INSTITUT FÜR ÖKONOMIE
UND ÖKUMENE

Spekulation im Schatten

Nachhaltigkeit und Investitionen in Rohstoffe

Antje Schneeweiß

Impressum

Erscheinungsort und Datum:
Siegburg, Oktober 2011

Herausgeber:
SÜDWIND e.V. –
Institut für Ökonomie und Ökumene
Lindenstr. 58-60, 53721 Siegburg
Tel.: +49 (0)2241-5 36 17
Fax: +49 (0)2241-5 13 08
E-Mail: info@suedwind-institut.de
Website: www.suedwind-institut.de

Bankverbindung:
KD-Bank, BLZ: 350 601 90
Konto-Nr.: 99 88 77

Autorin: Antje Schneeweiß

Mitarbeit/Redaktion:
Jan Binnewies, Bettina Jahn, Vera Schumacher

Korrektur:
Dr. Peter Müller, Erika Stückrath

V.i.S.d.P.: Martina Schaub

Gestaltung und Satz:
Frank Zander, Berlin

Druck und Verarbeitung:
Druckerei u. Verlag Brandt GmbH, Bonn
Gedruckt auf Recycling-Papier

Titelfoto:
Miners in darkness, Potosi/Bolivien, Foto: Olmo Calvo Rodriguez/ Flickr.com

ISBN: 978-3-929704-58-7

Der Herausgeber ist für den Inhalt allein verantwortlich.

Mit finanzieller Unterstützung des BMZ.

BMZ Bundesministerium für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung

Diese Publikation wurde vom Evangelischen Entwicklungsdienst (EED) gefördert.

Inhalt

Abkürzungsverzeichnis 3

Zusammenfassung 4

1. Einführung 6

2. Investitionen in Aktien und Anleihen von Rohstoffunternehmen 14

2.1. Rohstoffunternehmen und ihre Investoren 14

2.2. Nachhaltigkeit bei Rohstoffunternehmen - die Problematik 17

2.3. Handlungsmöglichkeiten für nachhaltige Investoren 25

3. Investitionen in Rohstoffe über Warenterminbörsen 33

3.1. Wie Warentermingeschäfte funktionieren 34

3.2. Das Spektrum der Anlagemöglichkeiten 36

3.3. Ethische Implikationen von Warenterminkontrakten 37

3.3.1. Rohstoffinvestitionen und die Preisentwicklung von Rohstoffen 42
3.3.2. Veränderungen an den Warenterminbörsen 44
3.3.3. Spekulation als Ursache für steigende Rohstoffpreise? 50

4. Investitionen in Immobilien und Agrarflächen – eine Alternative? 55

5. Abschließende Überlegungen 56

6. Anhang 57

Glossar 57
Organisationen 59
Literaturverzeichnis 60

Abkürzungsverzeichnis

CBOT	Chicago Board of Trade / Terminbörse Chicago
CFTC	U.S. Commodities Futures Trading Commission / U.S.-Behörde zur Regulierung der Future- und Optionsmärkte
CKGR	Central Kalahari Game Reserve, Nationalpark in Botswana
DJSI	Dow Jones Sustainability Indexes / Dow Jones Nachhaltigkeits-Indizes
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization / Gewinn vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen (auf Sachanlagen) und Abschreibungen (auf immaterielle Vermögensgegenstände)
EITI	Extractive Industries Transparency Initiative / Initiative für Transparenz in der Rohstoffwirtschaft
ETF	Exchange Traded Funds / Börsengehandelter Fonds
FAO	Food and Agriculture Organization of the United Nations / Ernährungs- und Landwirtschaftsorganisation der Vereinten Nationen
FTSE4GOOD	Börsenindex für ethisches Investment
GIVAS	Global Impact and Vulnerability Alert System / Weltweites Krisenfrühwarnsystem der Vereinten Nationen
ICCO	International Cocoa Organization / Internationale Kakaoorganisation
ICMM	International Council on Metal and Mining / Internationaler Rat für Metall und Bergbau
ILO	International Labour Organization / Internationale Arbeitsorganisation
IPIS	International Peace Information Service / Internationaler Friedens-Informationsdienst
ISI	Fraunhofer Institut für System- und Innovationsforschung
IZT	Institut für Zukunftsstudien und Technologiebewertung
LDC	Least Developed Countries / Am wenigsten entwickelte Länder
LIFFE	London International Financial Futures and Options Exchange / Terminbörse London
MSCI AC	Aktienindex für entwickelte Länder und Entwicklungsländer
NYMEX	New York Mercantile Exchange / Warenterminbörse New York
NRO	Nicht-Regierungsorganisation
PWC	PricewaterhouseCoopers – Internationale Aktien- und Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
PWYP	Publish What You Pay / NRO für Transparanz von Zahlungen im Rohstoffbereich
S&P GSCI	S&P Goldman Sachs Commodity Index / Rohstoffindex
TGE	Tokyo Grain Exchange / Getreidebörse Tokio
UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development / Konferenz der Vereinten Nationen für Handel und Entwicklung
ZEF	Zentrum für Entwicklungsforschung

Zusammenfassung

Neue wissenschaftliche Erkenntnisse über die Vermögensklasse „Rohstoffe“, sich in kurzen Abständen wiederholende Zusammenbrüche an den Aktienbörsen, lange Niedrigzinsphasen und anhaltend steigende Rohstoffpreise haben dazu geführt, dass Investoren ihr Geld vermehrt in Rohstoffunternehmen und an den Warenterminbörsen investieren. Neu ist, dass auch ansonsten konservativ orientierte institutionelle Investoren wie Pensionsfonds, Stiftungen und Lebensversicherungen sich dieser Vermögensklasse zuwenden. In dieser Situation stellt sich die Frage, wie nachhaltig orientierte Anleger in diesen Bereich investieren können, ohne ihre Anlagekriterien zu verletzen.

Für die Anlage in Rohstoffaktiengesellschaften und Warentermingeschäfte wird diese Frage getrennt untersucht.

Rohstoffunternehmen und Unternehmen der Öl- und Gasbranche stellen für institutionelle Anleger wichtige Investitionsobjekte dar. Sie machen gemeinsam rund 22 % der Marktkapitalisierung der weltweit größten börsennotierten Unternehmen aus und begeben rund 10 % der Unternehmensanleihen - die Finanzindustrie ausgenommen. Gleichzeitig sind Wertpapieremissionen für Bergbauunternehmen besonders seit der Finanzkrise eine sehr wichtige Kapitalquelle. Vor allem die sehr kostspielige Erschließung neuer Rohstoffvorkommen wird seitdem vor allem über Wertpapieremissionen und nur noch in geringerem Maße durch Kredite finanziert.

Die großen Bergbauunternehmen der Welt besitzen in aller Regel Minen in Entwicklungs- und Schwellenländern. Dort sind ihre Aktivitäten mit einer Reihe sozialer und ökologischer Probleme verbunden. Menschenrechtswidrige Umsiedlungen der einheimischen Bevölkerung, die Vernichtung von Ökosystemen und damit verbunden die Zerstörung der Lebensgrundlage der anrainenden Bevölkerung sowie hohe Raten an Arbeitsunfällen gehören zu den oft genannten Nachteilen der Rohstoffförderung in Entwicklungsländern.

Diese Nachteile können kaum mit den geringen Beschäftigungsmöglichkeiten der modernen Bergbauindustrie kompensiert werden. Höhere Staatseinnahmen, die zur Entwicklung des Landes beitragen, könnten diese Nachteile kompensieren. Dies geschieht aber in den wenigsten Fällen. Geringe Abgaben, korrupte Eliten und die Möglichkeit, Gewinne in Off-shore Zentren zu deklarieren, führen dazu, dass die Entwicklungsstaaten selten angemessen an den Rohstofferlösen beteiligt werden.

Angesicht des Einflusses, den Investoren besonders im Frühstadium der Rohstoffexploration haben, besteht hier eine wertvolle Möglichkeit, sich über die Anwendung des „best in class“-Prinzips verbunden mit einem aktiven Engagement bei den Unternehmen für eine gerechtere Verteilung der Gewinne und Lasten in der Rohstoffgewinnung einzusetzen.

Seit über zehn Jahren gibt es Anlageprodukte, die es institutionellen Investoren und außenstehenden Privatanlegern erleichtern, an den Entwicklungen der Warenterminbörsen zu partizipieren. Dazu gehören vor allem Rohstoffindexfonds aber auch Rohstoffzertifikate. Viele Rohstoffinvestoren haben von dieser Gelegenheit Gebrauch gemacht. Für nachhaltige Investoren stellt sich die Frage, ob ein Engagement an den Warenterminbörsen mit ihren ethischen Kriterien übereinstimmt. Fragen die sich hier stellen sind, ob solche Engagements das Ausschlusskriterium „Glücksspiel“ verletzen, ob die indirekte Verbindung zu Menschenrechtsverletzungen und Naturzerstörung tolerierbar ist und ob die immer wieder vorkommenden Marktmanipulationen an den Warenterminbörsen für nachhaltige Anleger hinnehmbar sind. Heutzutage stellt sich zusätzlich die Frage, ob mit Investitionen in Rohstoffindices eine Mitverantwortung an steigenden Lebensmittelpreisen und der zunehmenden Nahrungsmittelknappheit in vielen Entwicklungsländern besteht.

Bei genauer Betrachtung wird deutlich, dass die Warenterminbörsen seit der Jahrtausendwende mehreren Veränderungen unterworfen sind. So gleichen sich die Entwicklungen von Rohstoffindices zunehmend der Entwicklung von Aktienindices an. Außerdem sind langfristige Kontrakte über viele Monate teurer als kurzfristige Futures (contango) und die Spotpreise weichen für manche Waren ungewöhnlich weit von den Preisen für Futures bei Endfälligkeit ab, zudem steigen die Preise für Rohstoffe mit Unterbrechung durch die Finanzkrise seit 2004 stetig.

Unumstritten ist, dass der zunehmende Fleischkonsum in einigen Schwellenländern wie Brasilien, Indien und China sowie der Einsatz von Agrotreibstoffen zu dieser Entwicklung beitragen.

Inwieweit diese Preissteigerungen auch auf den Zufluss von Kapital institutioneller Investoren an die Rohstoffbörsen zurückzuführen ist, bleibt jedoch umstritten. Neben einigen Wissenschaftlern bekräftigen vor allem Marktteilnehmer, Praktiker wie der Hedgefonds Manager Michael Masters und George Soros in ihren Aussagen vor dem amerikanischen Senat, dass es einen

Zusammenhang zwischen den stark gestiegenen Rohstoffpreisen und dem hohen Zuflüssen in Rohstoffindexfonds gibt.

Angesichts solcher Aussagen erscheint die Gefahr, mit Investitionen Lebensmittelpreise zu beeinflussen, zu groß, um mit dem Anspruch, nachhaltig zu investieren, vereinbar zu sein.

Es gibt mehrere Alternativen für nachhaltige Investoren, im Rohstoffbereich zu investieren. So können sie gezielt nach Unternehmen suchen, die an Lösungen zur Rohstoffknappheit arbeiten, indem sie etwa neue Recyclingverfahren für Industriemetalle entwickeln oder zur höheren Technisierung der Landwirtschaft im ländlichen Raum in Entwicklungsländern beitragen.

Auf der anderen Seite können Investoren mit ethischen Kriterien auf Sachinvestitionen ausweichen und ihr Kapital in nachhaltige Immobilien und ökologisch und sozial bewirtschaftete Agrarflächen anlegen.

In all diesen Bereichen wird dringend Kapital benötigt und nachhaltige Geldanlagen würden hier einen wichtigen Beitrag zum ökologischen Umbau des Wirtschaftens leisten.

Rohstoffförderung in großem Stil geht meist mit Menschenrechtsverletzungen und Armut einher, wie hier in der Silbermine von Potosí, Bolivien, Foto: Olmovich/Flickr.com

1. Einführung

Rohstoffinvestitionen hing jahrzehntelang der Ruf von waghalsigen Spekulationen an, mit denen man schnell reich, aber auch ebenso schnell wieder arm werden konnte. Zahlreiche Skandale, bei denen Marktteilnehmer durch das Horten bestimmter Rohstoffe versuchten, den Preis zu beeinflussen, stärkten dieses Image. Dieses Image, verbunden mit gesetzlichen Vorschriften und den hohen Schwankungen von Rohstoffpreisen, trug dazu bei, dass institutionelle Investoren wie Stiftungen, Pensionsfonds und Lebensversicherungen nicht in diesen Bereich investierten.

Seit etwa dem Jahr 2005 hat sich dies geändert. Vermögensverwalter und Anlageberater verweisen nun auf die Vorteile von Rohstoffinvestitionen und drängen besonders institutionelle Investoren dazu, in diesem Gebiet zu investieren. Im Zuge dieses Umschwungs wurde es in der Bundesrepublik sogar Lebensversicherern erlaubt, bis zu 5 % des gebundenen Vermögens in Rohstoffen zu investieren (GeVestor 2011: o.P.).

Die gängige Argumentation für diesen Wandel lautet, die Rendite von Portfolios mit einem gewissen Anteil an Rohstoffinvestitionen sei breiter diversifiziert und damit krisensicherer. Den institutionellen Investoren geht es also weniger darum, in eine riskante Anlageklasse zu drängen, in der in den vergangenen Jahren überdurchschnittliche Gewinne erzielt wurden. Auch wenn die Preissteigerungen vieler Rohstoffe, wie z.B. die von Gold (von 302 US-Dollar pro Feinunze im April 2002 auf über 1.800 US-Dollar im August 2011) verlockend sind, so wurzeln ihre Handlungsmotive in den nüchternen Regeln des Portfoliomanagements und aktuellen Forschungsergebnissen.

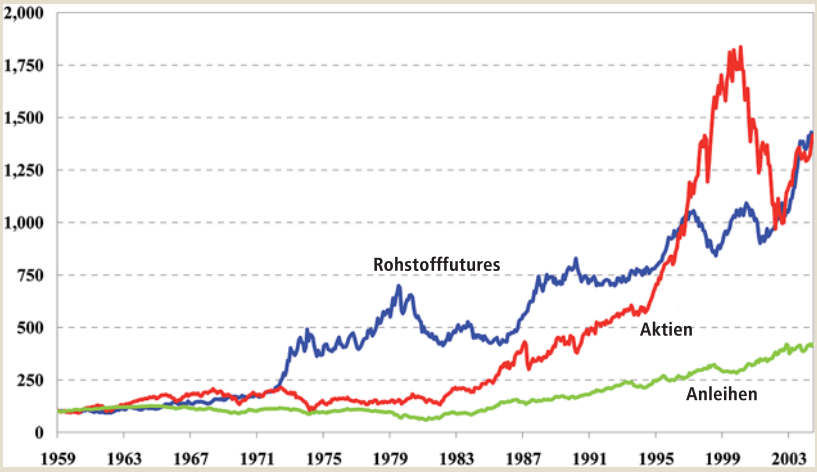
Ihre Argumentation stützt sich z.B. auf einen Aufsatz, den die Finanzwissenschaftler Gary Gorton und Geert Rouwenhorst im Jahr 2005 veröffentlichten. In dieser Studie mit dem Titel: „Tatsachen und Fantasien zu Termingeschäften auf Rohstoffe“ (Gorton/Rouwenhorst 2005) vergleichen sie die Renditeentwicklung eines Indexes, der 36 in den USA gehandelte Rohstoffe umfasst, mit der Entwicklung eines Anleihe-Indexes und eines Aktienindexes über 45 Jahre (von 1959 bis 2004) hinweg. Für diesen Zeitraum kommen sie zu dem Ergebnis, dass sich die Rendite, die sich aus der Investition in den Rohstoffindex ergab, nicht wesentlich von der Rendite eines Aktienindexes unterscheidet. Die Wissenschaftler fanden allerdings eine „negative Korrelation“ in der Renditeentwicklung dieser Anlageklassen. So zeigte sich, dass über die beobachteten 45 Jahre Aktien und Anleihen zu Anfang einer Rezession deutliche Verluste erlitten, während die Rendite des Rohstoffindexes nach wie vor positiv blieb. Umgekehrt lagen Ak-

Ein kleines Stückchen Metall mit in die Höhe schnellendem Weltmarktpreis, Foto: ENOUGH Project/Flickr.com

Diagramm 1:
Aktien, Anleihen und Rohstofffutures, inflationsbereinigtes Ergebnis 1959/7–2004/12

Quelle: Gorton/Rouwenhorst 2005: 11

Erläuterung: Das Diagramm zeigt, dass die Entwicklung des Aktienindexes von 1970 bis 2000 stark von der Entwicklung des Rohstoffindexes abweicht. Vom Jahr 1970 bis zum Jahr 1995 steigen die Rohstoffpreise an, die Aktienkursentwicklung ist jedoch eher verhalten. Ab 1995 ergibt sich das umgekehrte Bild: Der Aktienindex steigt, während die Rohstoffe geringere Zuwächse aufweisen.



tien und Anleihen am Ende einer Rezessionsphase im positiven Bereich, während der Rohstoffindex Verluste erlitt. Gleichzeitig zeigte sich, dass der Rohstoffindex in Zeiten hoher Inflation stieg. Diese Investition brachte in dem beobachteten Zeitraum also einen Schutz vor einer Geldentwertung mit sich (Gorton/Rouwenhorst 2005: 20ff).

