

Hintergrundpapier

Der Einfluss der Finanzspekulation auf Rohstoffpreise – Internationale Umfrage unter Brokern, Analysten und Händlern

Berlin, 03. Juli 2014. **Ob exzessive Nahrungsmittelspekulation an den Warenterminbörsen für Preisschwankungen von Agrarrohstoffen mitverantwortlich ist, konnte wissenschaftlich bisher noch nicht abschließend geklärt werden. Ein klares Urteil aber fällen die Menschen, die tagtäglich im Börsengeschäft aktiv sind. Eine von foodwatch beauftragte internationale Umfrage unter Brokern, Analysten und Rohstoffhändlern ergab: Rund 90 Prozent der 180 Befragten sind der Meinung, dass Finanzspekulation die Preise an den Warenterminbörsen beeinflusst. 75 Prozent gaben an, dass dadurch auch die Preise von physisch gehandelten Rohstoffen direkt beeinflusst werden. Die Ergebnisse stehen im Gegensatz zu Behauptungen der Deutschen Bank, mit denen diese das Festhalten an den umstrittenen Geschäften rechtfertigt.**

In den vergangenen 15 Jahren kam es zu immer häufiger auftretenden und immer intensiveren Schwankungen bei den Preisen von Grundnahrungsmitteln. Diese Entwicklung hat verheerende Folgen vor allem für Menschen in armen Ländern, die bis zu 80 Prozent ihres Einkommens für Nahrungsmittel ausgeben müssen. Für sie können auch sehr kurzfristige Preissteigerungen zu Hunger oder gar zum Hungertod führen, weil Nahrung für sie unbezahlbar wird.

In der Frage, ob exzessive Finanzspekulation an Warenterminbörsen für die extremen Preisschwankungen mitverantwortlich ist, spaltet sich die Wissenschaft. Einige Forscher finden einen signifikanten Zusammenhang zwischen den Börsenaktivitäten von Finanzinstituten und den Preissprüngen von Nahrungsmitteln, andere verneinen diesen. Empirisch ausgefeiltere Studien kommen aber in der Tendenz zu dem Schluss, dass die Spekulation von Finanzinstituten zu Preisspitzen bei physischer Ware beiträgt.¹

Es handelt sich dabei um starke wissenschaftliche Hinweise, nicht jedoch um einen abschließenden Beweis für einen Einfluss von Finanzspekulanten auf Nahrungsmittelpreise. Diesen sind alle Studien bisher schuldig geblieben. Der wissenschaftliche Dissens in dieser Frage veranlasste foodwatch, jene Menschen nach ihrer Einschätzung zu fragen, die selbst tagtäglich im Rohstoff-Geschäft an der Börse tätig sind: Rohstoff-Händler, Broker und Analysten. Sie sind Teil des Börsengeschehens und haben die nötige Expertise, um die Folgen von exzessiver Spekulation zu beurteilen. Die von dem internationalen Umfrage-Institut SIS International Research im Auftrag von foodwatch durchgeführte Befragung von 180 Finanzmarktteilnehmern zeigt: **Eine erdrückende Mehrheit der Befragten bejaht die preistreibende Wirkung von Finanzspekulation, sowohl auf den Terminpreis (Futures-Preis) von Rohstoffen als auch auf den Preis der physischen Ware (Spot/Kassa-Preis)².** Befragt wurden sowohl Akteure, die direkt im Geschäft mit Agrarrohstoffen und Rohstoffpapieren beteiligt sind als auch solche, die mit Öl-Derivaten zu tun haben – denn dass der Ölpreis sich in Form der Kostenanteile von Mineräldünger und Agrardiesel direkt auf die Nahrungsmittelpreise auswirkt, kann von niemandem ernsthaft bestritten werden.³

¹ Vgl. „Finanzspekulation und Nahrungsmittelpreise: Anmerkungen zum Stand der Forschung“ von Prof. Hans-Heinrich Bass im Auftrag von foodwatch: http://www.foodwatch.org/de/informieren/agrarspekulation/aktuelle-nachrichten/neue-studie-schaedliche-effekte-sind-wahrscheinlich/?sword_list%5B0%5D=bass

