nach oben, zu dem er bereit ist seine Ware zu verkaufen. So funktioniert Preisfindung an Börsen und Terminmärkten. Wenn also in kurzer Zeit viele hundert Milliarden US-Dollar zusätzlich in Rohstoffmärkte fließen, treibt das den Preis an diesen Märkten massiv an. Eine zu starke Dominanz rein spe-

kulativ agierender Akteure führt also zu starken und meist kurzfristigen Schwankungen der Märkte.

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 die Preise nach oben treiben könnte. Die Globalisierung der Finanzmärkte hat zu einem extremen Herdenverhalten der Marktteilnehmer geführt. 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 könnte beispielsweise zu einer Preissteigerung von 10 Prozent führen. Da inzwischen ein Vielfaches der realen Rohstoffumsätze an Terminkontrakten und Derivaten gehandelt wird, würde dieser

*Der größte Teil der spekulativen Investments in Rohstoffe wird nicht mit Eigenkapital eingegangen, sondern mit Krediten.*

<sup>3</sup> [http://www.cmegroup.com/wrappedpages/web\\_monthly\\_report/Web\\_Volume\\_Report\\_CBOT.pdf](http://www.cmegroup.com/wrappedpages/web_monthly_report/Web_Volume_Report_CBOT.pdf)

<sup>4</sup> <http://www.bloomberg.com/news/2011-05-17/otc-commodity-derivatives-climbed-2-in-second-half-bis-says.html>

Herdentrieb der Investoren jedoch möglicherweise zu einer Preisverdoppelung führen. Die ohnehin bereits unerfreuliche Folge der schlechten Ernte würde also massiv verschärft. Wenn in der Folgezeit diese Blasenbildung endete und die Kurse fielen, erfolgte dies durch den Herdentrieb in der Regel ebenfalls in großer Geschwindigkeit und Übertreibung. Diese Kursschwankungen sind in beide Richtungen schädlich, da weder Produzenten noch Konsumenten mit stabilen Preisen kalkulieren können.

Der größte Teil der spekulativen Investments in Rohstoffe wird nicht mit Eigenkapital eingegangen, sondern mit Krediten. Der Spekulant muss lediglich eine Sicherheitsleistung (Margin) in Höhe von wenigen Prozenten des Gesamtwertes seiner Position hinterlegen. Bei Mais etwa sind dies aktuell 7%.<sup>5</sup> Der Rest wird ihm als Kredit zur Verfügung gestellt. Während der Preissprünge zwischen Oktober 2007 und Juli 2008 wurden, angelockt durch die obigen Argumente aus der realen Agrarwelt, immer mehr Spekulanten in diesen Markt gezogen (vgl. Grafik 1). Immer mehr Marktteilnehmer wollten mit immer höheren – geliehenen – Summen von diesen „zwangsläufigen“ Preissteigerungen durch den vermehrten Maisbedarf als Tierfutter und die Bioethanolproduktion 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 bei 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 auch in großem Stil Terminkontrakte auf Mais. 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 (vgl. Grafik 1).

*Es gibt keinen einzigen volkswirtschaftlichen oder gar humanitären Grund, warum es Finanzinvestoren erlaubt sein sollte in Grundnahrungsmittel zu investieren.*

Auch die Entscheidungen der langfristig investierenden Fonds sind trendbeschleunigend. Denn auch wenn der reine Spekulant die physische Lieferung des virtuell besessenen Rohstoffs ausschließen will, so muss er seinen Kontrakt kurz vor Fälligkeit verkaufen und in neue, später fällig werdende Kontrakte investieren (man bezeichnet diesen üblichen Mechanismus als „rollieren“).