Die Ergebnisse dieser breit angelegten Studie kann kein Fondsmanager ignorieren, der für den langfristigen Erhalt und die langfristige Mehrung eines Vermögens – seien es Privatvermögen, Pensionsgelder oder Stiftungsvermögen – verantwortlich ist. Sie bedeuten, dass Investitionen in Rohstofftermingeschäfte Verluste aus Anlagen in Aktien und Anleihen ausgleichen können und damit insgesamt ein gleichmäßigeres Ergebnis erzielt werden kann. Gleichzeitig signalisieren sie, dass derartige Investitionen einen Inflationsschutz gewähren können.

Neben Untersuchungen wie denen von Gorton und Rouwenhorst haben die Niedrigzinsphasen nach den Kursstürzen in den Jahren 1999 bis 2001 und nach der Finanzkrise Ende 2008 dazu beigetragen, dass auf Sicherheit bedachte institutionelle Investoren nach neuen Anlageklassen suchen. Zudem hat die seit 2002 – mit sechsmonatiger Unterbrechung von Ende 2008 bis Anfang 2009 – anhaltende Rohstoffhausse und eine durch die hohe Verschuldung führender Industriestaaten geschürte Inflationsangst dazu geführt, dass ein breites Spektrum von Anlegern, das vom spekulativ orientierten Privatanleger bis zum konservativen Lebensversicherer reicht, neuerdings auch in Rohstoffe investiert.

Damit strömt viel neues Kapital in eine Anlageklasse, in der sich bisher vor allem Anbieter und Käufer von Rohstoffen sowie eine begrenzte Anzahl von Spekulanten bewegten. Wie unten aufgezeigt, gibt es Anzeichen dafür, dass dieser Zustrom neuen Geldes die Rohstoffmärkte verändert hat.

Wie kann ein Investor nachhaltig in Rohstoffe investieren?
Foto: Kenteegardin/Flickr.com

Rohstoffinvestitionen mit sozialer und ökologischer Verantwortung?

Einige der Investoren, die sich angesichts der damit verbundenen Vorteile für die Renditeentwicklung nun fragen, ob sie in Rohstoffe investieren sollen, haben bereits ökologische und soziale Kriterien in die Auswahl ihrer Aktien und Anleihen eingeführt. Sie stehen nun vor der Frage, wie sie diese Kriterien auch in ihren Rohstoffinvestitionen umsetzen können.

Diese Broschüre möchte in dieser Situation eine Hilfestellung leisten, indem sie die unterschiedlichen Nachhaltigkeits-Problematiken der verschiedenen Möglichkeiten, an der Preisentwicklung von Rohstoffen zu partizipieren, aufzeigt. Im Fokus stehen dabei:

- Investitionen in Aktien und Anleihen von Rohstoffunternehmen
- Investitionen in Rohstoff-Termingeschäfte, Rohstoffindices und Rohstoffzertifikate
- Alternativen in Form von Investitionen in Agrarland und Immobilien

Die sozialen und ökologischen Probleme, die mit der Erschließung und Förderung von Rohstoffen einhergehen, werden in dem Kapitel zu Aktien- und Anleiheinvestitionen in Rohstoffunternehmen thematisiert.

In den Kapiteln zu Rohstoffkontrakten wird die Frage nach der Beeinflussung der Märkte durch den Zustrom neuer Finanzinvestoren und die damit verbundene Frage nach einem Zusammenhang zwischen diesen Investitionen und der Steigerung von Lebensmittelpreisen thematisiert.

Zuletzt wird auf die Investition in physische Rohstoffe und die damit verbundene Problematik der Verknappung dieser Güter durch Investoren eingegangen.

Im Folgenden wird zunächst eine Auswahl der an den Börsen gehandelten Rohstoffen vorgestellt und die Frage angeschnitten, wie bestimmte Rohstoffe im Hinblick auf eine nachhaltige Entwicklung einzuschätzen sind.

Rohstoffe und menschliche Entwicklung

Die Einteilung der Entwicklungsstufen der Menschheit in Steinzeit, Bronzezeit und Eisenzeit gibt einen Hinweis darauf, wie prägend die Verwendung bestimmter Rohstoffe für ihre Entwicklung war und ist. Denn bis heute sind die Entwicklungsschritte der Menschheit

Insbesondere Edelmetalle haben in der menschlichen Kultur schon immer eine große Rolle gespielt, Foto: Grassrootsgroup/Flickr.com

mit der Verwendung bestimmter Rohstoffe eng verbunden. So hat der Einsatz fossiler Energieträger den Menschen in den entwickelten Industriestaaten einen zuvor ungekannten Wohlstand und technologischen Fortschritt ermöglicht. Heute wird jedoch deutlich, dass die Verbrennung dieser Rohstoffe den für Mensch und Natur bedrohlichen Klimawandel mit verursacht, und diese Ressourcen endlich sind. Wir stehen damit an einem Wendepunkt, an dem es gilt, einen umfassenden Wechsel auf neue, weniger schädliche Energieformen zu gestalten, der gleichzeitig ein hohes Wohlstandsniveau nicht nur für den Norden, sondern auch für die Menschen im Süden ermöglicht.

Mit diesem Wechsel zu nicht-fossilen Energieträgern wird die Bedeutung der fossilen Rohstoffe zurückgehen, während jene Rohstoffe, die für die regenerative Energiegewinnung und hocheffiziente Nutzung von Energie benötigt werden, an Bedeutung gewinnen.

Eine weitere zentrale Frage der Menschheitsentwicklung stellt sich hinsichtlich der Nutzung von Agrarflächen und den auf ihnen angebauten Rohstoffen. Agrotreibstoffe, die Erschließung von Minen und der Nahrungsmittelanbau konkurrieren an vielen Orten der Erde miteinander, ebenso wie die Erhaltung von Regenwäldern als CO_2-Senken mit der landwirtschaftlichen Nutzung von Böden bzw. der Erschließung von Erdöl und Metallen unter den Regenwaldböden. Der Aufkauf von Landflächen durch Investoren gehört damit in den Themenbereich, kann in dieser Studie jedoch aus Platzgründen nur am Rande behandelt werden.

Energierohstoffe zwischen CO_2 und Radioaktivität

Mit der Ausnahme von Erdgas sind die fossilen Energierohstoffe Kohle, Erdöl und Uran in Verruf geraten. Die Erzeugung von Strom in Kohlekraftwerken trägt mit 20 % zur Erderwärmung bei (PEW Center on Global Climate Change: o.p.). Soll das für die Bewohnbarkeit weiter Landstriche entscheidende Ziel, die Temperatur der Erde nicht um mehr als 2°C steigen zu lassen, erreicht werden, so ist es unerlässlich, dass nicht alle vorhandenen Kohle-, Erdöl- und Erdgasvorkommen verbrannt werden. Schon wenn nur die Hälfte der heute wirtschaftlich erschließbaren Vorkommen verfeuert wird, steigt die Gefahr eines Temperaturanstiegs von über 2°C auf 50 % (Burck/von Blücher/Fabian 2010: 11).

Das Verbrennen von Erdöl wird weniger zur Stromerzeugung, als zur Beheizung von Gebäuden und für die individuelle Mobilität verwendet. 15 % der weltweiten

Energiegewinnung aus Kohle kann keine Dauerlösung sein, Foto: Eutrophication&hypoxia/Flickr.com

CO_2-Emission sind auf den motorisierten Individualverkehr zurückzuführen (World Resources Institute 2011: o.p.). Die Verbreitung der auf Erdöl basierenden Mobilität in Entwicklungs- und Schwellenländern wird dazu führen, dass die Emissionen aus dieser Quelle deutlich ansteigen.

Der mit Uran erzeugte Atomstrom galt eine gewisse Zeit lang in einigen Kreisen als eine klimafreundliche Übergangstechnologie, da Atomkraftwerke nur geringe Mengen an CO_2 erzeugen. Spätestens seit der Havarie des japanischen Atomkraftwerks in Fukushima im März 2011 sind die Gefahren, die mit dieser Form der Stromerzeugung verbunden sind, allerdings erneut deutlich geworden. Die potentielle Zerstörungskraft von Atomkraftwerken und das ungelöste Problem der Endlagerung ausgebrannter Brennstäbe machen sie zu einer unbeliebten Alternative zur Kohle.

Spätestens nach der Katastrophe von Fukushima ist Atomkraft für viele Menschen keine Alternative mehr, Foto: Gruenenrw/Flickr.com

Ein Übergang lässt sich angesichts dieses Szenarios am ehesten mit Hilfe des Erdgases erreichen, dessen Verbrennung zu deutlich geringeren CO_2-Emissionen führt als Erdöl und Kohle und inzwischen sowohl zur Stromerzeugung als auch zur Beheizung von Gebäuden sowie für die Mobilität eingesetzt wird.

Rohstoffe in der regenerativen Energiegewinnung

Die Zukunft der Energiegewinnung liegt jedoch nicht in der Verwendung endlicher fossiler Rohstoffe, sondern in der Weiterentwicklung und Verbreitung rege-

Umicore – Rohstoffe für die Energiewende und Recycling

Umicore ist ein belgisches Unternehmen, das Industrie- und Edelmetalle verarbeitet und recycelt. Das Unternehmen vertreibt Industriemetalle der Platinmetallgruppe wie Platin, Ruthenium, Rhodium und Palladium, aber auch Zinn, Kobalt, Gold und Silber in verschiedenen chemischen Verbindungen. Umicore kauft diese Rohstoffe etwa zur Hälfte von Rohstoffhändlern – die andere Hälfte ist recyceltes Material – und verarbeitet sie bis zur Einsatzfähigkeit in verschiedenen Industriezweigen. Einen Teil der raffinierten Rohstoffe verarbeitet das Unternehmen selber zu Endprodukten. Ein weiterer Teil wird als Vorprodukt z.B. an die IT oder chemische Industrie weiterverkauft. So stellt Umicore in Eigenproduktion Autokatalysatoren her und liefert verarbeitete Rohstoffe für den Einsatz in wieder aufladbaren Batterien, in photovoltaischen Anlagen und in Brennstoffzellen. Das Unternehmen bietet seinen Kunden ein umfassendes Recyclingsystem an, worüber die Rohstoffe wiedergewonnen und erneut verarbeitet werden können.

Die belgische Nachhaltigkeits-Ratingagentur „Ethibel“ geht davon aus, dass 50 % des Umsatzes von Umicore bereits auf den Verkauf von Produkten aus dem Bereich „Saubere Technologien“ zurückzuführen ist und dass 80 % der Ausgaben für „Forschung und Entwicklung“ ebenfalls in den Bereichen der regenerativen Energie und Speicherung von Energie sowie für die Erforschung neuer Möglichkeiten des Recyclings der verwendeten Rohstoffe eingesetzt werden (Forum Ethibel Umicore: o.P.).

Menschenrechte

Kritisch ist bei Umicore, dass sich das Unternehmen, dessen Tätigkeit zur Hälfte auf dem Einkauf von Rohstoffen unter anderem aus Entwicklungs- und Schwellenländern aufbaut, nicht ganz dem Vorwurf der Mitschuld an Menschenrechtsverletzungen entziehen kann. Die Menschenrechtspolitik des Unternehmens beschäftigt sich vor allem mit der Einhaltung von Arbeitsrechten in den eigenen Fabriken. Dazu hat das Unternehmen mit der internationalen Föderation der Metallarbeiter einen Rahmenvertrag abgeschlossen.

Wie brisant die Umsetzung der in den Sozial- und Umweltleitlinien von Umicore benannten hohen Menschenrechtsstandards ist, zeigt sich daran, dass das Unternehmen auch einen kleinen Teil seiner Rohstoffe aus dem Kongo bezieht. Immerhin bescheinigte die NRO International Peace Information Service (IPIS) dem Unternehmen in einem Bericht von 2002, tatsächlich große Anstrengungen unternommen zu haben, um sicherzustellen, dass der Erlös aus dem Ankauf von Mineralien aus dem Kongo nicht in die Finanzierung von Kriegsparteien gelangt (IPIS 2002: 13). Doch auch eine noch so sorgfältige Auswahl von Zulieferern wird nicht vermeiden können, dass die Mineralien aus diesem Land unter Bedingungen gefördert werden, die den ILO-Grundnormen in keiner Weise entsprechen.

Eine Investition in Umicore bleibt also durchaus widersprüchlich, unter den Rohstoffunternehmen ragt es allerdings aufgrund seiner Produkte für die Energiewende, seines Bemühens um das Recycling und seines bewussten Umgangs mit der Menschenrechtsproblematik heraus.

nerativer Energieformen. Investoren, die der Menschheit auf dem Weg in eine CO_2-arme Energieerzeugung weiterhelfen möchten, investieren deshalb in die Weiterentwicklung von Sonnen-, Wind- und Wasserkraft in all ihren Formen. Des Weiteren unterstützen sie die Erschließung, nachhaltige Förderung und das Recycling von Rohstoffen, die für diese Energiegewinnung benötigt werden.

Denn für die Gewinnung und Speicherung von regenerativen Energien wird die Nachfrage nach einigen, heute zum Teil wenig geförderten Rohstoffen stark ansteigen. Dasselbe gilt für Technologien, die dazu beitragen, den Energiebedarf deutlich herabzusetzen, wie beispielsweise ultraeffiziente Elektromotoren oder neue Materialien und Bauteile für die Wärmedämmung von Gebäuden.

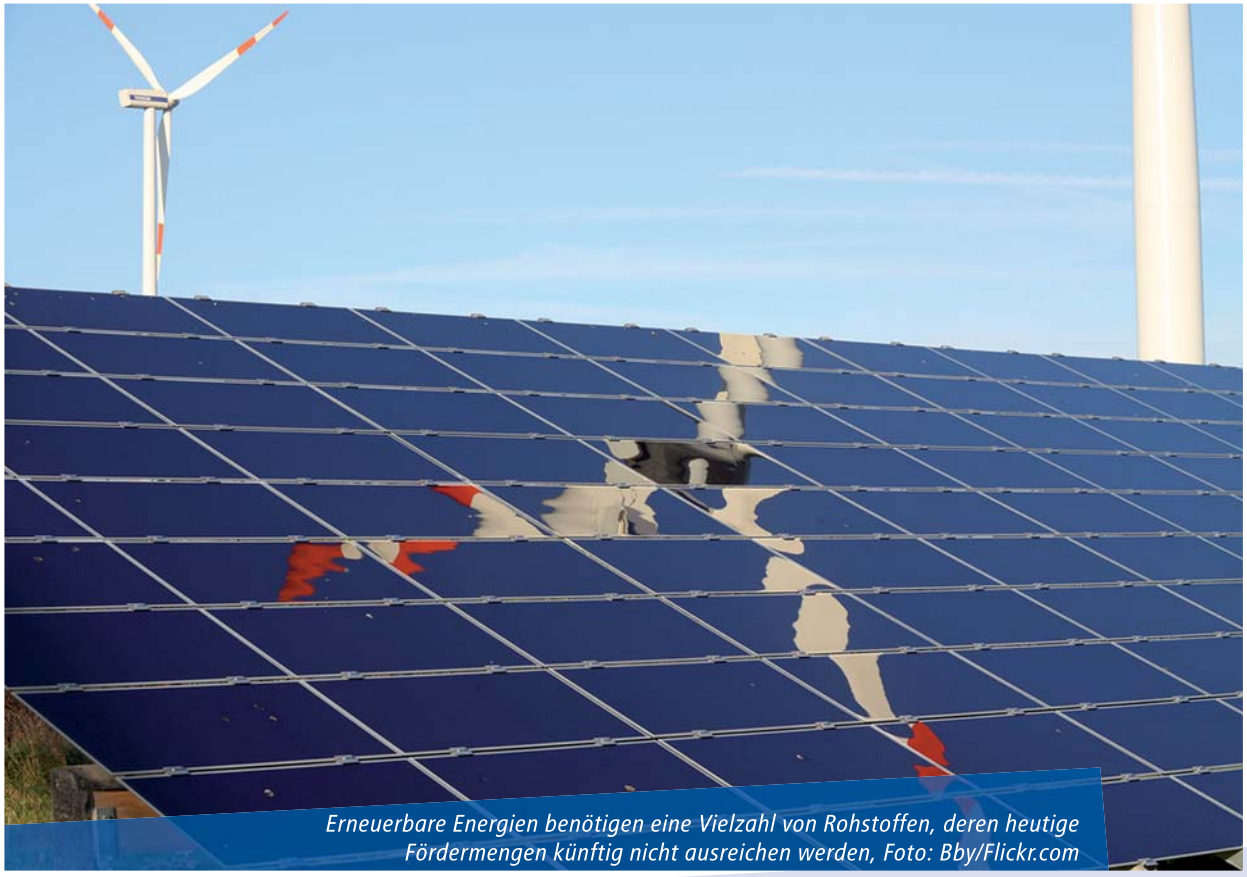
So wird für den Bau von solarthermischen Kraftwerken und für die neue hoch effektive Isolierung von Gebäuden Silber benötigt und für die Herstellung von Dünnschicht-Solarzellen braucht man gleich einen ganzen Mix von Halbleitern wie Kadmium und Germanium sowie die Elemente Indium und Selen. Für die Speicherung von Strom, die z.B. für die Umstellung auf elektrobetriebene Autos wesentlich ist, ist Lithium ein Schlüsselelement.