² Eine anschauliche Erklärung für den Unterschied von Termin und Spot-Preis findet sich im Report „die Hungermacher“ von Harald Schumann https://www.foodwatch.org/uploads/media/foodwatch-Report_Die_Hungermacher_Okt-2011_ger_02.pdf

³ Vgl. http://www.foodwatch.org/de/informieren/agrarspekulation/aktuelle-nachrichten/deutsche-bank-forscher-widerlegen-konzernspitze/?sword_list%5B0%5D=roh%C3%B6

Einfluss von Spekulation auf den Terminpreis (Futures-Preis)

Neun von zehn Interview-Teilnehmern (89 Prozent) bestätigen, dass Spekulationen an den Warenterminbörsen (Futures-Markt) die Preisbildung von Rohstoffen wie Rohöl und Agrarrohstoffen beeinflussen. Damit widersprechen sie der Annahme, dass *ausschließlich* die sogenannten Fundamentalfaktoren, wie beispielsweise Witterungsbedingungen oder eine steigende Weltbevölkerung, die Preise bestimmen. Ein befragter Broker aus Shanghai begründete seine Einschätzung wie folgt: „*Meiner Meinung nach ist die Spekulation einer der Hauptgründe für die extreme Preisvolatilität. Das ändert den Rohstoffmarkt so sehr, dass sowohl Landwirte als auch Endverbraucher verlieren*“.⁴

Der Großteil der Einschätzungen der Befragten steht damit im diametralen Gegensatz zu den Behauptungen der Deutschen Bank, das als einziges Geldhaus in Deutschland noch an dem umstrittenen Spekulationsgeschäft festhält. Der Co-Vorstandschef Jürgen Fitschen argumentierte im Januar 2013, die Bank habe, „*keinen Nachweis gefunden, dass die Spekulation für die Preisentwicklung verantwortlich ist*“⁵.

Zusammenhang zwischen Futures-Preis und den Preisen für physische Ware

Neben dem Einfluss der Spekulation auf die Futures(Börsen)-Preise steht darüber hinaus in der Diskussion, ob sich Preisschwankungen an diesen Warenterminbörsen auf den tatsächlichen Preis der physischen Ware auswirken. Die in der Kritik stehenden Indexfonds, die unter anderem auch von der Deutschen Bank angeboten werden, wetten ausschließlich auf die Entwicklung von Preisen in der Zukunft (Futures-Preis). Diskutiert wird deshalb, ob sich Preisspitzen im Futures-Markt auch auf den Preis von physischer Ware, die gegenwärtig gehandelt wird (Spot-Preis/Kassa-Preis), niederschlagen. Um dieser Frage nachzugehen, wurden die 180 Interviewten auch befragt, ob sich nach ihrer Einschätzung, Preisverzerrungen an den Termin-Märkten auch auf die tatsächlichen Marktpreise von Mais, Weizen, Soja und Rohöl auswirken.

Diese Frage bejahen drei Viertel (75 Prozent) der 180 Broker, Analysten und Händler. Die Begründung eines Rohstoff-Händlers aus Tokio dafür lautet: „*Wir machen unser Geschäft basierend auf dem Futures-Preis, also haben Preisverzerrungen definitiv einen Effekt auf den Spot-Preis. Wenn der Futures-Preis steigt, steigt auch der Spot-Preis. Wenn der Futures-Preis sinkt, sinkt auch der Spot-Preis*“.

Zu einem ähnlichen Schluss kommen auch Forscher des Thünen-Instituts, Braunschweig, in einer vom Bundesministerium für Ernährung und Landwirtschaft beauftragten Studie, die im März 2014 veröffentlicht wurde. Darin heißt es: „*Sowohl Landwirte als auch der Handel und die Ernährungswirtschaft nutzen die Preisinformationen der Terminmärkte in Frankreich, aber auch in den USA für ihre eigene Preisfindung auf den physischen Märkten. Dadurch unterliegen die Preise für direkt gehandelte Agrarprodukte ähnlichen Schwankungen wie die Preise an den Warenterminmärkten.*“⁶