In steigenden Marktphasen werden immer mehr Investoren in diesen Markt gelockt und treiben den Preis weiter an. Fachzeitschriften für Anleger titeln in solchen Phasen mit Überschriften wie „Von der Knappheit profitieren. Investieren in Rohstoffe“. Ebenso werben Finanzinstitute 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. Von einer „Stabilisierung“ der Rohstoffmärkte durch die Spekulation kann also keine Rede sein. ◀

## Mythos 2:

**„Finanzspekulation reagiert bloß auf Entwicklungen der realen Nahrungsmittelmärkte“**

➤ Vielfach wird von Verteidigern der Nahrungsmittelspekulation zwar zugestanden, dass die Spekulation Preisentwicklungen der realen Märkte verstärke. Dies, so die Argumentation, sei aber positiv zu werten, da umso deutlicher Verzerrungen der realen Märkte aufgedeckt würden. Unabhängig davon, ob man diese Logik, wenn es um die Ernährungssicherheit von Millionen Menschen geht, für zynisch hält oder nicht, muss betont werden: nicht einmal diese Behauptung stimmt!

Bis vor einigen Jahren entwickelten sich die Rohstoffmärkte relativ unabhängig von anderen Finanzmärkten nach Angebot und Nachfrage der realen Wirtschaft. Diese Erkenntnis und die zunehmende Standardisierung sowie Vereinfachung des Wareterminhandels führte dazu, dass sich immer mehr Investoren diesem Markt zuwandten. Sie suchten eine Anlagealternative, die sich nicht wie die anderen Märkte bewegte und somit das Anlagerisiko streute. Fatalerweise führte der große Run auf die Wareterminmärkte als Anlageform zur Neutralisierung genau dieses Vorteils.

Inzwischen bewegen sich die Rohstoffmärkte weitgehend parallel zu den übrigen Finanzmärkten, was bei idealtypischer marktwirtschaftlicher Betrachtung gar nicht der Fall sein dürfte, wenn doch Erntemengen und Wetterereignisse den Preis determinieren sollten (siehe Grafik 2).

<sup>5</sup> 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.unionscurities.commodityfutures.ca/margin\\_listing.php](http://www.unionscurities.commodityfutures.ca/margin_listing.php)).

Längst sind 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 bestimmen. Man kann sagen, dass die Finanzmärkte die Preise der realen Güter dominieren. In einer Studie zur Rohstoffspekulation befragte die UNCTAD traditionelle Rohstoffhändler zu den Auswirkungen der zunehmenden Finanzspekulation. Die Mehrheit der Händler war sich sicher, dass speziell Indexfonds die Preise der Rohstoffe hochtrieben. Dies gelte insbesondere für den Handel mit Getreide, denn im Vergleich zu anderen Rohstoffmärkten sei dieser relativ klein und damit anfällig für Störungen. Ein Getreidehändler beschwerte sich, dass sich die Chicagoer Börse 2007 und 2008 in „ein Kasino“ verwandelt habe. Viele traditionelle Händler hätten das CBOT verlassen, „hedging“ mache keinen Sinn mehr, wenn es riskanter werde zu hedgen als nicht zu hedgen.<sup>6</sup> Da Rohstoff-Futures sich inzwischen oftmals in Portfolios von Fonds befinden, auch wenn sie dort vielfach einen kleinen Teil der Werte von weniger als fünf Prozent ausmachen, ergeben sich absurde Einwirkungen auf die Preise.

Ein Beispiel: Am 3. Dezember 2010 veröffentlichte die US Regierung um 14.30 Uhr die Quartalszahlen zur Arbeitslosigkeit in den USA. Die Arbeitslosenquote war erneut gestiegen, auf 9,8 Prozent. Damit hatte man nicht gerechnet. Prompt brach auch der Wert einer Vielzahl von Rohstoffsektoren ein, beispielsweise der Preis für Futures auf Kakao. Der Preis für Kakao sank also aufgrund schwacher makroökonomischer Daten in den USA. Ein Zusammenhang, der aus den realen Märkten nicht zu erklären ist. ◀

### Mythos 3:

#### „Finanzspekulation hat keine Auswirkung auf die Nahrungsmittelmärkte“

➤ Die Preise von Terminmärkten wirken sich über verschiedene Kanäle auf die realen Märkte aus. Diese „Transmission“ von Preisen wird von der Finanzwelt oftmals geleugnet. Es wird argumentiert, dass Terminhandel und physischer Handel zwei verschiedene Dinge seien. Dass die Finanzgeschäfte mit Rohstoffen sich nicht auf die realen Märkte auswirken, ist jedoch falsch.