Die Fördermengen einiger dieser Rohstoffe sind allerdings derzeit nicht auf den erhöhten Bedarf eingestellt, der mit einem massiven Ausbau dieser Energieformen einhergehen wird. So schätzt das Institut für Zukunftsstudien und Technologiebewertung, dass man mehr als doppelt so viel Germanium für Zukunftstechnologien benötigen wird, als heute gefördert wird. Für Neodym, ein Element, das für die in vielen Windkraftanlagen eingesetzten Permanentmagneten unerlässlich ist, wird der Bedarf fast das Vierfache der derzeitigen Fördermenge betragen (IZT 2009: XIII).

Hinzu kommt, dass einige „end of pipe"-Produkte der Umweltschutztechnologie spezielle Rohstoffe benötigen. So wurde im Jahr 2005 ca. 42 % des Platins für Autokatalysatoren verwendet (ISI/IZT 2009: 292).

Rohstoffinvestitionen nachhaltig gestalten

Angesichts des großen Bedarfs an Rohstoffen für die Verbreitung regenerativer Energieformen, für die Energieeinsparung und in Umwelttechnologien



Erneuerbare Energien benötigen eine Vielzahl von Rohstoffen, deren heutige Fördermengen künftig nicht ausreichen werden, Foto: Bby/Flickr.com

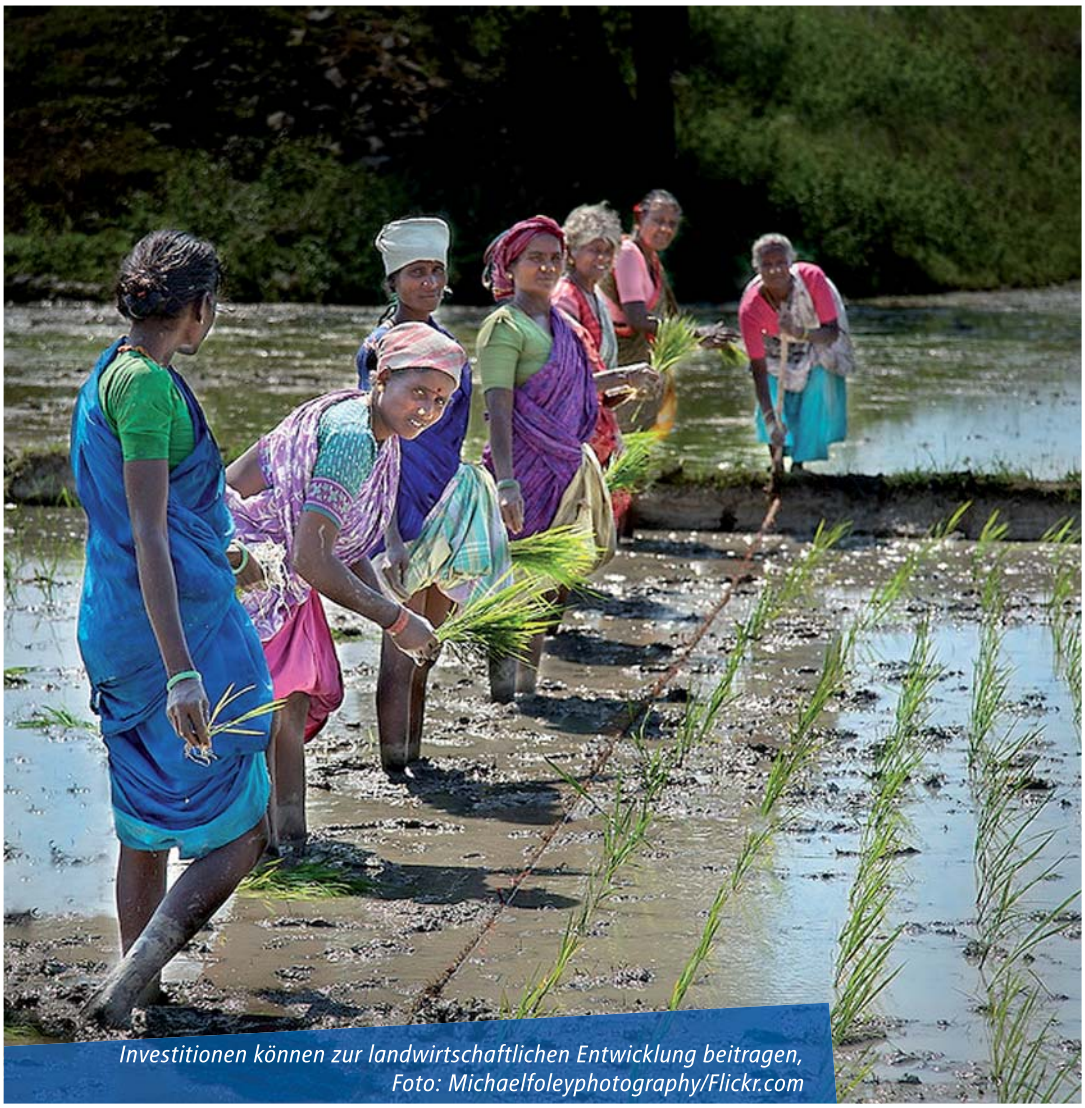
stellt sich für nachhaltige Investoren die Frage, wie sie mit ihren Investitionen dazu beitragen können, dass diese Rohstoffe sozial und ökologisch nachhaltig gefördert und nach ihrem Einsatz über ein Recyclingsystem wieder verwendet werden können. Außerdem könnten sich in Zukunft Investitionsmöglichkeiten in die Gewinnung von Rohstoffen aus Müllhalden ergeben. Ein Beispiel für einen in Ansätzen verantwortlichen Umgang mit Rohstoffen gibt das Unternehmen Umicore.

Investitionen in Agrarrohstoffe

Investitionen in Warentermingeschäfte auf Agrarrohstoffe sind in den letzten Jahren immer wieder mit einem starken Anstieg von Nahrungsmittelpreisen und den damit verbundenen Hungersnöten und –aufständen in einigen Entwicklungsländern in Verbindung gebracht worden.

Als Gründe für diese Preisanstiege werden mehrere Faktoren genannt. Zum einen wird in großen Schwellenländern wie Brasilien und China mehr Fleisch gegessen und dadurch eine höhere Menge an Soja und Getreide für die Tierfütterung eingesetzt und nicht direkt für die menschliche Ernährung verwendet.

Zum Zweiten erhöht die Beimischung von Agrotreibstoffen in Autobenzin und -diesel die Nachfrage nach Energiepflanzen, was zu deren Preissteigerung beiträgt. Zusätzlich hat sich die Anzahl der Terminkontrakte auf Rohstoffe zwischen 2002 und 2008 verdreifacht (Christian Aid 2011: 12). Diese Zunahme ist vor allem auf Investoren zurückzuführen, die keinerlei Interesse an dem physischen Besitz oder Verkauf der Rohstoffe haben. So handelten am Chicago Board of Trade, der größten Rohstoff- und Terminbörse der Welt, Anfang 2011 90 % der Teilnehmer aus spekulativen Gründen mit Rohstoffen (vergl. Badische Zeitung 2011: o.p.). Anders als z.B. Getreidehändler oder Lebensmittelproduzenten, die sich durch Warentermingeschäfte gegen stark schwankende Preise schützen wollen, sind diese Investoren nicht direkt am Kauf oder Verkauf von Waren beteiligt. Sie sehen im Kauf von Warenterminkontrakten vielmehr lediglich eine Möglichkeit, ihre Erträge gegen die starken Schwankungen an den Aktienbörsen abzusichern und ihre Vermögen zu vermehren. Welchen Anteil die Faktoren höherer Fleischverbrauch, Agrotreibstoffe und Spekulation jeweils am Steigen der Lebensmittelpreise haben, ist umstritten. Ohne den starken Anstieg der Nachfrage bei nur moderatem



Investitionen können zur landwirtschaftlichen Entwicklung beitragen, Foto: Michaelfoleyphotography/Flickr.com

Jain Irrigation

Das Unternehmen Jain Irrigation ist in unterschiedlichen Bereichen der landwirtschaftlichen Wertschöpfungskette tätig. In seinem größten Geschäftsbereich fertigt es Schläuche für die Tröpfchenbewässerung von Feldern an und verkauft diese – in Verbindung mit einer Beratung zur Anwendung dieser Bewässerungsform und zu anderen Methoden der Ertragssteigerung – an indische Bauern. In Indien ist das Unternehmen der größte Anbieter von Ausrüstungen für die Tröpfchenbewässerung und weltweit der zweitgrößte. In seinem zweiten Geschäftsbereich hat Jain Irrigation Bauern unter Vertrag, die ihm Zwiebeln und Mangos liefern, welche es verarbeitet und weitervermarktet. Jain ist mit seinen Mango-Produkten (Brei und Konzentrat) weltweit der größte Anbieter.

Das Unternehmen ist zurzeit dabei, zwei weitere Geschäftsbereiche aufzubauen. Es will seine Expertise in der Herstellung von PVC- und PE-Rohren und -Schläuchen auch für städtische Anwendungen in Wasser- und Abwasserleitungen nutzen. Außerdem möchte es dazu beitragen, die Anwendung von Solaranlagen und mit Photovoltaik betriebenen Pumpen im ländlichen Indien zu verbreiten, damit auch in Gegenden ohne Zugang zum Stromnetz Tröpfchenbewässerung eingesetzt werden kann.

Angesichts der Produktpalette und des Engagements für eine Steigerung von Expertise im indischen Landbau trägt das Unternehmen direkt zu einer Ertragsteigerung in der indischen Landwirtschaft bei, wie Professor Joachim von Braun sie gefordert hat (siehe unten).

Anstieg des Angebots gäbe es allerdings auch weniger Grund zu spekulieren.

Professor Joachim von Braun, Agrarökonom und Direktor des ZEF (Zentrum für Entwicklungsforschung) in Bonn kommt angesichts dieser Situation zu dem Ergebnis, dass mehr Geld in die landwirtschaftliche Entwicklung, insbesondere in Entwicklungsländern, investiert werden müsse, um den Hunger dauerhaft zu überwinden. Auf die Frage, wo diese Investitionen nötig seien, nennt er eine ganz Palette von Bereichen, in denen Investitionen zu einer besseren Ernährungslage beitragen können:

„Im großen Stil im Bereich Wasserwirtschaft, Bewässerung und in Wasser sparenden Technologien. Zweitens im ganzen Bereich Knowledge und Innovation. Also in Beratungsdienstleistungen, die neueste Forschungsergebnisse zu den Bauern bringen. Drittens Marktinformationssysteme. Das sind Programme, die Kleinbauern zur Kooperation und zur Anbindung an die verarbeitenden und vermarktenden Organisationen verhelfen. Das ist alles service- und softwareintensiv und es geht nicht nur um Trucks, Wege und Maschinen“ (FAZ Net, 30. April 2008: o.p.).

Während Investitionen in Agrotreibstoffe und in Warenterminkontrakte also durchaus dazu beitragen können, die Ernährungssituation auf der Welt zu verschlechtern, gibt es andere Investitionsmöglichkeiten, die dazu beitragen können, das Nahrungsmittelangebot zu erweitern. Dazu zählen zum Beispiel die gezielte Investition in Unternehmen, die Produkte für eine sparsame Bewässerung von Agrarflächen in entwickeln und herstellen oder die Investition in ländliche Mobilfunknetze in Entwicklungsländern. Das börsennotierte Unternehmen „Jain Irrigation“ ist ein Beispiel hierfür.

Die Beispiele von Jain Irrigation und Umicore zeigen, dass die derzeitige Situation auf den Rohstoffmärkten wesentlich mehr sein kann und sollte als eine Möglichkeit, sein Portfolio zu diversifizieren oder schnell hohe Gewinne zu erzielen. Diese Situation stellt vielmehr die Aufgabe, nach Wegen zu suchen, die Rohstoffversorgung der Menschheit langfristig zu sichern. Dafür benötigt man dringend Investoren, die in die Entwicklung neuer Recyclingsysteme investieren. Aber auch für den umwelt- und sozialverträglichen Abbau von Rohstoffen, die für die zukunftsweisende Technologien essentiell sind und für die Verbreitung moderner Landwirtschaftstechniken in Entwicklungsländern wird das Kapital von institutionellen und privaten Investoren dringend benötigt.

2. Investitionen in Aktien und Anleihen von Rohstoffunternehmen

Für Investoren stellen Investitionen in Aktien und Anleihen von Unternehmen der Industriesektoren „Energie“ und „Grundstoffe“ eine wichtige Anlagemöglichkeit dar. Zu diesen beiden Industriesektoren gehören die großen Öl- und Gasunternehmen sowie Bergbauunternehmen und Stahlproduzenten, aber auch Düngemittelhersteller und Kunststoffproduzenten. Es handelt sich zumeist um Großunternehmen mit einem hohen Kapitalbedarf, die regelmäßig Aktien und Anleihen emittieren. Dementsprechend machten laut Experten im Juni 2011 die Industriesektoren „Energie“ und „Grundstoffe“ jeweils rund 11 % der Marktkapitalisierung des bedeutendsten weltweiten Aktienindex, des Aktienindex MSCI World aus.

Abgesehen von dem Gewicht der Rohstoffunternehmen an der Börse, waren diese in den letzten Jahren auch sehr profitabel. So verneunfachte sich der Gewinn vor Steuern (EBITDA) der 40 größten Bergbauunternehmen von 2002 bis 2010 (PWC 2011: 15). Und die Kurse des Industriesektors „Grundmaterialien“ verdreifachten sich in diesem Zeitraum.

Auch als Anleiheemittenten spielen die Unternehmen aus den Sektoren „Energie“ und „Grundmaterialien“ eine bedeutende Rolle. Mitte 2011 befanden sich laut einer Expertenbefragung auf Euro lautende Unternehmensanleihen der verschiedenen Industriesektoren mit Ausnahme der Finanzdienstleister im Wert von 720 Mrd. Euro auf dem Markt. 77 Mrd. Euro, also über 10 % davon, waren zu diesem Zeitpunkt dem Industriesektor „Grundmaterialien“ zuzurechnen.

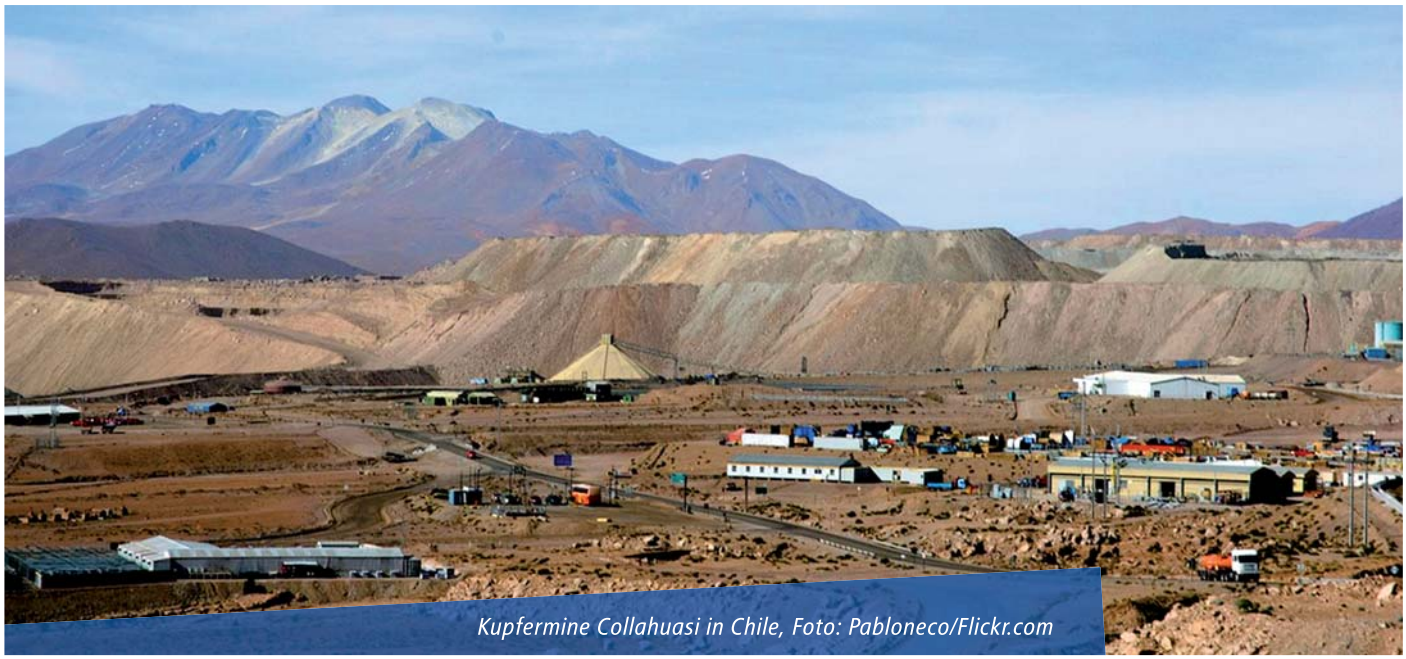
► 2.1 Rohstoffunternehmen und ihre Investoren

Genauso wie Wertpapiere von Rohstoffunternehmen eine wichtige Anlagemöglichkeit für Investoren darstellen, so sind auf der anderen Seite gerade institutionelle Investoren wesentliche Geldgeber der Rohstoffbranche, und ihre Bedeutung ist in den letzten beiden Jahren sogar noch gestiegen.