Diese Aussagen zum Zusammenhang zwischen Futures- und Spot-Markt stehen im Gegensatz zu Äußerungen der Deutschen Bank. Der Chef-Ökonom David Folkerts-Landau schreibt: „*Der Einfluss von Finanzanlagen auf die Preise für landwirtschaftliche Güter ist statistisch nicht signifikant.*“ Und begründet dies damit, dass „*Produkte wie ETF oder Rohstoffindexfonds nicht mit physischen Rohstoffen hinterlegt sind*“⁷ und deswegen keine zusätzliche Nachfrage schaffe, die

⁴ Weitere Zitate von Interview-Teilnehmern am Ende dieses Hintergrundpapiers

⁵ Vgl. Handelsblatt.de 22.01.2013 <http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken/agrarspekulationen-rohstoffhandel-zaehlt-zu-den-wachstumssegmenten/7671016-2.html>

⁶ Die vollständige Studie ist unter folgendem Link abrufbar: http://www.ti.bund.de/no_cache/de/startseite/presse/pressemitteilungen-informationsseite/Pressemitteilung/auch-landwirte-schauen-auf-warenterminmaerkte.html

⁷ Vgl. Frankfurter Allgemeine Zeitung, 28.01.2013, Nr. 23, S. 26

den physischen Preis beeinflusse. Weiter heißt es auf der Homepage der Deutschen Bank es: „Es gibt keine eindeutige Evidenz, dass Investitionen in Warenterminmärkte die Preise langfristig nach oben treiben. Für Landwirte und die Lebensmittelverarbeitung bieten sie sogar zahlreiche Vorteile“.⁸

Weil aus methodischer Sicht die Wissenschaft wahrscheinlich nie zu einem eindeutigen Ergebnis kommen wird, sind die Aussagen von Praktikern umso wichtiger. Wer auf das eindeutige Urteil der Wissenschaft wartet, nimmt Hungertote in Kauf. foodwatch fordert daher: Die Deutsche Bank muss deshalb das Vorsorgeprinzip anwenden und ihr Geschäft mit der Agrar- und Ölspekulation unverzüglich einstellen.

Details zur Umfrage:

Das internationale Marktforschungsinstitut SIS International Research wurde von foodwatch beauftragt 180 Broker, Analysten und Händler zu interviewen. Die Befragten sind allesamt im Rohstoffbereich (Nahrungsmittel und Öl) tätig und wurden im März und April 2014 telefonisch interviewt. Dabei wurden ausschließlich Teilnehmer mit Berufserfahrung (mindestens vier Jahre) angefragt. Jeweils 20 Broker, Händler bzw. Analysten aus Deutschland, London, Chicago, New York, Shanghai, Tokyo, Neu Delhi und Dubai wurden telefonisch kontaktiert. Es wurden zwei Fragen gestellt:

1.: Beeinflussen Spekulationen an den Warenterminbörsen die Preisbildung von Rohstoffen wie Rohöl und Agrarrohstoffe?

2.: Wenn ja, schlagen sich die an den Terminbörsen spekulativ beeinflussten Preise in den Kassapreisen [z.B. für Nahrungsmittel] nieder?

Die Antworten wurden im Anschluss kategorisiert (Ja/Nein). Häufig vorkommende Begründungen wurden für die Auswertung zusammengefasst. Der vollständige Report ist unter folgendem Link abrufbar:

<http://bit.ly/1mlMats> (Deutsch)

<http://bit.ly/1plGwzs> (Englisch)

Ausgewählte Antworten der Interview-Teilnehmer:

Frage 1: Beeinflussen Spekulationen an den Warenterminbörsen die Preisbildung von Rohstoffen wie Rohöl und Agrarrohstoffe?