Zwar stimmt es, dass heute lediglich zwei Prozent aller Terminkontrakte eine tatsächliche Lieferung nach sich ziehen und der Rest frühzeitig aufgelöst wird (siehe Kapitel 2). Doch es ist ja gerade der ursprüngliche Sinn der Terminmärkte, die realen Märkte vorwegzunehmen, und auch wenn Arbitrage nur in begrenztem Umfang stattfindet, so wird doch permanent mit ihr kalkuliert: Läge etwa kurz vor Auslaufen der Futures der Preis der physischen Waren unter dem Preis der Futures, so könnten die Rohstoffhändler

**Grifik 1: Preisentwicklung der Maisfutures zwischen Februar 2007 und Mai 2011**



**Grifik 2: Entwicklung des Dow Jones UBS Commodity Index (blau) und des Dow Jones Aktienindex (rot) im Zeitraum 2007-2011<sup>7</sup>**



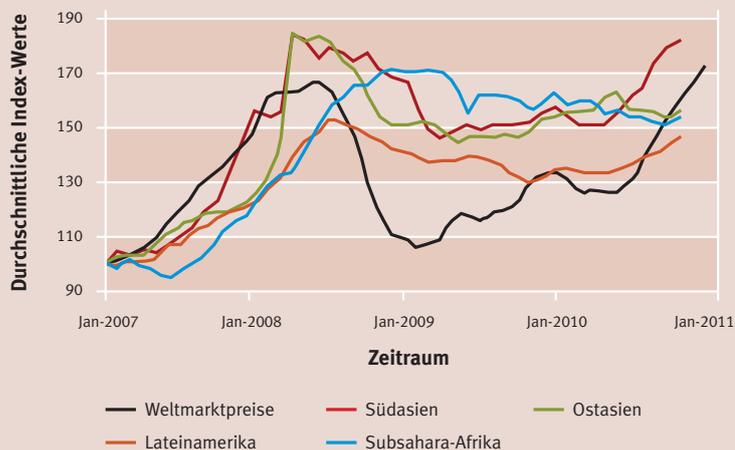
Quelle: TeleTrader Professional

Futures verkaufen, und ihren Vorrat zurückhalten, bis die Futures auslaufen. De facto kann es sich kein Händler auf Dauer leisten, deutlich niedrigere Preise rauszuhängen als die gegebenen Futures-Preise. Ansonsten würden andere die Differenzbeträge via Arbitrage einkassieren. Auch wenn

<sup>6</sup> Siehe UNCTAD (2011), Price formation in financialised commodity markets. The Role of Information, 43.

<sup>7</sup> Der DJ-UBS Commodity Index beinhaltet alle wesentlichen Rohstoffe wie Erdgas, Öl, Weizen, Zucker, Lebendrind, Gold, Kupfer etc.

**Grafik 3: Lokale Nahrungsmittelpreise nach Regionen  
Januar 2007 bis November 2010**



Quelle: Ortiz (2011), Escalating Food Prices, UNICEF, 8.

also eine solche Arbitragebereitschaft empirisch nur in begrenztem Umfang festzustellen ist, so ist doch eindeutig, dass sich die Zahlungsbereitschaft der Käufer und Verkäufer an den realen Märkten an den Preisen des Futuresmarktes orientiert.

Da Finanzinvestoren nun an der gleichen Warenterminbörse einkaufen wie der Großhändler aus Indonesien oder

der Mühlenbetreiber aus Südamerika, führen diese Eingriffe sehr schnell zu weltweiten und dramatischen Veränderungen der Lebensmittelpreise. Investoren legen sich virtu-

ell Weizensäcke in den Keller, um sie dann später teurer zu verkaufen. Es gibt keinen einzigen volkswirtschaftlichen oder gar humanitären Grund, warum es Finanzinvestoren erlaubt sein sollte in Grundnahrungsmittel zu investieren.