Die Kosten für die Erschließung von Minen und neuen Fördergebieten sowie die Unterhaltung von bestehenden Förderaktivitäten liegen im zwei- bis dreistelligen Millionenbereich. So rechnet die BW-Bank für das Kupfer-Gold Projekt des kanadischen Unternehmens „Yamana Gold“ in Chapada mit Erschließungskosten von 250 Mio. US-Dollar (BW Bank 2005: 53–54). Unternehmen aus der Bergbau- sowie Öl- und Gasbranche sind deshalb stärker als z.B. die Konsumgüterbranche darauf angewiesen, Kapital von Banken und institutionellen Investoren zu erträglichen Konditionen zu erhalten. Eine der wichtigen Formen der Finanzierung von Rohstoffprojekten stellte bis zur Finanzkrise die Projektfinanzierung dar. Bei einer Projektfinanzierung vergeben mehrere Großbanken unter der Leitung eines Konsortialführers einen meist zweistelligen Millionenkredit, dessen Risiko von den Banken gemeinsam getragen wird. Diese Form der Finanzierung brach mit der Finanzkrise ein. Insgesamt sank im Jahr 2009 die Kreditvergabe an Bergbauunternehmen weltweit um 64 % (Ernst & Young 2010a: 6).

Ab 2010 lockerten Banken ihre Kreditvergabepolitik gegenüber der Branche zwar wieder, so dass sich in diesem Jahr Bergbauunternehmen wieder zur Hälfte über Kredite finanzierten. Die Banken sind jedoch vorsichtiger in ihrer Auswahl geworden und vergeben Kredite in der Regel nur noch an die großen Unternehmen der Branche. Sogenannte „Juniors“, also kleinere Unternehmen, welche die Erschließung neuer Bergbaugebiete in Angriff nehmen, erhalten nach wie vor kaum Kredite und finanzieren sich weitgehend über die Emission von Aktien und Anleihen (Ernst & Young 2010b: 40).

Während also in den 1990er Jahren die Hauptverantwortung für die Finanzierung der Erschließung von Bergbaugebieten und die damit einhergehenden sozialen und ökologischen Probleme bei Großbanken und deren Projektfinanzierung lag, verlagert sich diese nun nach der Finanzkrise auf private und institutionelle Anleger, besonders, wenn sie in Wertpapiere von Juniorunternehmen investieren. Das Emissionsverhalten der Bergbauunternehmen in den Jahren 2009 und 2010 macht diesen Trend deutlich. Während Wertpapieremissionen in den Jahren vor der Finanzkrise deutlich weniger als die Hälfte des Finanzierungsbedarfs dieser Branche befriedigten, machten Aktien- und Anleiheemissionen 2009 rund drei Viertel der Finanzierung von Bergbauunternehmen aus. Im Jahr 2010 sank die-



Kupfermine Collahuasi in Chile, Foto: Pabloneco/Flickr.com

ser Anteil allerdings wieder etwas zu Gunsten der Kreditfinanzierung (Ernst & Young 2010b: 33).

Genutzt wird das aus Aktienemissionen stammende Kapital zum einen für die zahlreichen sogenannten „spin-off IPOs". Dies sind Neuemissionen von Teilbereichen bestehender großer Bergbauunternehmen. Diese ausgegliederten Unternehmensteile führen mit den Erlösen des Aktienverkaufs gezielt in einer Region Erschließungen durch. 2010 gehörte z.B. die „African Barrick Gold" dazu, die bei ihrer Erstausgabe von Aktien an der Londoner Börse 863 Mio. US-Dollar für die Erschließung von Goldminen in Tansania erhielt.

Zum anderen verkauften staatliche Rohstoffunternehmen im Jahr 2010 verstärkt einen Teil ihres Aktienkapitals an der Börse, um in der Wirtschaftskrise die Finanzierung staatlicher Sozialprogramme zu sichern und entstandene Lücken im Staathaushalt zu schließen. Dazu gehörte beispielsweise die Aktienemission des weltgrößten Kohleproduzenten „Coal India Ltd" oder die des russischen Aluminiumproduzenten „United Company Rusal Ltd" (Ernst & Young 2010b: 37).

Neben der Ausgabe von Aktien stellte, besonders angesichts sehr niedriger Zinsen im Zuge der Finanzkrise, die Begebung von Anleihen eine oft genutzte Möglichkeit zur Refinanzierung und Finanzierung neuer Projekte dar, die Bergbauunternehmen in etwa im selben Umfang nutzten wie die Ausgabe von Aktien (73,1 Mrd. US-Dollar) (Ernst & Young 2010b: 33).

Die Unternehmen, die sich über die Ausgabe von Aktien und Anleihen auf den internationalen Kapitalmärkten finanzieren, stammen seit einigen Jahren nicht mehr nur aus Industrieländern. So haben sieben der 25 größten Bergbauunternehmen ihren Ursprung in einem Schwellenland. Eines stammt sogar aus Botswana, einem Entwicklungsland mittleren Einkommens (UNCTAD 2007: 109).

Im Fall der Öl- und Gasförderer sind Unternehmen aus den klassischen Industrieländern sogar in der Minderheit. Von den größten 50 Unternehmen dieser Art stammen nur noch 13 aus dieser Ländergruppe (UNCTAD 2007: 117). Für viele der Unternehmen mit Sitz in einem Industrieland gilt zudem, dass sie einen Großteil der Bodenschätze in Entwicklungs- und Schwellenländern fördern (siehe Tabelle 1, S. 16). Investitionen in Bergbau- und Öl- und Gasunternehmen bedeuten also in den allermeisten Fällen eine Finanzierung von Aktivitäten in Ländern mit einem Pro-Kopf-Einkommen von unter 4.000 US-Dollar im Jahr, hohen Einkommensunterschieden und Armut (World Bank 2011: o.p.).

Im nächsten Kapitel werden die sozialen und ökologischen Probleme beschrieben, von denen die Rohstoffförderung in diesen Ländern in den allermeisten Fällen begleitet ist. Angesichts der Tatsache, dass Konsumenten z.B. über einen Boykott keinen direkten Einfluss auf diese Unternehmen haben und dass andererseits private und institutionelle Investoren

Tabelle 1:
Bergbauunternehmen, die sich über internationale Kapitalmärkte finanzieren und in hohem Maße in Entwicklungs- und Schwellenländern tätig sind.

Name	Firmensitz	S&P Kredit-rating	Aktive Abbaugebiete in Entwicklung- und Schwellenländern:	Geförderte Mineralien	Umsatz in Mrd. US-Dollar 2010
Anglo American	Groß-britannien	BBB+	Brasilien, Chile, Kolumbien, Südafrika, Venezuela	Platin, Diamanten, Kupfer, Nickel, Eisenerz, Mangan, Kohle	28
Arcelor Mittal	Luxemburg	BBB-	Algerien, Bosnien, Kasachstan, Mexiko, Ukraine	Eisenerz	78
Barrick Gold	Kanada	A-	Argentinien, Chile, Kanada, Papua-Neuguinea, Peru, Tansania	Gold, Kupfer	11
BHP Billiton	Australien	A+	Brasilien, Chile, Kolumbien, Mosambik, Peru, Südafrika	Aluminium, Diamanten, Kohle, Eisenerz, Erdöl, Mangan, Uran, Unedle Metalle, Stahlveredler	53
Codelco	Chile	A	Chile	Kupfer	14 (2008)
Companhia Siderurgica Nacional	Brasilien	BBB-	Brasilien	Eisenerz, Kalkstein, Dolomit	8,6
Freeport Mc Moran	USA	BBB	Chile, DR Kongo, Indonesien, Peru	Kupfer, Gold, Molybdän	19
Grupo Mexico	Mexiko	BBB-	Mexiko, Peru,	Kupfer, Molybdän	8
Gold Fields	Südafrika	BBB-	Australien, Ghana, Peru, Südafrika	Gold, Kupfer	4,6
Newmont Mining	USA	BBB+	Australien, Ghana, Indonesien, Mexiko, Neuseeland, Peru	Gold, Kupfer	9,5
Posco	Südkorea	A	Brasilien	Eisenerz, Kohle	29 (2009)
Rio Tinto	Groß-britannien	A-	Argentinien, Brasilien, Chile, Guinea, Indonesien, Italien, Madagaskar, Namibia, Simbabwe, Südafrika	Aluminium, Kupfer, Diamanten, Industriemineralien (Borat, Talk, Salz, Kalziumsulfat, Titandioxid, Zirkon, Rutil) , Eisenerz, Kohle, Uran	56,5
Vale	Brasilien	BBB+	Brasilien, Chile, Indonesien, Kolumbien, Peru	Kohle, Kupfer, Eisenerz, Dünger (Kali, Phosphat, Stickstoff) , Nickel, Mangan, Platingruppenmetalle, Kobalt	46
Xstrata	Schweiz	BBB+	Argentinien, Chile, Dominikanische Republik, Kolumbien, Peru, Südafrika	Kohle, Kupfer, Nickel, Zink, Eisenerz, Vanadium, Platin	30

Quelle: Websites der aufgeführten Unternehmen

rund 50 % der Finanzierung dieser Unternehmen bereitstellen, kommt den Investoren eine hohe ethische Verantwortung für die Situation in den Förderländern zu.

Tatsächlich ist bereits jetzt wahrnehmbar, dass einige Investoren Rohstoffunternehmen dazu drängen, soziale und ökologische Mindeststandards einzuhalten, und dass dies auch eine Wirkung hat. Für den außenstehenden Betrachter ist jedoch schwer festzustellen, welches Unternehmen durch seine Maßnahmen tatsächlich für die lokale Bevölkerung spürbare Veränderungen in seinen Bergbaugebieten umsetzt und bei welchen es bei schönen Worten auf der Website bleibt. Denn inzwischen segeln so gut wie alle Bergbauunternehmen unter der Flagge der sozialen Unternehmensverantwortung.

▸ 2.2. Nachhaltigkeit bei Rohstoffunternehmen – die Problematik

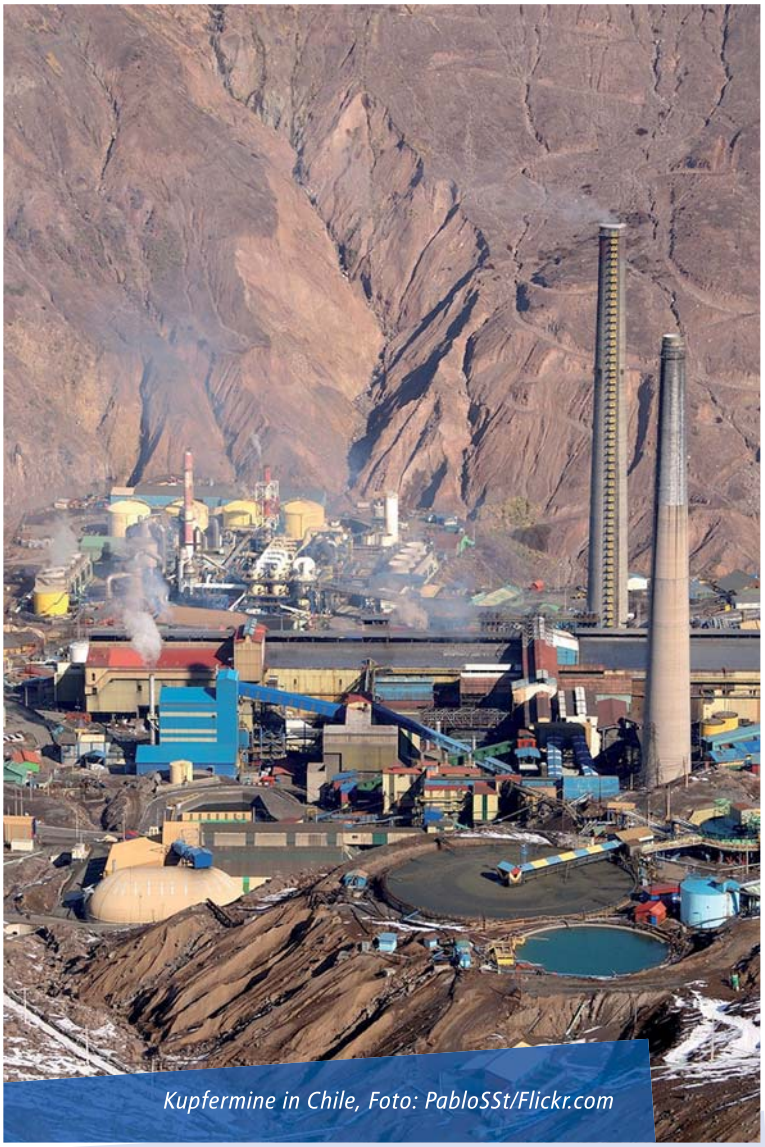
Börsennotierte Rohstoffunternehmen aus den Bereichen metallische Rohstoffe, Öl und Gas sind in der Regel weltweit tätig und generieren einen Teil ihrer Umsätze in Entwicklungs- und Schwellenländern. Mit ihrer Tätigkeit ist die Hoffnung verbunden, dass Entwicklungsländer sich über ihren Reichtum an Bodenschätzen aus der Armut befreien können. Langjährige Beobachtungen zeigen jedoch, dass diese Chance oft ungenutzt bleibt. Denn die Tätigkeit transnationaler Rohstoffkonzerne in Entwicklungs- und Schwellenländern bringt nicht automatisch einen Entwicklungsschub mit sich, sondern birgt sogar ökonomische, soziale und ökologische Gefahren für das betroffene Land (UNCTAD 2007: 130).

Die Gewinnung von Rohstoffen ist mit hohen Kapitalkosten verbunden. Nur wenige Unternehmen aus Entwicklungsländern können die notwendigen Mittel aufbringen, um eigenständig die Bodenschätze ihres Landes in großem Stil zu heben – die Beteiligung internationaler Konzerne ist daher meist unerlässlich. Den ökonomischen Chancen, einer hoch technisierten, effizienten und vergleichsweise sicheren Förderung der Rohstoffe, der Schaffung von Arbeitsplätzen und der Erhöhung von Staatseinnahmen, stehen die Gefahren schwerer Menschenrechtsverletzungen, Umweltzerstörung sowie der Zunahme von Korruption und Konflikten gegenüber.

Schwer zu realisieren: Schaffung von Arbeitsplätzen im Bergbau

Von industriellen Bergbauaktivitäten gehen in aller Regel keine nennenswerten direkten Beschäftigungseffekte aus. So machen die Beschäftigten im Öl-, Gas- und Bergbausektor in Tansania, Vietnam, Indonesien und Malaysia lediglich 0,3 % bis 0,9 % der Berufstätigen des Landes aus. Langzeituntersuchungen in Ghana zeigen auf, dass die Beschäftigung im Bergbausektor aufgrund einer höheren Technisierung im Zeitverlauf sogar gesunken ist. Während der Bergbausektor in Ghana im Jahr 1995 noch insgesamt 22.519 Menschen beschäftigte, waren es 2005 nur noch 15.396 – und das, obwohl sich die Fördermengen der wichtigsten Bergbauprodukte in diesen zehn Jahren zum Teil deutlich erhöht haben[1] (UNCTAD 2007: 134). Darüber hinaus werden in vielen Bergbauregionen nicht Ortsansässige für den Bergbau angeworben werden, sondern Wanderarbeiter aus anderen Teilen des Landes, was für die ansässigen Gemeinschaften eine Belastung werden kann, da sie unter Umständen Drogenprobleme oder Krankheiten in die Gemeinschaft hineintragen.

Diese enttäuschende Wirkung von Bergbauaktivitäten im Hinblick auf die von ihnen ausgehenden direkten Beschäftigungseffekte gilt auch für indirekte Arbeitsplätze in der Zulieferindustrie bzw. der weiterverarbeitenden Industrie. International tätige Unternehmen neigen dazu, ihre Ausrüstung aus dem Ausland zu importieren und die Mineralien nur in geringem Maße im



Kupfermine in Chile, Foto: PabloSSt/Flickr.com

1 Steigerungsraten der Fördermengen von 1995–2005 für die wichtigsten Mineralien des Landes: Gold: +62 %, Diamanten: +84 %, Bauxit: +92 %, Mangan: +457 % (nach Mining Journal 2010: 9).

Die prekäre Lage von Kleinschürfern spitzt sich durch ausländische Großkonzerne zu, Foto: Chenyingphoto/Flickr.com

Förderland weiterzuverarbeiten. Indirekte Beschäftigungseffekte sind daher ebenfalls niedrig.

Hinzu kommt, dass in vielen Entwicklungsländern Kleinschürfer informell Mineralien und Erze fördern. Diese Tätigkeit ist oft gefährdet, wenn ausländische Unternehmen Konzessionen in Gegenden erhalten, in denen bisher Kleinschürfer informell gearbeitet haben. Die sehr arbeitsintensive, aber auch gefährliche Suche nach Mineralien mit Schaufel und Hacke wird dann von der hochtechnischen Rohstoffausbeutung durch Konzerne verdrängt. Auf diese Weise können Unternehmen sogar dazu beitragen, dass Arbeitsmöglichkeiten verloren gehen.