„Ja. Da Preise volatiler und weniger vorhersehbar geworden sind, hat der Terminmarkt seine Funktion der Preisfindung und der Risikominimierung für viele Marktteilnehmer verloren. Jegliche diese Fonds beeinflussende Regulierungsreform wird eine Wirkung auf Rohstoffmärkte haben. Meiner Meinung nach ist die Spekulation einer der Hauptgründe für die extreme Preisvolatilität. Das ändert den Rohstoffmarkt so sehr, dass sowohl Landwirte als auch Endverbraucher verlieren.“ – Führender Händler im Agrarrohstoffbereich aus Shanghai

„Ja, zumindest wenn wir über einen großen Teil von Spekulation sprechen. Wir können das auch in einem Trader's Report sehen. Der CRT (Chicago Research and Trading Group) zeigt darin, dass sehr viel Spekulation stattfindet. Und beeinflussen die den Markt? Ja sicher tut sie das. [...]“ – Rohstoffbroker aus Chicago

„Ja, heutzutage wird ein Drittel des Kaffeemarkts vom physischen Geschäft bestimmt und zwei Drittel wird durch Spekulanten bestimmt. Somit kreieren sie einen riesigen Einfluss auf den Markt.“

⁸ Vgl. Homepage der Deutschen Bank: <https://www.db.com/cr/de/konkret-hintergrund-lebensmittelspekulation---die-fakten.htm>

Der größte Einfluss kommt von Spekulanten. Sie spekulieren und bekommen eine hohe Gewinnmarge, was wiederum zu einem starken Einfluss führt.“ – Rohstoffhändler aus Hamburg.

„Ja. Das täglich gehandelte Volumen ist nur einer der Gründe. Weitere Gründe umfassen die vom Markt ausgehende Angst, zum Beispiel in einer Überschusssituation; Spekulationen können viele Käufer dazu bringen, einzusteigen und somit die Preise hoch- und runterzuschrauben. Dies verschärft auch die Volatilität der Preise.“ – Erdölhändler aus London

„Ja. Ich würde sagen, dass es auf dem Markt basierend auf gewissen Gesetzen Veränderungen gibt. Es besteht aber auch eine große politische Teilnahme. Falls es in Brasilien einmal eine Dürre gibt, zeigen die Zuckerpreise in Indien sofort eine klare Reaktion.“ – Händler für Agrarrohstoffe aus Dubai

„Nein. Eine langfristige Studie wurde bereits durchgeführt und die hat gezeigt, dass es keine Einflüsse gibt.“ – Broker für Agrarrohstoffe aus London

„Ja. Der Markt zählt viele Spekulanten und viel Spekulation findet statt, was natürlich einen Einfluss hat, aber nur an einem gewissen Punkt.“ - Broker aus Chicago

Frage 2: Wenn ja, schlagen sich die an den Terminbörsen spekulativ beeinflussten Preise in den Kassapreisen nieder?

„Ja. Die Welt schaut auf die Warenterminbörsen, die die Richtung des Preises vorgeben. Die heutigen Landwirte tun dasselbe, wenn diese also einen Terminpreis sehen, der steigt, dann sehen sie das. Außerdem gibt es diverse politische Gründe und natürlich das Verhältnis von Angebot und Nachfrage“ – Händler aus Deutschland

„Ja, denn meistens gibt se eine ziemlich hohe Korrelation zwischen Futures- und Spot-Preisen. Wenn der Futures-Preis durch [spekulative] Aktivitäten beeinflusst wird, so ist der Spot-Preis davon ebenfalls betroffen.“ – Händler und Analyst aus New York

„Ja natürlich wird der Spot-Preis beeinflusst. Futures- und der Spot-Preis folgen einer Art Kettenreaktion. Das heißt, wenn der Futures-Preis steigt, tendiert der Spot-Preis auch zum Ansteigen.“ – Rohstoff-Händler aus Frankfurt

„Nein. Ich verstehe es so, dass Kassapreise immer das Angebot und die Nachfrage auf dem physischen Markt widerspiegeln. Spekulation wird somit die Liquidität nur erhöhen, was letztendlich gut für den Markt ist.“ – Broker für Agrarrohstoffe aus London

„Wir machen unser Geschäft basierend auf dem Futures-Preis, also haben Preisverzerrungen definitiv einen Effekt auf den Spot-Preis. Wenn der Futures-Preis steigt, steigt auch der Spot-Preis. Wenn der Futures-Preis sinkt, sinkt auch der Spot-Preis.“ – Händler aus Tokio

„Ja, denn meiner Meinung nach wird es wird beim Trading als Referenz verwendet.“ – Broker für Agrarrohstoffe aus Abu Dhabi