Seit einigen Monaten ist zu beobachten, dass große Investmenthäuser im Metallbereich physisch unterlegte Rohstofffonds aufliegen. Dazu werden in großem Stil Lagerhäuser angemietet und mit den eingezahlten Kundengeldern tonnenweise Rohstoffe direkt von den Produzenten erworben und eingelagert. Die physischen Rohstoffe werden also direkt dem Markt entzogen. Investoren schaffen dadurch eine Knappheit, die nicht nur den Rohstoffpreis sondern auch die weiterverarbeiteten Produkte für die Verbraucher sinnlos verteuert und in ungünstigen Fällen sogar zu Produktions-

ausfällen führt. Eine solche Entwicklung sollte bei den Nahrungsmitteln unbedingt verhindert werden.

Es ist schwerlich zu bestreiten, dass Spekulation die Schwankungen der Weltmarktpreise erhöht hat. Aber welche Auswirkungen hat der gestiegene Weltmarktpreis für Mais und Weizen auf die Märkte in den verschiedenen Ländern weltweit? Grafik 3 zeigt, dass rund um den Globus lokale Preisanstiege infolge der sprunghaften Weltmarktpreise zu verzeichnen waren. Diese Anstiege erfolgten oftmals mit Verzögerung. Deutlich zu sehen ist auch, dass die Regionen sehr unterschiedlich stark betroffen waren. Betroffen von starken Preissteigerungen sind vor allem Ökonomien, die stark auf den Import von Grundnahrungsmitteln angewiesen sind und bei denen die Kapazitäten der Regierungen zu „Puffermaßnahmen“ begrenzt sind. Dazu gehören zum Beispiel Notfallprogramme, Aufhebung von Importzöllen, Erhöhung der öffentlichen Vorrathaltung, Aufhebung der Besteuerung und Subventionierungen. Da diese Kapazitäten sehr unterschiedlich sind, sind die ärmsten Länder weltweit deutlich stärker betroffen als Länder mittleren Einkommens. In zwölf untersuchten afrikanischen Ländern stiegen die Nahrungsmittelpreise zwischen 2007 und 2008 um durchschnittlich 63%. Umgerechnet bedeutet dies, dass 71% der steigenden Weltmarktpreise auch die lokalen Märkte erreichte. In Malawi und Äthiopien nahmen die Preise aufgrund zusätzlicher lokaler Faktoren gar stärker zu als die Weltmarktpreise selbst.<sup>8</sup>

Dass Preissteigerungen vor allem Haushalte in armen Ländern treffen, hängt vor allem damit zusammen, dass Familien in Entwicklungsländern mehr Geld für Grundnahrungsmittel ausgeben, als Familien in reicheren Ländern. Denn wenn Haushalte bis zu 80% ihres Einkommens für Grundnahrungsmittel ausgeben, bedeuten Preissteigerungen einen schwer zu verkraftenden Schock. Für Länder wie Malawi etwa wurde der enge Zusammenhang zwischen steigenden Preisen für Grundnahrungsmittel einerseits und der Mangelernährung von Kindern andererseits untersucht. Das schockierende Ergebnis: wenn sich die Maispreise verdoppeln, kann die Mangelernährung bei Kindern bis zu fünf Jahren mit einem Faktor von sieben zunehmen.<sup>9</sup> Wie viele Millionen Menschen dem „stillen Tsunami“ zum Opfer fallen, kann nur geschätzt werden. Die Weltbank ging von 44 Millionen Menschen alleine zwischen Juni 2010 und April 2011 aus.<sup>10</sup> ◀

*Wie viele Millionen Menschen dem „stillen Tsunami“ zum Opfer fallen, kann nur geschätzt werden.*

<sup>8</sup> Minot (2010), Transmission of World Price Changes to Markets in Sub-Saharan Africa, IFPRI, 34.

<sup>9</sup> Devereux (2009), Seasonality and Social Protection in Africa, Future Agricultures & Center for Social Protection, 28.

<sup>10</sup> [http://www.worldbank.org/foodcrisis/foodpricewatch/april\\_2011.html](http://www.worldbank.org/foodcrisis/foodpricewatch/april_2011.html)

## 4. Die Politik ist gefordert

Es zeigt sich, dass die Finanzakteure einen immer größeren Einfluss auf die weltweiten Preise von Grundnahrungsmitteln haben. Es wird eine der großen Herausforderungen der kommenden Jahre sein, diesen Einfluss der Finanzakteure nachhaltig zu verringern.