In Botswana, einem der wenigen Länder, dem es gelungen ist, mit Hilfe seines Reichtums an Rohstoffen einen Entwicklungsprozess in Gang zu setzen, beteiligt sich der Staat an den zentralen Rohstoffunternehmen in Joint Ventures. Um den mangelnden Beschäftigungseffekt im Bergbau wenigstens teilweise auszugleichen, führen diese Joint Ventures Trainings- und Qualifikationsprogramme zur Aus- und Weiterbildung von einheimischem Personal durch, um möglichst viele einheimische Kräfte in qualifizierten Positionen beschäftigen zu können (siehe Kasten S. 21).

Gefährliche Arbeitsplätze

Abgesehen von dem geringen Beschäftigungseffekt hat der Bergbau den Nachteil, dass die Arbeitsplätze dort gemäß der Kategorisierung der internationalen Arbeitsorganisation ILO zu den gefährlichsten Tätigkeiten gehören (UNCTAD 2007: 156). Der Großteil der Arbeitsunfälle im Bergbau geht allerdings auf das Konto von kleinen, oft illegalen Minen der lokalen Bevölkerung, während internationale Unternehmen deutlich höhere Sicherheitsstandards einhalten (UNCTAD 2007: 148–149).

Aber auch internationale Unternehmen mit Sicherheitsstrategie und einer aktiven Sicherheitspolitik sind für zahlreiche, tödlich endende Arbeitsunfälle im Bergbau verantwortlich. So werden etwa aus den Platin-Minen internationaler Konzerne in Südafrika regelmäßig Todesfällen bekannt (SÜDWIND 2007: 13). Im Januar 2011 berichteten Medien z.B. von einem Unglück in der kolumbianischen Kohlemine La Preciosa, die den westlichen Unternehmen Xstrata, BHP Billiton und Anglo American gehört, bei dem 21 Menschen starben (Mines and Communities 2011: o.p.).

Auch der industrialisierte Bergbau westlicher Konzerne hat also eine vergleichsweise hohe Anzahl tödlicher

Unfälle zu beklagen, die sich zumeist in Entwicklungs- und Schwellenländern ereignen.

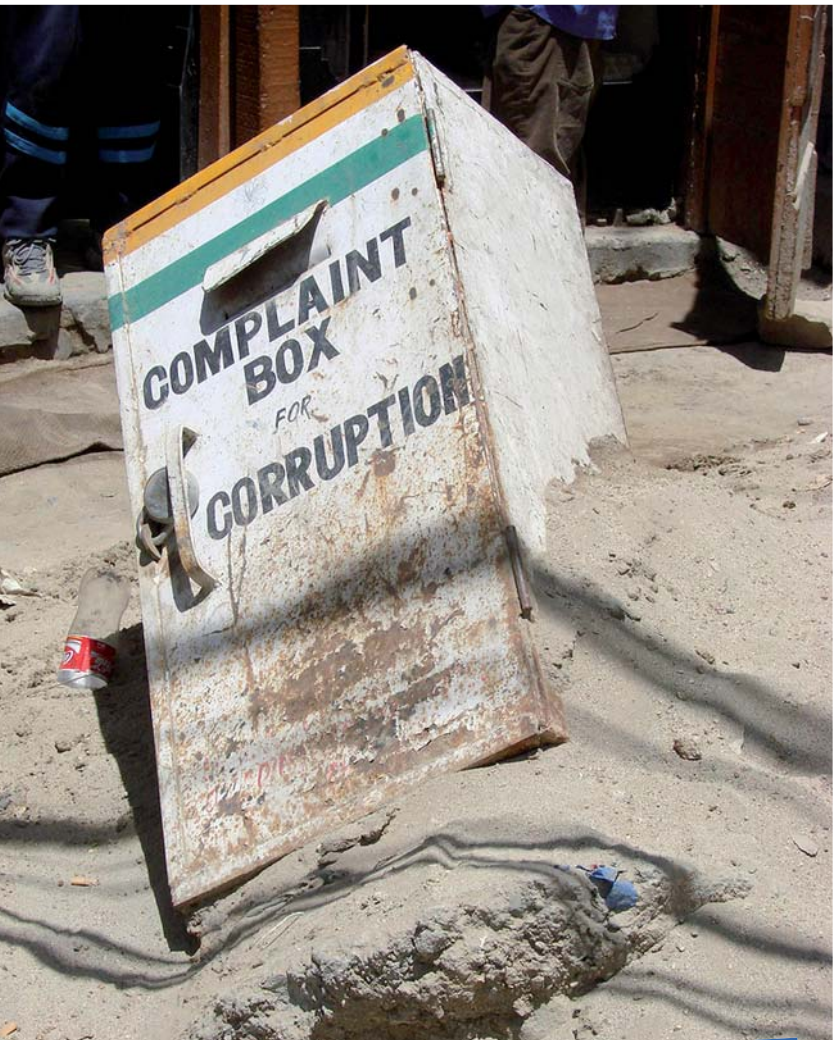
Die Chance: Staatseinnahmen aus der Rohstoffförderung

Die geringen Möglichkeiten, über internationale Bergbauunternehmen (vergleichsweise gefährliche) Beschäftigungsmöglichkeiten zu schaffen, stehen in deutlichem Kontrast zu den großen Möglichkeiten, die staatlichen Einnahmen über die Förderung der heimischen Rohstoffe durch internationale Konzerne zu steigern. So erzielt Botswana 50 % seiner Staatseinnahmen aus dem Bergbausektor, in dem jedoch lediglich 3 % der Berufstätigen beschäftigt sind (UNCTAD 2007: 133f). Vergleiche verschiedener Entwicklungsländer zeigen jedoch, dass die Regierungsführung des Landes und die Ausgestaltung der Zusammenarbeit mit internationalen Konzernen dafür entscheidend sind, ob die Rohstoffförderung tatsächlich zusätzliche Staatseinnahmen in nennenswertem Umfang generiert und diese Mehreinnahmen auch wirklich für die Entwicklung des Landes eingesetzt werden.

Insgesamt wird der tatsächliche Anteil, den Entwicklungsländer an den Erlösen aus ihren Bodenschätzen erhalten, als enttäuschend angesehen, wenn transnationale Konzerne die Bergbauaktivitäten übernehmen. Da der Geldfluss von Rohstoffkonzernen sehr intransparent ist, liegen konkrete Zahlen jedoch nur in Einzelfällen vor. So lagen die Kupferexporte von internationalen Unternehmen aus Chile zwischen 1991 und 2003 bei rund 33 Mrd. US-Dollar. Ihre Steuerzahlungen beliefen sich in dieser Zeit auf 2,1 Mrd. US-Dollar, was einer Quote von nur 6,5 % entspricht (UNCTAD 2007: 137). Zahlen aus Mali, Sambia und Peru deuten ebenfalls darauf hin, dass die Steuereinnahmen aus der Tätigkeit transnationaler Bergbaukonzerne deutlich unter 10 % des Wertes der ausgeführten Güter liegen (UNCTAD 2007: 137) – was angesichts der hohen Gewinne von Bergbauunternehmen eindeutig zu niedrig ist.

Beispiele staatlicher Bergbauunternehmen oder Joint Ventures zeigen, dass ihre Steuerzahlungen wesentlich höher liegen als Zahlungen von Unternehmen ohne einen solchen nationalen Anker. So zahlte der staatliche chilenische Minenbetreiber Codelco im Jahr 2005 im Vergleich zu den zehn größten in Chile tätigen ausländischen Bergbauunternehmen etwa das Doppelte an

Miserable Arbeitsbedingungen in einer Goldmine in Süd-Kivu, DR Kongo, Foto: ENOUGH Project/Flickr.com



Multinationale Konzerne profitieren oft von korrupten Regierungen, Foto: Watchsmart/Flickr.com

Steuern. In Botswana liegen die Steuereinahmen aus den Joint Ventures deutlich über 10 %.

Die für viele Länder unbefriedigenden Steuereinnahmen von internationalen Bergbauunternehmen lassen sich einerseits durch zum Teil großzügige Abschreibungsmöglichkeiten zu Beginn der Bergbautätigkeit erklären. Andererseits ist zu vermuten, dass diese Unternehmen einen großen Teil ihrer Gewinne bei Niederlassungen in off-shore Finanzzentren deklarieren, wo keine oder nur sehr geringe Steuern anfallen.

Die geringen Staatseinkünfte und die oft mit Bergbauaktivitäten verbundene Korruption gelten in viele Ländern als größtes Hindernis dafür, ihren Rohstoffreichtum entwicklungsfördernd einzusetzen. So haben der Öl- und Gas- sowie der Bergbausektor in 60 Entwicklungs- und Schwellenländern einen hohen ökonomischen Stellenwert. Die Preise für die Rohstoffe, die in diesen Ländern gefördert werden, sind seit 2004 mit der wenige Monate dauernden Unterbrechung während der Finanzkrise gestiegen und Anfang 2011 erneut auf Höchststände geklettert. Die kumulierte Steigerung der Netto-Gewinne der 40 größten Bergbauunternehmen lag zwischen 2003 und 2009 bei 1,225 %. Selbst in den Krisenjahren 2008 und 2009 lagen die Netto-Gewinne (nach Steuern) dieser 40 Minenbetreiber zusammengenommen noch bei 57 Mrd. (2008) bzw. 49 Mrd. US-Dollar (2009), um im Jahr 2010 auf 110 Mrd. US-Dollar zu steigen (PWC 2011: 15). Trotzdem leben von den 3,5 Mrd. Menschen, die in den rohstoffreichen Entwicklungsländern leben, in denen diese Konzerne tätig sind, 1,5 Mrd. von weniger als 2 US-Dollar pro Tag. Insgesamt leben mehr als zwei Drittel der ärmsten Menschen der Welt in diesen Ländern (Publish What You Pay 2011: o.p.).

Eine Erklärung für dieses Phänomen bietet der „Bribe payers index" der Organisation Transparency International. Für das Jahr 2008 ermittelte die Organisation, dass Öl- und Gasunternehmen nach dem Bau- und dem Immobiliensektor an dritter Stelle der Korruptionsanfälligkeit stehen. Der Bergbausektor nimmt auf dieser Liste den fünften Platz ein (Transparency International 2008: 11). Dies legt nahe, dass ein Großteil der Gelder, die Bergbauunternehmen in Entwicklungsländern zahlen, in den Taschen korrupter Politiker und Beamter verschwindet. Eine solche Situation ruft verständlicherweise an vielen Orten Widerspruch und Proteste hervor.

Um die Chance höherer Staatseinkünfte aus der Rohstoffförderung zu nutzen und die Korruption einzudämmen, bedarf es zunächst einer größeren Transparenz bei Unternehmen und Staaten. So müssen Zahlen über die Gewinne von Bergbauunternehmen in einzelnen Ländern ebenso vorliegen wie über deren Abgaben an den jeweiligen Staat. Die Staaten sind ihrer Bevölkerung wiederum rechenschaftspflichtig darüber, was sie mit den Einnahmen aus dem Bergbausektor finanzieren.

Auf der Grundlage größerer Transparenz muss sich allerdings auch das Verhalten der Regierungen und Unternehmen ändern. Staaten müssen dafür sorgen, dass die Zahlungen der Bergbauunternehmen in Hinblick auf deren Gewinne angemessen sind. Des Weiteren sollten sie diese Zahlungen kontrollieren und für die Entwicklung des Landes nutzen. Unternehmen müssen letztlich darauf verzichten, jedes Schlupfloch zur Vermeidung von Abgaben an Staaten zu nutzen, und die Korruption in allen ihren Formen wirksam bekämpfen.

Botswana ist ein gutes Beispiel dafür, dass es einem armen Land und seinen Bewohnern grundsätzlich möglich ist, von seinem Rohstoffreichtum zu profitieren.

Nachhaltige Entwicklung dank guter Rohstoffpolitik? Das Beispiel Botswana

Nach der Erlangung der Unabhängigkeit im Jahre 1966 gehörte Botswana zur Gruppe der am wenigsten entwickelten Länder (LDCs). Dies sollte sich jedoch rasant ändern: Im Zeitraum von 1970–2000 war das Land die am schnellsten wachsende Volkswirtschaft der Welt und wird heute von der UN als Entwicklungsland im oberen Bereich der mittleren Einkommensgruppe eingestuft (UNCTAD 2007: 144).

Die Rolle des Bergbausektors und seiner Besteuerung für diese Erfolgsgeschichte soll im Folgenden beleuchtet werden: Botswana bezieht durchschnittlich 50 % seiner Staatseinnahmen aus dem Minensektor.[2] Der Export von Mineralien trägt sogar 75 % zu seinen Gesamtexporten bei. (Mining Weekly 2011). Auf verschiedene geförderte Mineralien werden unterschiedlich hohe Förderabgaben[3] erhoben. Bei Diamanten – dem eindeutig wichtigsten Exportgut – liegt der Satz aktuell bei 10 %, einem im internationalen Vergleich relativ hohen Wert (Government of India 2011: 57–63). Insgesamt liegt der effektive Steuersatz im Minensektor laut Berechnungen des sambischen Staates in Botswana bei hohen 49,1 % des Gewinns (The Zambian Parliament 2010). Bei Diamanten beträgt der entsprechende Prozentsatz laut dem botswanischen Minendirektor sogar 75 % (Open Society Institute of Southern Africa et al. 2009: 3).

Die Regierung hat sich neben relativ hohen Steuereinnahmen das Recht gesichert, eine Minderheitsbeteiligung an Minenunternehmen zu erwerben. Dies hat dazu geführt, dass der Staat an allen großen Minenunternehmen des Landes mit 15 % bis 50 % beteiligt ist (Jefferis 2009: 62, 88). Dabei greift der Staat jedoch nicht direkt in die operative Geschäftsführung ein (UNCTAD 2007: 144). Trotz dieser selbst auferlegten Einschränkungen bringen diese Minderheitsbeteiligungen der Regierung Vorteile in Form von zusätzlichen Einnahmen und von Einflussmöglichkeiten auf die Unternehmen.

Neben der angemessenen Besteuerung der Minenunternehmen ist es aber ebenso wichtig, diese Einnahmen langfristig sinnvoll auszugeben. Auch hier ist Botswana ein Vorreiter. Es ist z.B. gesetzlich geregelt, dass die Einnahmen aus dem Minensektor zur Erweiterung der produktiven Basis des Landes, anstatt für konsumtive Ausgaben verwendet werden müssen. Auf diese Weise soll die Wirtschaft fit gemacht werden für die Zeit, in der die Rohstoffindustrie mangels Reserven nicht mehr wesentlich zum Wachstum der Wirtschaft beitragen kann.

Botswana hat anscheinend einen guten Kompromiss in der Minenpolitik gefunden: Das Land ist attraktiv für Investoren, die besonders seine große Rechtssicherheit schätzen,[4] gleichzeitig gelingt es dem Land aber auch, ausreichende Einnahmen aus dem Minensektor zu erzielen, um sich zu entwickeln. Dieser Erfolg ist wohl unter anderem den funktionierenden Institutionen und der verantwortungsvollen Regierungsführung des Landes zuzuschreiben. Die Indikatoren für verantwortungsvolle Regierungsführung sind dabei nicht nur im Vergleich zu Nachbarländern, sondern auch relativ zum Durchschnitt aller Länder mit mittlerem Einkommen hervorragend (Iimi 2006: 9).

Auch wenn Botswana es geschafft hat, von seinem Ressourcenreichtum wirtschaftlich zu profitieren, verursacht dieser Sektor auch in Botswana auf lokaler Ebene soziale und ökologische Probleme. Besonders die enge Verbindung von Staat und Minenunternehmen ist ein Problem: Wenn der Staat z.B. eigene Wirtschaftsinteressen gegen indigene Gemeinschaften oder zu Lasten empfindlicher Ökosysteme durchsetzt, ist die Nachhaltigkeit der Entwicklung zumindest in Frage zu stellen (van Wyk 2009, „Central Kalahari Game Reserve (CKGR)“. Die Regierung wollte die dort lebenden indigenen Gemeinschaften der Gana Gwi KweSan zwingen, ihr Land zu verlassen. Die Gana Gwi KweSan erstritten sich allerdings vor Gericht das Recht zu bleiben. Die Regierung wollte sich damit offensichtlich nicht abfinden und ließ die Brunnen der Gemeinschaft zerstören. Sie vergab außerdem Schürfrechte im CKGR an Gem Diamonds unter der Bedingung, dass die Firma den betroffenen Gemeinden kein Wasser zur Verfügung stellt (van Wyk 2009: 49f).

Auch Botswana ist es also nicht gelungen, den Konflikt zwischen den Bedürfnissen lokaler Gemeinschaften und den Interessen des Bergbaus befriedigend zu lösen.
(Jan Binnewies)

2 Der Beitrag des Minensektors zum Staatshaushalt variiert jedoch stark. So kamen 2000/2001 70 %, im Haushaltsjahr 2007/2008 aber wegen niedriger Preise nur 43 % der Staatseinnahmen aus dem Minensektor (Ericsson&Löf 2009: 19).

3 Förderabgaben sind eine im Minensektor übliche Art der Besteuerung, die sich meist am Wert oder der Menge der geförderten Mineralien orientiert. In Botswana dient der Wert der Mineralien als Bemessungsgrundlage (Otto 2006: 1 und Government of India 2011: 60–61).

4 In einer Umfrage unter Managern von Minenunternehmen schnitt Botswana in der Kategorie „Unsicherheiten bezüglich der Administration, Interpretation und Durchsetzung der bestehenden Gesetze“ als bestes von elf untersuchten Ländern sogar vor Australien ab (Stürmer 2010: 15).

Risikofaktor: Umsiedlungen und Emissionen in Standortgemeinden

Jede Bergbautätigkeit hat einen großen Einfluss auf die Anwohner. Umsiedlungen, eine oft großflächige Zerstörung von Natur, giftige Emissionen in Luft, Boden und Wasser sowie die Beschäftigung von Wanderarbeitern haben in vielen Abbaugebieten massive Nachteile für die anrainenden Gemeinden mit sich gebracht. Internationale Konzerne stehen seit Jahren in der Kritik, weil in vielen Fällen nachgewiesen werden kann, dass sie einerseits mit dem Abbau von Gold, Kupfer und anderen Bodenschätzen in Entwicklungsländern hohe Gewinne erwirtschaften und auf der anderen Seite Umsiedlungen ohne oder mit viel zu geringer Entschädigung durchführen oder sogar mit Waffengewalt erzwingen. Zudem sind viele Fälle bekannt, in denen durch die Verwendung von Chemikalien (zur Auswaschung der Mineralien) die natürlichen Lebensgrundlagen der Anwohner zerstören und durch weitere Emissionen (z.B. durch Schmelzereien) in Wasser, Luft und Boden ihre Gesundheit geschädigt wurde (SÜDWIND 2011: 16ff).

Beispiele aus Papua Neuguinea (Grasbergmine-Freeport), Sambia (Mopani-Mine-Glencore), Indien (Koraput Distrikt-Nalco), Nigeria (Nigerdelta), Südafrika (Magobading-Anglo Platinum) und viele andere zeigen, wie verantwortungslos internationale Konzerne oft mit den sozialen und ökologischen Gegebenheiten vor Ort umgehen und wie gering ihre Bereitschaft ist, Gemeinschaften zu entschädigen, die oft jahrelang unter dem Bergbau leiden, ohne nennenswerte Vorteile daraus zu ziehen.

Aufgrund dieser Missachtung der Rechte der Anwohner in Bergbaugebieten werden Bergbauunternehmen in einem Bericht der Vereinten Nationen für den größten Teil der von transnationalen Konzernen verübten Menschenrechtsverletzungen verantwortlich gemacht. Die Liste der dort aufgeführten Verstöße beinhaltet unter anderem erzwungene Umsiedlungen, den Verlust von Land ohne Verhandlungen und ohne angemessene Entschädigung sowie die Zerstörung religiöser Stätten. Schwere Menschrechtsverletzungen kommen laut dieser Studie vor allem dort vor, wo internationale Konzerne in armen Ländern mit schlechter

Goldmine, Kivu, DR Kongo, Foto: ENOUGH Project/Flickr.com

und korrupter Regierungsführung tätig sind (UNCTAD 2007: 152). Fatal ist, dass die Unternehmen die Macht dieser kleptokratischen Regierungen durch ihre Zahlungskraft oft stärken und die unerträgliche Situation für die Bevölkerung damit perpetuieren.

Korruption und bewaffnete Konflikte

Internationale Bergbaugesellschaften sowie Öl- und Gasunternehmen arbeiten häufiger als andere Konzerne in Konfliktregionen und in Staaten mit schwacher Regierungsführung und hoher Korruption. Die Situation in diesen Ländern steht oft in Zusammenhang mit dem Rohstoffreichtum des Landes, besteht aber unabhängig von der Tätigkeit der Unternehmen. Jedoch können die Konzerne erheblich dazu beitragen, dass sich Konflikte verlängern und sich Formen von korrupter Regierungsführung stabilisieren. Ihre Ansprechpartner für den Kauf von Konzessionen und Steuern sind zumeist korrupte Regierungen. Ihre Abgaben zahlen sie an den korrupten Staatsapparat oder sogar an Kriegsparteien. Oft profitieren die Unternehmen im Gegenzug von den bestehenden Verhältnissen, da die Armee oder eine Bürgerkriegspartei sie bei der Umsetzung ihrer Aktivitäten unterstützen, indem sie Proteste niederschlagen und einen ungehinderten Zugang zu den Lagerstätten ermöglichen. Rohstoffreichtum ist unter derartigen Bedingungen ein Fluch für die Bevölkerung. Sie wird ohne jegliche Entschädigung und Alternative, ihren Lebensunterhalt zu gestalten, von ihrem Land vertrieben, während korrupte Machthaber sich an dem natürlichen Reichtum des Landes persönlich bereichern und mit den Einnahmen ihre Macht zementieren.

Dieses in Ländern wie Äquatorial-Guinea, Nigeria und der Demokratischen Republik Kongo beobachtete Phänomen hat zum ausgesprochen schlechten Image multinationaler Bergbauunternehmen und Öl- und Gasunternehmen beigetragen. Initiativen wie Global Witness, Publish What You Pay und EITI (siehe Kasten unten) versuchen, diesem Teufelskreis von Rohstoffreichtum, Korruption und Konflikten entgegenzuwirken, indem sie mehr Transparenz in die Geldflüsse internationaler Rohstoffgeschäfte bringen und Investoren auf ihre Verantwortung aufmerksam machen.

Initiativen für mehr Transparenz im Rohstoffsektor

Drei miteinander verbundene Organisationen setzen sich seit Jahren dafür ein, dass der Rohstoffreichtum auch den in den Förderländern lebenden Menschen zu Gute kommt.

Die Organisation **Global Witness** macht seit 15 Jahren auf den in vielen Ländern bestehenden Zusammenhang zwischen Rohstoffreichtum auf der einen Seite und Korruption, der Etablierung kleptokratischer Regime, Umweltzerstörung und Menschenrechtsverletzungen auf der anderen Seite aufmerksam. Die Organisation recherchiert in einzelnen Ländern zu diesen Zusammenhängen und veröffentlicht die Ergebnisse. Neben internationalen Bergbauunternehmen nennt sie auch immer wieder westliche Banken, die ihre Dienste für die Verwaltung der illegalen Geldflüsse aus dem Rohstoffgeschäft zur Verfügung stellen.

Publish What You Pay (PWYP) wurde 2002 von Global Witness und anderen Nicht-Regierungsorganisationen gegründet und setzt sich gezielt für mehr Transparenz von Zahlungen im Rohstoffbereich ein. Mit 600 Mitgliedsorganisationen fordert PWYP, dass Rohstoffunternehmen offenlegen, welche Zahlungen sie im Zusammenhang mit ihrer Rohstoffförderung an die Regierungen einzelner Länder leisten und wohin diese Zahlungen genau gehen. Auf der anderen Seite drängt die Organisation auch Regierungen dazu, zu veröffentlichen, welche Gelder sie aus dem Rohstoffsektor eingenommen haben und wie sie sie einsetzen. Dieses Vorgehen soll der Zivilgesellschaft ermöglichen, einzuschätzen, ob die Zahlungen aus dem Rohstoffgeschäft angemessen sind und ob sie tatsächlich für die Entwicklung des Landes verwendet werden.

In den westlichen Ländern setzt sich PWYP dafür ein, dass internationale Rechnungslegungsvorschriften so umgestaltet werden, dass Bilanzen von internationalen Konzernen die Einnahmen und Steuerzahlungen pro Land offenlegen und dass Bergbauunternehmen, die an westlichen Börsen notiert sind, ihre Einkünfte und Steuerzahlungen pro Land ausweisen. Mit der Verabschiedung des Dodd Frank Act in den USA im Juni 2010 hat PWYP einen ersten großen Sieg

errungen. Dieses Gesetz sieht vor, dass die im Bergbau tätigen Aktiengesellschaften, die an einer US-Börse gelistet sind, in ihrer Bilanz die Einnahmen und Steuerzahlung pro Land ausweisen müssen. In der EU wird über ein ähnliches Gesetz nachgedacht.

Die Organisation **Extractive Industries Transparency Initiative** (EITI) ist eine von Regierungen, zivilgesellschaftlichen Organisationen (u.a. auch Global Witness und PWYP) und Unternehmen aus den Branchen Bergbau sowie Öl und Gas getragene Initiative, die sich die Offenlegung von staatlichen Einnahmen aus der Rohstoffindustrie zur Aufgabe gemacht hat. Für diese Offenlegung entwickelte EITI einen Standard. Länder können sich verpflichten, diese Regeln der Offenlegung ihrer Einkünfte einzuhalten und damit „Kandidaten" zu werden. Sie haben dann zwei Jahre Zeit, sich auf die Einhaltung dieses Standards vorzubereiten. Erfüllen sie die Auflagen, werden diese Länder als „konform" eingestuft.

Parallel zu den Informationen über die staatlichen Einnahmen aus dem Rohstoffsektor müssen auch die Unternehmen, die in dem Land tätig sind, einen Auditor über ihre Zahlungen an den Staat informieren.

Ein EITI-Länderreport, der das greifbare Ergebnis des EITI-Prozesses darstellt, kommt zustande, indem zunächst die extraktiven Unternehmen bedeutende Zahlungen an die Regierung (Steuern und Abgaben) einem unabhängigen Auditor offenlegen. Die Regierung informiert den unabhängigen Auditor im Gegenzug, welche Einnahmen sie aus der Rohstoffindustrie erhalten hat. Auf dieser Basis gleicht der Auditor die berichteten Zahlungen ab. Dabei wird er von einer Multi-Stakeholder Gruppe – das sind Repräsentanten von Regierung, der Unternehmen und der Zivilgesellschaft, die für die Beobachtung des Prozesses ausgebildet werden – überwacht. Das Ergebnis dieser Abgleichungen ist die Veröffentlichung des EITI-Länderreports, der auch Differenzen zwischen den berichteten, gezahlten und empfangenen Geldern offenlegt (vgl. Ölcer 2009).

Eine große Schwäche des EITI-Prozesses besteht allerdings darin, dass es in der Hand der Multi-Stakeholder-Gruppen der einzelnen Teilnehmerländer liegt, ob sie die Zahlungen der Unternehmen für jeden Konzern einzeln oder nur in aggregierter Form für alle Unternehmen veröffentlichen. Die meisten EITI-Reporte enthalten bislang nur aggregierte Daten. Damit lässt sich zwar die Höhe der Regierungseinnahmen aus dem extraktiven Sektor bestimmen, und es wird ggf. aufgezeigt, dass Differenzen zwischen Regierungs- und Unternehmensangaben bestehen. Jedoch wird die Öffentlichkeit nicht darüber informiert, bei welchen Unternehmen diese Differenzen aufgetreten sind. Für die Zivilgesellschaft besteht somit in den meisten EITI-Teilnehmerländern nach wie vor keine Möglichkeit, Druck auf Unternehmen auszuüben, bei denen es bei Steuerzahlungen zu Unregelmäßigkeiten gekommen ist (Ölcer 2011: 28f).

Fazit

Internationale Bergbaukonzerne sowie Öl- und Gasunternehmen haben, wie das Beispiel Botswana zeigt, das Potential, zur wirtschaftlichen und sozialen Entwicklung von Ländern beizutragen. Ob dies gelingt, hängt allerdings entscheidend davon ab, ob die negativen ökologischen und sozialen Auswirkungen im Bergbau so gering wie möglich gehalten werden, die beteiligten Unternehmen einen angemessenen Anteil ihrer Gewinne an den Staat abführen, und dieser die Abgaben für die Entwicklung des Landes mit all seinen Einwohnern einsetzt. Leider stellen die Beispiele für eine solche Entwicklung heute noch die Ausnahme dar.

Gerade in dem kapitalintensiven Bergbausektor haben Investoren allerdings die Möglichkeit, auf Unternehmen einzuwirken. Bergbauunternehmen benötigen über Aktienemissionen und Anleihemissionen regelmäßig Milliarden Dollar an Investitionsgeldern. Allein 2010 emittierten Bergbauunternehmen Aktien im Wert von 73,1 Mrd. US-Dollar (Ernst & Young 2011b: 33). Ohne Investoren, die dieses Geld aufbringen, wären sie handlungsunfähig. Gleichzeitig produzieren sie keine Endprodukte und sind so für Konsumentenboykotte vergleichsweise unempfindlich. Investoren kommt damit eine hohe Verantwortung für die Verbesserung der Umstände zu, unter denen Rohstoffe durch internationale Unternehmen gewonnen werden und dafür, wie der Gewinn aus deren Erlösen verteilt wird.

Zivilgesellschaftliche Organisationen, Nachhaltigkeits-Ratingagenturen und Aktionärsvereinigungen haben es inzwischen erreicht, die Verantwortlichen in Bergbauunternehmen sowie Öl- und Gasfirmen auf die

„Haltet durch, Bergarbeiter!" – Sozial- und Arbeitsrechte von Bergarbeitern und Anwohnern müssen respektiert werden, Foto: Clasesdelperiodismo/Flickr.com

Probleme im Bergbau aufmerksam zu machen, und einige Unternehmen haben erste Schritte zu mehr Transparenz unternommen und begonnen, ihr Verhalten gegenüber der betroffenen Bevölkerung zu verändern. Es gilt nun herauszufinden, wie Investoren diesen Prozess weiter unterstützen und vorantreiben können.

► 2.3. Handlungsmöglichkeiten für nachhaltige Investoren

Für Investoren bedeutet diese Situation, dass mehr noch als in anderen Sparten ökologische und soziale Kriterien bei der Auswahl von Anlagemöglichkeiten im Bereich Öl und Gas sowie Bergbau berücksichtigt werden müssen, um sicher zu stellen, dass ihre Rendite nicht in direktem Zusammenhang mit massiver Umweltzerstörung, systematischen Menschenrechtsverletzungen, der Unterstützung kleptokratischer Regierungen und der Perpetuierung blutiger Bürgerkriege steht.

Prinzipiell gibt es zwei Möglichkeiten für nachhaltige Investoren, dieser Situation zu begegnen. Sie können zum einen über ein Nachhaltigkeitsscreening jene Unternehmen auswählen, die deutliche Fortschritte im Hinblick auf Transparenz, die Einhaltung von Umweltstandards und Menschenrechten machen. Zum anderen können sie unabhängig davon oder zusätzlich zu einem Screening in einen Dialog mit diesen vergleichsweise „guten" Unternehmen treten und versuchen, darüber Verbesserungen zu bewirken.

Rohstoff Aktienfonds

Für private wie institutionelle Anleger stellen Rohstoffaktienfonds eine gute Möglichkeit dar, an den hohen Gewinnen der Branche zu partizipieren. Diese Fonds sind sicherer als einzelne Investitionen, da sie die Gelder auf eine große Anzahl von Aktiengesellschaften streuen und damit das Risiko senken; gleichzeitig konzentrieren sie sich auf Unternehmen aus dieser Branche.

Zurzeit gibt es keine Rohstoffaktienfonds, die Nachhaltigkeitskriterien berücksichtigen. Anleger müssen also konventionelle Fonds kaufen. In Deutschland werden unter anderem der Allianz RCM Rohstofffonds und der „World Mining Fund“ der Investmentgesellschaft Black Rock angeboten.

Ein Blick in die aktuelle Portfolioliste der Fonds zeigt, dass die Anlage in Rohstofffonds ohne Nachhaltigkeitskriterien mit hohen ethischen Risiken verbunden ist, die unter Umständen zu finanziellen Risiken werden können.

So enthält der Fonds von Black Rock laut Bericht der Fondsgesellschaft vom Februar 2011 Aktien des Unternehmens Katanga Mining. Das Unternehmen hat seinen Sitz in Bermuda und gehört zu 77 % dem schweizerischen Unternehmen Glencore. Die Organisation „Swiss Info“ berichtete im März 2011 darüber, dass das Unternehmen in der kongolesischen Region Katanga sechs Kupfer- und Kobaltminen im Umkreis von 40 Quadratkilometern kontrolliert.

Für die einheimische Bevölkerung bringt dies gravierende Nachteile mit sich: Das Unternehmen vertrieb sie von ihrem Land, auf dem sie bisher Ackerbau betrieb. Seitdem ist das Angebot an Nahrungsmitteln auf den regionalen Märkten zurückgegangen.

Außerdem enthalten Gewässer in der Nähe der Abbauregion radioaktive Minenabfälle und Sprengstoffe.

Weiter berichtet Swiss Info, dass bei Katanga Mining für die Arbeiter weder Sicherheitsmaßnahmen getrof-

Wolframmine in Kailo, DR Kongo, Foto: Julien Harneis/Flickr.com

fen werden, noch ein Schutz gegen die in manchen Minen bestehenden radioaktiven Strahlung besteht. Ortsansässige Nicht-Regierungsorganisationen gehen davon aus, dass das Unternehmen Kupfer und Kobalt auch über Zwischenhändler von Kleinschürfern kauft. Kleinschürfer arbeiten in dieser Region unter extrem gefährlichen Bedingungen, unter ihnen befinden sich zahlreiche Kinder.