Im Rahmen der G20 besteht aktuell durch die Initiative der französischen Präsidentschaft die Chance, sich international zu Transparenz und Regulierung wirksam abzustimmen. Sowohl hier als auch im Rahmen von EU-Reformprozessen (vor allem der Reform der Richtlinie für Finanzinstrumente – MiFID) sollte sich die Bundesregierung für klare und transparente Regeln ohne Schlupflöcher einsetzen, die Nahrungsmittelspekulation auf Kosten der Hungernden verhindern.

### Folgende Prioritäten sollten dabei gesetzt werden:

#### ► Transparenz schaffen

So lange ein großer Teil der Rohstoffinvestments völlig unkontrolliert abgeschlossen wird, ist ein effizientes Eingreifen unmöglich. Ein Börsenzwang für Rohstofftermingeschäfte und Derivate ist zwingend notwendig. Für jene Produkte, die nicht standardisiert über Börsen gehandelt werden, muss eine Meldepflicht an die Regulierungsbehörden eingeführt werden. Bereits jetzt werden an dem Chicago Board of Trade (CBOT) die Marktteilnehmer in ihrer Funktion registriert. Sie werden in unterschiedliche Kategorien eingeteilt. So wird zum Beispiel zwischen Fonds („Managed Money“), Produzenten und Großhändlern unterschieden. Dies muss ausnahmslos auf alle Bereiche der Rohstoffgeschäfte erweitert werden! Nur so wird sicher gestellt, dass keine Geschäfte von marktbedeutender Größenordnung abseits der Aufsichtsbehörden getätigt werden. Diese Unterscheidung zwischen Produzenten und Geld-/Warenhändler (SWAP-Dealer) wird ohnehin zunehmend schwerer. Große Banken beteiligen sich an Großproduzenten. Darf man sie nun als „Produzenten“ zulassen? Wenn Agrarkonzerne mit immer größeren Summen an den Terminmärkten agieren, als ihre Ernte ausmacht, sind sie dann noch Produzenten oder Spekulanten? Die Begrifflichkeiten und Zuordnungen verwischen zusehends. Die Regulierung der Terminmärkte muss daher entgegen den bisherigen Methoden ohne Ausnahmeregelungen für spezielle Teilnehmergruppen erfolgen.

#### ► Anhebung der Sicherheitsleistung (Margin)

An zweiter Stelle steht die Notwendigkeit, die spekulativen Gelder sowie die 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 könnte problematischer Weise dazu führen, dass es keine ausreichende Liquidität an den Rohstoffbörsen mehr gibt und Landwirte

Grafik 4: Silberpreis an der COMEX, Aug. 2010 - Juni 2011



Quelle: TeleTrader Professional

### Anhebung der Sicherheitsleistung – Das Beispiel Silber

► Wie schnell und nachhaltig eine Anhebung der Sicherheitsleistung funktioniert, konnte man im Mai 2011 im Silbermarkt beobachten. Zwischen August 2010 und Ende April 2011 stieg der Silberpreis durch spekulative Geldzuflüsse von 18 US\$/Unze auf knapp 50 US\$/Unze. Eine Preissteigerung um 170 Prozent. Ein derartiger Anstieg an den physischen Märkten in dieser Zeitspanne kann ausgeschlossen werden. Ab Ende April hob die Terminbörse COMEX die Sicherheitsleistung innerhalb von 15 Tagen 5-mal von zunächst 6 auf etwa 11 Prozent an. In der Folge sank der Silberpreis um 30 Prozent. Dies ist eindeutiger Beweis für die Abkopplung der Terminmarktpreise von der realen Nachfrage einerseits und die Wirkung von höheren Sicherheitsleistungen andererseits. Die gleichen Faktoren, die hier wirken, funktionieren selbstverständlich an allen anderen Warenterminbörsen und eben auch bei Lebensmittelpreisen. ◀

wie Großhändler nicht mehr genügend Handelspartner finden. Die Spekulation ist also nicht an sich verwerflich, aber wie so oft macht auch hier die Dosis das Gift.