Es ist unwahrscheinlich, dass die Bevölkerung von Katanga auch nur marginal an den Gewinnen der Rohstoffförderung durch Katanga Mining profitiert. Die Wahl des Firmensitzes auf Bermuda bringt mit sich, dass Gewinne verschleiert werden können und so unversteuert bleiben.

Investoren des „World Mining Fund" profitieren direkt von diesen räuberischen und menschenverachtenden Praktiken.

Der Allianz RCM Rohstofffonds ist nach Jahresbericht von Juni 2010 in zwei Unternehmen aus Kasachstan investiert, Eurasia Natural Resources und Kazakhyms. Beide an der Londoner Börse gelisteten Unternehmen stehen im Verdacht, sehr eng mit der kleptokratischen Regierung Nazabaryev in Kasachstan verbunden zu sein. Die Organisation Global Witness legte 2010 in ihrem Bericht „Risky Business" dar, dass die Hauptaktionäre von Kazakhyms deutlich enger an die Regierung des seit 20 Jahren herrschenden Autokraten gebunden sind als dies aus den Emissionsunterlagen des Unternehmens hervor geht. In Interviews bekräftigte eine Reihe von Beobachtern, dass der Präsident direkten Einfluss auf das Management des Unternehmens ausüben kann.

Dem Vorstand von Eurasia wird ebenfalls eine große Nähe zu Präsident Nazabaryev nachgesagt. Hinzu kommt, dass alle drei Vorstandsmittglieder in Belgien wegen Geldwäsche angeklagt sind. Aus diesem Grund darf nach britischem Gesetz keiner von ihnen im Aufsichtsrat des Unternehmens vertreten sein, obwohl sie zusammen 43,6 % des Aktienkapitals besitzen. Für die Arbeit des 14-köpfigen Aufsichtsrats scheint es ein Problem zu sein, dass seine Zusammensetzung nicht den Machtverhältnissen im Unternehmen entspricht. Nach jahrelangen Unstimmigkeiten wurden im März 2011 zwei unabhängige Aufsichtsräte aus dem Gremium entlassen. Einer von ihnen bezeichnete das Verfahren als „eher sowjetisch, als der Londoner City entsprechend" (McNamara/Smith 2011: o.p.).

Diese Verstrickung von Interessen autokratischer Machthaber und Rohstoffunternehmen führt zum einen dazu, dass die Gewinne auf der Grundlage der schlechten Menschenrechtslage in Kasachstan entstehen. Sie stellt zudem eine Gefahr für die Anleger dar, da politische und persönliche Motive eine wesentliche Rolle in den Entscheidungen des Managements spielen können und das Interesse der Investoren damit aus dem Blick gerät.

Rohstofffaktienfonds können also Unternehmen enthalten, deren Gewinne direkt mit Menschenrechtsverletzungen und Korruption in Verbindung stehen. Investoren sollten sie aus ethischen Gründen meiden, aber auch weil derartige Geschäftspraktiken langfristig ökonomisch nicht tragfähig sind.

Quellen: Swissinfo, 2011 o.p.
Global Witness 2010, Mc Namara/Smith 2011.

Nachhaltigkeitsscreening von Bergbauunternehmen

Eine Reihe von Nachhaltigkeitsfonds und -indices enthalten inzwischen Bergbau sowie Öl- und Gasunternehmen. Die Auswahl geschieht aufgrund von vergleichenden Untersuchungen, in denen die Unternehmen vor allem im Hinblick auf ihre Systeme und Berichterstattung zu Themen wie Menschenrechte und Umweltschutz eingeschätzt werden. Abgesehen von Unternehmensinformationen werden Presseberichte zu eventuell bestehenden Missständen in die Bewertung mit einbezogen. Studien von Nicht-Regierungsorganisationen fließen ebenfalls in die Beurteilung ein.

Investoren, die in ihr Universum eine Auswahl von fünf bis zehn Bergbauunternehmen aufnehmen möchten, müssen sich auf diese relative Bewertung der Unternehmen stützen. Stellen sie, wie in vielen Nachhaltigkeitsratings möglich, ein hartes Kriterium auf, mit dem Unternehmen, denen Menschenrechtsverletzungen nachgewiesen wurden, ausgeschlossen werden, verbleiben in der Regel weniger als fünf Unternehmen im Universum und diese sind oft stärker in der Verarbeitung von Rohstoffen aktiv als in ihrer Förderung.

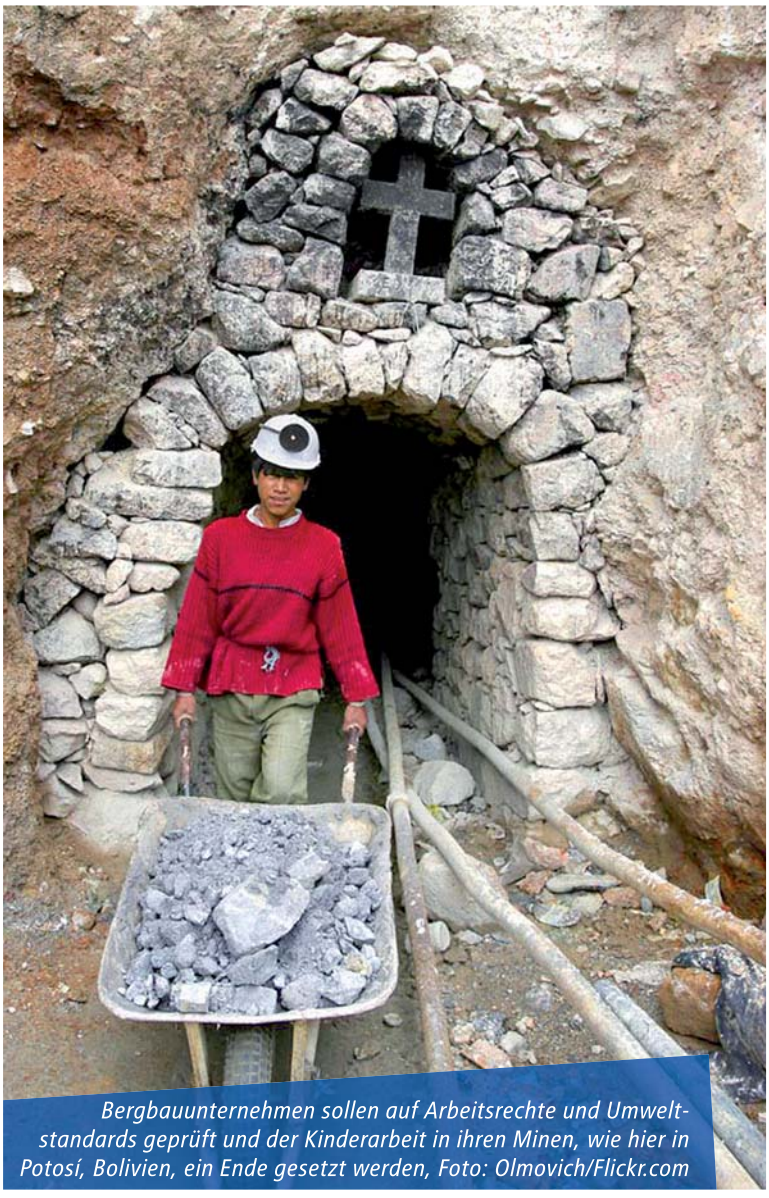
Will man eine ausreichende Auswahl von Bergbauunternehmen in sein Universum aufnehmen, so eignet sich dafür also nur eine relative Bewertung ohne hartes

Ausschlusskriterium. Für Investoren ist es dabei wichtig, dass Unternehmen, die in diesen Verfahren gut abschneiden, aus den richtigen Gründen gut abschneiden.

Als größter Missstand bei Bergbauunternehmen wurde oben der Umstand benannt, dass die Bevölkerung in Entwicklungs- und Schwellenländern in der Regel nicht von den Einnahmen aus dem Abbau von Rohstoffen profitiert, sondern oft sogar Nachteile hinzunehmen hat. Diese Thematik sollte in den Bewertungsrastern einen entsprechend hohen Stellenwert einnehmen. Unternehmen, die sich bei Organisationen wie EITI engagieren, ihre Zahlungen an einzelne Regierungen ausweisen und eine konsequente Antikorruptions-Politik betreiben, tragen allerdings lediglich dazu bei, dass Vorbedingungen für eine gerechtere Verteilung der Einkünfte aus dem Bergbausektor geschaffen werden. Diesen ersten Ansätzen müssen weitere Schritte folgen, um eine tatsächliche Verbesserung der Situation herbeizuführen.

Investoren sollten also sicher stellen, dass diese Thematik von Nachhaltigkeits-Ratingagenturen in ihrer Bedeutung identifiziert wurde und das Verhalten von Bergbauunternehmen im Hinblick auf diese Thematik einen entsprechend hohen Stellenwert bei der Beurteilung eines Unternehmen erhält.

Zusätzlich sollten Investoren darauf achten, dass Nachhaltigkeits-Ratingagenturen die Infrastrukturmaßnahmen in den Abbauregionen kritisch unter die Lupe nehmen.



Bergbauunternehmen sollen auf Arbeitsrechte und Umweltstandards geprüft und der Kinderarbeit in ihren Minen, wie hier in Potosí, Bolivien, ein Ende gesetzt werden, Foto: Olmovich/Flickr.com

Die meisten Bergbauunternehmen engagieren sich heute im Aufbau einer Infrastruktur in der Abbauregion. Dies kann auch den Bau von Schulen und Krankenhäusern einschließen. Es ist jedoch oft schwer, die Wirksamkeit dieser Maßnahmen einzuschätzen. Letztlich kann nur die heimische Bevölkerung beurteilen, inwieweit diese Maßnahmen tatsächlich die entstandenen Verluste ausgleichen oder sogar langfristig zu einer besseren Lebensqualität führen. Leider gibt es viele Augenzeugenberichte, aus denen hervorgeht, dass die versprochenen Maßnahmen nie oder nur teilweise umgesetzt wurden und keine wirkliche Kompensation der Verluste darstellen, geschweige denn zu einer Verbesserung der Lebensumstände führen (z.B. Bench Marks Foundation 2010, 23ff). Investoren sollten deshalb darauf achten, dass Nachhaltigkeits-Ratingagenturen auch Informationen für die Bewertung von Bergbauunternehmen von vor Ort nutzen – und nicht nur die Darstellung der Unternehmen selbst – oder Medienberichte zu einer Bewertung hinzuziehen.

Eine solche Analyse der verwendeten Ratingverfahren ist unerlässlich, denn der Investor kann die Sicherung seiner Glaubwürdigkeit nicht an einen Spezialisten delegieren, ohne die Qualität dieser Spezialisten selbst einschätzen zu können.

Die Reaktion der Bergbaubranche

Mit der Ausnahme von ArcelorMittal versuchen die unten aufgeführten Unternehmen seit einigen Jahren über den Industriezusammenschluss „International Council on Metal and Mining“ (ICMM), ihre Bergbauaktivitäten ökologischer und sozial verantwortlicher zu gestalten. Viele von ihnen legen ihre Zahlungen an Regierungen nach Ländern aufgeschlüsselt offen. All diese Unternehmen haben umfangreiche Nachhaltigkeitsberichte veröffentlicht, in denen sie über ihre Emissionen in die Umwelt, die Arbeitssicherheit in ihren Minen und Programme für Standortgemeinden berichten. Eine solche Aufmerksamkeit für die soziale und ökologische Seite ihrer Tätigkeit hat durchaus an vielen Stellen zu Verbesserungen geführt. So geht aus den Berichten hervor, dass die Arbeitssicherheit in den letzten Jahren gestiegen ist und – wiederum mit Ausnahmen von Arcelor Mital – in diesen Unternehmen weniger tödliche Arbeitsunfälle vorkommen. Sie alle haben ebenfalls Maßnahmen gegen die Korruption ergriffen. Anglo American ist auf diesem Gebiet sogar so weit gegangen, ein spezielles Trainingsprogramm für alle Mitarbeiter aufzusetzen, die wegen ihrer Tätigkeit Korruptionsrisiken ausgesetzt sind. Senior Manager durchlaufen dabei ein besonders intensives Training. Insgesamt haben bislang 1.300 Mitarbeiter an den Kursen, in denen realistische Fallbeispiele diskutiert und rechtliches Hintergrundwissen vermittelt wird, teilgenommen (Anglo American 2011: 13).

Folgende Bergbauunternehmen waren Mitte Juni 2011 unter den zehn größten Positionen der genannten Nachhaltigkeitsfonds enthalten oder in bedeutenden Nachhaltigkeitsindices vertreten

Tabelle 2:
Bergbauunternehmen in Nachhaltigkeitsindices und Nachhaltigkeitsfonds

Name des Unternehmens	Index oder Nachhaltigkeitsfonds
Anglo American	FTSE4GOOD Global, DJSIWorld
ArcelorMittal	DJSI World
BHP Billiton PLC	DJSI World Allianz RCM global sustainability Euro (Fonds), SEB Ethical Europa Fund (Fonds)
Barrick Gold	DJSI World, Liga-Pax-Cattolico Union (Fonds)
Newmont Mining	DJSI World
Rio Tinto	DJSI World, FTSE4GOOD global, Invesco Umwelt- und Nachhaltigkeitsfonds (Fonds)

Quelle: http://www.nachhaltiges-investment.org/Unternehmen.aspx.

Die Eindämmung der Umweltzerstörung und der in entlegenen Minengebieten damit oft verbundene Vernichtung von seltenen Tier- und Pflanzenarten ist diesen Unternehmen in vielen Fällen noch nicht gelungen. Ebenso finden nach wie vor massive Proteste der ansässigen Bevölkerung gegen deren Bergbauprojekte statt, obwohl viel Geld zur Verbesserung der Beziehungen mit der lokalen Bevölkerung ausgegeben wurde (siehe Kasten zu Xstrata auf S. 31).

Nachdenklich stimmt zudem, dass Gold Fields, ein börsennotierter Betreiber von Goldminen aus Südafrika mit Fördergebieten in Südafrika, Ghana, Peru und Australien, nicht in dieser Liste enthalten ist, obwohl das Unternehmen zu den wenigen Minenbetreibern gehört, die in Entwicklungsländern tätig sind und mit vergleichsweise wenigen Proteste konfrontiert ist. Gold Fields legt 5 % bis 10 % seines Budgets zum Erschließen und Betreiben einer Mine für Nachhaltigkeitsbelange zurück. Ein großer Teil dieser Gelder wird dafür eingesetzt, eine gute Beziehung zu den Standortgemeinden aufzubauen. Vor allem gibt es eine Reihe von Maßnahmen, die den Anwohnern und ehemaligen Mitarbeitern helfen, eine selbstständige ökonomische Existenz aufzubauen und lokale Unternehmen in der Beschaffung zu berücksichtigen.

Engagement

Die Entscheidung, in relativ nachhaltige Bergbauunternehmen zu investieren, bringt mit sich, dass ein Teil der Rendite dieser Investitionen aus umstrittenen Aktivitäten – besonders in Entwicklungsländern – stammt. Nachhaltige Investoren begegnen diesem unbefriedigenden Zustand zunehmend damit, dass sie sich bei Unternehmen engagieren und auf Verbesserungen drängen. Dieses Engagement kann unterschiedliche Formen annehmen. Es kann die Ausübung von Stimmrechten, den Dialog mit dem Unternehmen oder den öffentlichen Protesten auf der Hauptversammlung beinhalten.

Die Hauptversammlungen der oben genannten Unternehmen werden in den letzten Jahren regelmäßig von Protesten begleitet. Die Investorengruppen „Church

Investors Group“, die insgesamt 30 Glaubensgemeinschaften in England und Irland mit einem Vermögen von 12 Mrd. Pfund vertritt (Financial News 19. April 2011: o.p.), ist mit dem Bergbaukonzern Anglo American zu sozialen und ökologischen Themen im Gespräch. Institutionelle Investoren, wie der Pensionsfonds der British Telecom Hermes, der norwegische Ölfonds und das Investmenthaus F&C führen mit den führenden Bergbauunternehmen einen Dialog und versuchen, Schritt für Schritt messbare Veränderungen zu bewirken. Wenn diese nach einer Zeit der Anmahnung und Beobachtung nicht eintreten, entschließt sich der norwegische Ölfonds, die Papiere des Unternehmens zu verkaufen, und macht dies auf seiner Website publik. Unter den Unternehmen, die aufgrund schwerer Umweltzerstörungen nicht mehr gekauft werden, finden sich die folgenden Bergbauunternehmen:

- Barrick Gold Corp.
- Freeport McMoRan Copper & Gold Inc.
- MMC Norilsk Nickel
- Rio Tinto Plc. and Rio Tinto Ltd.
- Vedanta Resources Plc

(Council of Ethics for the Government Pension Fund Global 2010: 16f)

F&C, ein britisches Investmenthaus mit einem verwalteten Vermögen von 120 Mrd. Euro, unternimmt keine solch drastischen Schritte, setzt die Branche aber durch Analysen unter Druck. So zeigte das Investmenthaus in einer Studie von 2007 kenntnisreich auf, warum die großen Bergbauunternehmen trotz ihres Nachhaltigkeitsmanagements immer wieder in die Kritik geraten. Die Analysten kommen zu dem Ergebnis, dass die Großen der Branche, „Majors“ in immer abgelegeneren Gebieten nach neuen Rohstoffvorkommen suchen. Da die Förderung solcher Vorkommen kapitalintensiv und risikoreich ist, suchen Minenbetreiber nach Wegen, dieses Risiko zu mindern, indem sie sich zusammenschließen oder ein kleineres Bergbauunternehmen, einen „Junior“, mit der Exploration beauftragen. Die Erfahrung zeigt, dass dieses Konzept zu einer deutlichen Absenkung der Umwelt- und Sicherheitsstandards führt. Besonders Juniorunternehmen halten sich oft nicht an die in der Explorationsphase so entscheidenden Regeln in der Kommunikation mit der ansässigen Bevölkerung und die Einhaltung der Menschenrechte. F&C fordert nun im Namen seiner Anleger, dass auch solche von externen Partnern großer Bergbaukonzerne durchgeführten Explorationsmaßnahmen mit denselben hohen Nachhaltigkeitsstandards umgesetzt werden, wie die eigenen Systeme sie vorschreiben (F&C 2007: 8f).