Die effizienteste und einfachste Form, um die überbordende Spekulation einzudämmen, ist eine drastische Anhebung der Sicherheitsleistungen (Margin). Je höher diese Sicherheitsleistung, desto uninteressanter wird die Teilnahme für kurzfristige Markttakteure (vgl. Box 2).

Es sollte möglich sein, dass die Regulierungsbehörden wie beispielsweise

die ESMA (2011 ins Leben gerufene europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde) eine zusätzliche „Liquiditätsmargin“ von den Teilnehmern an den Rohstoffterminkmärkten einfördern können. Wenn die ESMA aufgrund der ebenfalls zu erlassenden Meldepflicht für sämtliche Rohstofftermingeschäfte zu der Erkenntnis kommt, dass zu viele kreditgehebelte Investitionen die Preisfindung verzerren, kann sie die teilnehmenden Börsen und Finanzinstitute verpflichten, von ihren Kunden eine zusätzliche von der ESMA frei definierbare „Liquiditätsmargin“ zu erheben. Das

würde spekulative Gelder sofort aus dem jeweiligen Markt verdrängen. Diese „Liquiditätsmargin“ müsste auch auf OTC-Geschäfte Anwendung finden. Diese bislang meist nicht erforderliche Marginleistung

im OTC-Geschäft ist der Hauptgrund, warum sich immer mehr Geschäft von den regulierten Börsen auf jenen OTC-Markt verlagert. Einfacher ausgedrückt: Spekulation ja, aber bitte mit eigenem Geld und nicht auf Kredit und das ausnahmslos!

#### ➤ **Feste, weit gesteckte Preisober- und Untergrenzen**

Auch Preislimits können zur Begrenzung extremer Preisentwicklungen sinnvoll sein. Sie verhindern ein Übersteigen der Produktionskosten um einen festzulegenden Faktor und deckeln somit den Einfluss von Spekulationsgeldern auf die Preisentwicklung von Nahrungsmitteln. Auch auf der Unterseite würden Preislimits ein theoretisch denkbares Unterschreiten der Produktionskosten beschränken, was sonst 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.

*Ein Börsenzwang für Rohstofftermingeschäfte und Derivate ist zwingend notwendig.*

*Die Spekulation ist nicht an sich verwerflich, aber wie so oft macht auch hier die Dosis das Gift.*

#### ➤ **Die Spekulation mit besonders sensiblen Rohstoffen durch Fonds muss vollständig unterbunden werden.**

Es gibt keine Notwendigkeit für die Agrarindustrie oder die Volkswirtschaft, 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 extremen Nachfragestress, dem die Agrarindustrie jedoch durch Produktionssteigerungen begegnen kann. Kommt jetzt jedoch eine zusätzliche und vollkommen unnötige Nachfrage durch private Investoren hinzu, kann dieses Gleichgewicht kippen. Besonders sensible Soft-Commodities, in erster Linie Mais und Weizen, sollten daher gar nicht in Fonds gehandelt werden dürfen. Eine besondere Aufmerksamkeit verdient außerdem die Entwicklung hin zu physisch unterlegten Rohstofffonds, die im Soft-Commodity Bereich gar nicht erst zugelassen werden sollten.



Foto: Filmer/MISEREOR

# Glossar

## Arbitrage

Als Arbitrage bezeichnet man gewinnorientiertes Ausnutzen von Preis-, Kurs- und/oder Zinsdifferenzen eines Gutes oder Wertpapiers, welches gleichzeitig an verschiedenen Börsen bzw. Märkten gehandelt wird. Gewinne durch Arbitragen lassen sich vor allem bei Futures erzielen, wenn starke Kursveränderungen von anderen Marktteilnehmern noch nicht sofort nachvollzogen wurden.

## Dark pool

Als Dark pool bezeichnet man eine Handelsplattform außerhalb des Wertpapierhandels an den Börsen, die den anonymen Handel mit Wertpapieren ermöglicht. Größtes Manko der Darkpools ist ihre fehlende Transparenz, da sie nicht den Regeln und Kontrollen der europäischen Börsen unterliegen.

## Derivate

Derivate sind Finanzinstrumente, deren Preise sich nach den Kursschwankungen oder den Preiserwartungen anderer Investments richten. Zu den wichtigsten Derivaten zählen Zertifikate, Optionen, Futures und Swaps.

## Futures-Kontrakt (kurz: Future)

Als Futures-Kontrakt bzw. Future wird ein standardisierter Vertrag zwischen zwei Akteuren an der Börse bezeichnet. Er verpflichtet Verkäufer und Käufer zu einem festgelegten Liefer- bzw. Abnahmeumfang, legt Qualität, Menge und Preis fest, ebenso wie den Zeitpunkt der Lieferung und der Abnahme in der Zukunft (Termin). Grundlage eines solchen Vertrags ist der sogenannte Basiswert. Waren- und Finanzwerte aller Art können Basiswerte für Futures sein. Das Pendant zu Futures außerhalb der Börse sind sogenannte „Forwards“.

## Hedger/Hedging

Ein Hedger ist ein Akteur, der auf dem Markt der Termingeschäfte (siehe Futures-Kontrakt), Futures kauft und verkauft, um sich gegen das Risiko finanzieller Verluste durch Schwankungen der Wechselkurse und Preisbewegungen abzusichern (to hedge = absichern). Hedging bezeichnet die Marktaktivitäten eines Hedgers, der versucht einen momentanen Preis auch für die Zukunft festzusetzen.

## Indexfonds

Investmentfonds, deren Portfolio so gestreut ist, dass sie die Gewichtungen eines Index abbilden. Für die konkrete Anlagestrategie bedeutet dies, dass sie in der Regel „long“ gehen.

## Long / Short

Beginnt ein Händler an der Börse ein Handelsgeschäft in der Erwartung steigender Kurse in einer Kaufposition ein, so geht er „long“. Das heißt er verpflichtet sich in einem Terminkontrakt, ein Gut zu einem festgelegten Zeitpunkt in der Zukunft zu einem bereits jetzt festgelegten Preis zu kaufen. Befindet er sich in der gegensätzlichen Position (des Verkäufers) geht er „short“.

## Margin

Als Margin bezeichnet man eine Sicherheitsleistung im Rahmen des Börsenhandels. Bei der Abwicklung eines Börsentermingeschäftes wird eine gewisse Margin hinterlegt, die dazu dient, Verluste bei Fehlspekulationen auszugleichen.

## Optionen

Eine Option ist ein geltend zu machendes Recht, dass einem Handelsakteur erlaubt ein vertragsmäßig vereinbartes Angebot innerhalb einer bestimmten Frist anzunehmen oder abzulehnen. Eine „Call“- oder „Put“-Option stellt einen dem Future vergleichbaren Terminkontrakt dar, allerdings nur mit dem Recht auf eine Transaktion in der Zukunft, ohne die Selbstverpflichtung.

## OTC (Over-the-Counter-Handel)

Als OTC-Handel werden finanzielle Transaktionen bezeichnet, die nicht über die Börse abgewickelt werden. Der Handel findet außerbörslich zum Beispiel auf Internetplattformen statt oder wird telefonisch zwischen zwei Akteuren abgewickelt. OTC steht dabei für „Over the counter“, übersetzt: „über den Tresen“. Der direkte Handel ist schnell und flexibel, Börsengebühren können eingespart werden. Problematisch ist, dass OTC-Geschäfte nur in geringem Maße kontrolliert werden können.

## Swap

Swaps sind bilaterale Vereinbarungen über den Tausch von Zahlungsströmen (Cash Flows).

## Terminhandel

Bei einem Terminhandel wird das Termingeschäft nicht sofort, sondern zu einem späteren Zeitpunkt abgewickelt. Futures, Optionen und Forwards sind Formen des Terminhandels. Siehe auch Box 1.

Bischöfliches Hilfswerk  
MISEREOR e.V.  
Mozartstraße 9  
52064 Aachen

**MISEREOR**  
IHR HILFSWERK