Goldmine in Suriname – Umweltzerstörung und Arbeitsunfälle sind noch an der Tagesordnung, Foto: Anls/Flickr.com

Fazit

Bergbauunternehmen schaffen nur wenige und oft gefährliche Arbeitsplätze, gleichzeitig sind sie oft für große Umweltzerstörungen in Entwicklungsländern verantwortlich. Im Umfeld schwacher und korrupter Regierungen in rohstoffreichen Entwicklungsländern sowie angesichts zahlreicher Möglichkeiten, Zahlungen an Staaten gering zu halten, werden diese Nachteile nicht durch entsprechende Zahlungen kompensiert, die für die Entwicklung des Landes eingesetzt werden.

Investitionen in Anleihen und Aktien herkömmlicher Bergbauunternehmen sind daher trotz einiger Fortschritte dieser Unternehmen in der Einführung von Nachhaltigkeitsmanagementsystemen oft problematisch. Zu den allermeisten gibt es nach wie vor Berichte von eklatanter Umweltzerstörung und von Menschenrechtsverletzungen.

Investoren, die in Rohstoffunternehmen investieren, sollten deshalb die von ihnen genutzten Nachhaltigkeitsratingsysteme daraufhin analysieren, ob die Situation der Anrainer in Bergbaugebieten und ihre Teilhabe an den Erlösen der Förderung der Rohstoffe ausreichend berücksichtigt wurden. Zudem ist Investoren angeraten, sich zusätzlich zu einem Screening ihrer Investitionen im Rohstoffsektor einer Form des Engagements zu den Unternehmen anzuschließen.

Xstrata

Xstrata ist ein schweizerischer Bergbaukonzern, der Rohstoffe wie Kupfer, Kohle, Chrom, Nickel, Vanadium und Zink, sowie in geringerem Maße auch Gold, Kobalt, Blei, Silber und Platin fördert. Xstrata ist in 20 Ländern tätig, darunter auch in Entwicklungsländern wie den Philippinen, Peru und Argentinien.

Das Unternehmen beschäftigte im Jahr 2010 rund 62.000 Mitarbeiter weltweit, die in diesem Jahr einen Umsatz von 30,5 Mrd. US-Dollar und einen Gewinn von 7,7 Mrd. US-Dollar erwirtschafteten (Xstrata 2011: 3,126).

Das Unternehmen gehört zu rund 30 % dem schweizerischen Rohstoffhändler Glencore.

Seit einigen Jahren berücksichtigt das Unternehmen bei seiner Rohstoffförderung auch Nachhaltigkeitsaspekte und veröffentlicht Nachhaltigkeitsberichte, in denen es seine Bemühungen im Bereich Umwelt und Soziales darstellt. Ein Großteil der Anstrengungen bezieht sich auf Maßnahmen, die zu einer größeren Akzeptanz seiner Minentätigkeiten in den Standortgemeinden beitragen sollen. Das Unternehmen unterstützt zudem die Extractive Industries Transparency Initiative (EITI). Dies bedeutet unter anderem, dass das Unternehmen in Peru, das an dem EITI-Prozess teilnimmt, seine Zahlungen an den Staat veröffentlicht. Darüber hinaus veröffentlicht das Unternehmen freiwillig seine Abgaben an den Staat in den Ländern, in denen es Rohstoffe in großem Stil fördert wie in Peru. Aufgrund dieser Bemühungen ist das Unternehmen in einer Reihe von Ökofonds und Nachhaltigkeitsindices wie dem Dow Jones Sustainability Index World (DJSI) enthalten.

Die schweizerische Nicht-Regierungsorganisation Multiwatch hat 2010 einige Bergbauaktivitäten des Unternehmens genauer untersucht, darunter auch die von Xstrata als Vorzeige-Projekt genannte Kupfermine in Las Bambas, im Süden Perus. Dort will das Unternehmen 8,7 Mio. Tonnen Kupfer im Wert von (je nach Weltmarktpreis) 10 bis 60 Mrd. US-Dollar im Tagebau fördern.

Das Unternehmen hat vor, 1,2 Mrd. US-Dollar in das Minenprojekt zu investieren. Von Beginn an suchte Xstrata bei diesem von Konflikten begleiteten Projekt den Kontakt mit den betroffenen Gemeinden. Es wurden Workshops durchgeführt und in zehn Gemeinden soziale Projekte realisiert. Mehrere hundert Seiten umfassende Studien zur ökologischen und sozialen Situation des Bergbaugebietes wurden veröffentlicht.

Trotz dieser Anstrengungen kam es zu Konflikten. Das Unternehmen hatte zwar die den Gemeinden vorstehenden Bürgermeister zu den Konsultationen hinzugezogen, weigerte sich aber, die lokalen indigenen Bauerngemeinschaften mit 3.800 bis 4.000 indigenen Mitgliedern in die Konsultationen einzubeziehen. Diese befürchten, dass ihr Landbau durch den Wasserverbrauch der Mine in Mitleidenschaft gezogen wird, aber die Entschädigungen durch das Unternehmen zu gering ausfallen und sie gegen ihren Willen

Von Xstrata betriebene Kupfermine Tintaya, Peru, Foto: David Baggins/Flickr.com

umgesiedelt werden. Diese Befürchtungen bestätigten sich, als im Juni 2007 noch während der Untersuchungsphase giftiger Schlamm in ein Grundwasserreservoir gelangte, aus dem die Bauerngemeinschaft ihr Wasser schöpft. Ähnliche Vorfälle wiederholten sich in den Jahren 2009 und 2010.

Die mit viel Aufwand als Vorzeigeprojekt geplante Kupfermine verstößt damit von Beginn an gegen die ILO-Konvention 169 zu indigenen und eingeborenen Völkern in unabhängigen Ländern und gegen die Erklärung zu den Rechten indigener Völker. Das Unternehmen wurde zudem bereits zur Zahlung einer Umweltstrafe verurteilt.

Auch im Hinblick auf die Steuerzahlungen unterscheidet sich Las Bambas nicht von den üblichen Praktiken. Für die Schürflizenz zahlte Xstrata 121 Mio. US-Dollar, zusätzlich wird das Unternehmen zwischen 3 % und 10 % seiner Gewinne aus der Mine an Steuern an den peruanischen Staat abführen (Multiwatch 2010: 6). Die in Peru übliche Unternehmensbesteuerung liegt bei 30 %. Xstrata gelang es jedoch, mit der Regierung eine deutlich niedrigere Quote auszuhandeln.

Quelle: Multiwatch 2010

3. Investitionen in Rohstoffe über Warenterminkontrakte

Warenterminkontrakte stellen den direktesten Weg dar, an der Wertentwicklung von Rohstoffen teilzunehmen. Grundsätzlich lässt sich bei Warentermingeschäften zwischen unbedingten und bedingten Geschäften unterscheiden. Ein unbedingtes Warentermingeschäft ist ein für Käufer und Verkäufer verbindlicher Kontrakt über den Kauf von Ware zu einem festgelegten Zeitpunkt. Im Unterschied dazu bietet ein bedingtes Warentermingeschäft entweder dem Käufer oder dem Verkäufer die Möglichkeit, das Geschäft verfallen zu lassen. An speziellen Börsen für Rohstoffe werden Futures als unbedingte und Optionen als bedingte Warenterminkontrakte gehandelt. Herausragende Börsenplätze sind Chicago, New York und London, aber auch in Hong-Kong und Tokio werden standardisierte Kontrakte auf Weizen, Gold und Rohöl gehandelt. Seit 2009 wechseln in Deutschland Warenterminkontrakte z.B. auf Kartoffeln, Schweinebäuche und Magermilchpulver an der Eurexx in Frankfurt ihre Besitzer.

Neben dem börslichen Handel werden Warenterminkontrakte auch außerbörslich in sogenannten „over the counter"-Geschäften geschlossen. Im Gegensatz zu den standardisierten Börsenkontrakten stellen diese maßgeschneiderte Verträge zwischen zwei Vertragsparteien dar. Außerbörsliche unbedingte Warentermingeschäfte werden hierbei als Forwards bezeichnet. Over the counter-Verträge bergen jedoch generell ein Ausfallrisiko: Verliert ein Vertragspartner seine Zahlungsfähigkeit, kann es zum Totalverlust für den anderen Vertragspartner kommen. Dieses Risiko besteht bei Kontrakten, die an der Börse gehandelt werden, nicht, da dort sowohl Käufer als auch Verkäufer einen Vertrag mit der Börse eingehen, die eine Art Treuhänderfunktion übernimmt. Teil dieses Vertrags ist es, dass die Handelspartner Sicherheiten für ihre Handelspositionen hinterlegen müssen.

Der Handel mit Rohstoffen unterscheidet sich in einigen Punkten fundamental von dem Handel mit Anleihen, die im Kern Schuldtitel gegenüber einem Staat oder Unternehmen darstellen, oder dem Handel mit Aktien, die im Wesentlichen eine Beteiligung an dem Erfolg oder Misserfolg eines Unternehmens darstellen.

So hängt der Kurs der Aktie eines Unternehmens von dessen Gewinnen und Gewinnaussichten ab, und der Wert eines Schuldtitels steht in engem Zusammenhang mit der Wirtschaftskraft eines Landes oder Unternehmens. Rohstoffe erwirtschaften jedoch per se nichts – der Aspekt der wirtschaftlichen Leistung entfällt deshalb. Der Preis entwickelt sich vielmehr anhand von Informationen über Angebot und Nachfrage nach diesem Rohstoff.

Eine weitere Besonderheit von Warentermingeschäften liegt darin, dass sie sich immer auf die Lieferung von Waren beziehen, an der jedoch nur ein kleiner Teil der Börsenteilnehmer ein Interesse hat.

Während eine Aktie oder Anleihe also in den Besitz des Investors übergeht, hat dieser in der Regel kein Interesse daran, Gallonen von Rohöl, Kilogramme an Kupfer oder Scheffel von Weizen physisch zu besitzen.

Chicago Board of Trade, Foto: Carlos_Y./Flickr.com

▸ 3.1. Wie Warentermingeschäfte funktionieren

Futures, also unbedingte Warentermingeschäfte, sind etwas einfacher konstruiert und werden auch in größerem Umfang an den Börsen gehandelt als Optionen. An ihrem Beispiel soll deshalb im Folgenden der Handel mit Warenterminkontrakten erklärt werden. Optionen lassen sich darauf aufbauend recht leicht charakterisieren und von Futures abgrenzen (siehe unten).

An Warenterminbörsen sind drei Gruppen von Händlern präsent:

Die **Erzeuger** verkaufen Futures und verpflichten sich damit, die Ware zu einem bestimmten Zeitpunkt für einen festgelegten Preis zu liefern. Sie haben somit Preissicherheit für ihre Ernte.

Der **Abnehmer**, etwa ein Unternehmen, das die Ware als Rohstoff für seine Fertigung benötigt, kauft den Kontrakt, um sicher zu gehen, dass er die benötigte Ware in der benötigten Menge zu einem festgelegten Preis zu einem bestimmten Zeitpunkt erhält.

Der Kontrakt gibt dem Käufer und dem Verkäufer Sicherheit, da der in dem Kontrakt festgelegte Preis gilt, selbst wenn dieser in der Zwischenzeit auf dem Markt gesunken oder gestiegen sein sollte.

Als Dritte investieren **Spekulanten** an den Warenterminbörsen mit dem Ziel, an den Preissteigerungen und den Preisnachlässen für Rohstoffe zu verdienen.

An den offiziellen Börsen müssen alle Börsenteilnehmer Sicherheiten hinterlegen, die garantieren sollen, dass sie eventuell erlittene Verluste auch bezahlen können. In Chicago werden diese Sicherheiten täglich neu berechnet und können sich je nach Situation deutlich erhöhen.

Ein Spekulant kann sich an den Warenterminbörsen verhalten wie ein Käufer oder wie ein Verkäufer von Waren. Spekuliert er auf steigende Kurse, so kauft er Futures. Den Kauf von Futures nennt man auch eine „Long"-Position einnehmen. Spekuliert er dagegen auf sinkende Kurse, so verkauft er Futures (er nimmt eine „Short"-Position ein). Man kann an Rohstoffbörsen auch Futures verkaufen, wenn man zum Verkaufszeitpunkt gar keine Futures, geschweige denn entsprechende Waren besitzt (der Fachausdruck hierfür lautet Leerverkäufe). Zur Vertragseinhaltung genügt es ja, dem Käufer die zukünftige Lieferung der Ware zu garantieren. Würde der Spekulant untätig bis zur Endfälligkeit des Kontrakts warten, so müsste er tatsächlich physische Ware kaufen bzw. liefern. Dieses schon mangels Lagerkapazitäten meist unerwünschte Ergebnis kann jedoch vermieden werden: Die Long- oder Short-Position muss zu diesem Zweck ausgeglichen werden. Hat der Spekulant also zu Beginn einer Periode einen Future gekauft, verkauft er diesen vor Endfälligkeit des Kontrakts; hat er zu Beginn einen Future verkauft, so kauft er anschließend einen. Das Ergebnis ist in beiden Fällen, dass der Händler seine Position aufgelöst und keinerlei Rechte oder Verpflichtungen an physischer Ware mehr hat. Heute wird die Mehrzahl der Rohstofffutures vor ihrer Endfälligkeit von Spekulanten aufgekauft, die vorher Leerverkäufe getätigt haben. In diesen Fällen kommt es nie zu einer Lieferung von physischer Ware, da der Spekulant ja lediglich seine Verkaufsverpflichtung durch ein entsprechendes Recht zum Kauf aufgelöst hat.

Wie können mit dem Halten von Long- oder Short-Positionen nun Gewinne (oder Verluste) erwirtschaftet werden? Nehmen wir an, der Spekulant setzt auf steigende Preise und kauft zu Beginn einer Periode einen Future. Steigt der Spotpreis, also der Preis, zu dem man physische Waren ohne zeitliche Verzögerung kaufen kann, nun tatsächlich, so kann er den Kontrakt gegen Ende der Laufzeit teurer weiterverkaufen. Durch die Differenz zwischen An- und Verkaufspreis des Futures entsteht dem Investor in diesem Fall ein Gewinn. Wäre der Spotpreis stattdessen gefallen, wäre dem Investor ein Verlust entstanden.

Das gleiche Vorgehen ist, wenn man fallende Kurse erwartet, auch mit dem (Leer-) Verkauf eines Future zu Beginn einer Periode möglich. Analog zu oben folgt dem Verkauf der Kauf gegen Ende der Periode. Ist der Spotpreis in der Zwischenzeit tatsächlich gefallen, realisiert der Spekulant einen Gewinn, da der Verkaufspreis über dem Ankaufspreis liegt; bei gestiegenem Spotpreis entsteht dem Spekulant hingegen ein Verlust.

Gefährlich werden Leerverkäufe, wenn der Preis gegen alle Erwartung steil ansteigt. In diesem Fall ist der Spekulant gezwungen, seinen Kontrakt über die Lieferung der Ware zu einem deutlich höheren Preis zurückzukaufen.

Die Kontrakte, die an den Warenterminbörsen gehandelt werden, sind in hohem Maße standardisiert.

Warenterminkontrakte stellen im Kern Verträge über die Lieferung und die Abnahme von genau spezifizierten Waren zu einem bestimmten Preis an einem bestimmten Tag dar.

Menge, Qualität, Lieferort und Zeitpunkt der Lieferung sind genau festgelegt. So kann man z.B. an der New York Mercantile Exchange (NYMEX) pro Kontrakt 25 Tonnen Kupfer in der Qualität „elektrolytisches Kupfer erster Qualität der Industriespezifikation B115“ für 23 Monate im Voraus handeln.

Für den Käufer und Verkäufer der physischen Ware ist der Handel mit der Endfälligkeit des Futures und der Lieferung der Ware abgeschlossen. Der Investor möchte jedoch oft weiter an der Wertentwicklung eines oder mehrerer Rohstoffe partizipieren und kauft neue Futures. Dieser in der Fachsprache „rollen“ genannte Vorgang ist eine Besonderheit der Rohstoffbörsen und hat Implikationen für die langfristige Rendite von Rohstoffinvestitionen.

So ist es möglich, dass die Rohstofffutures eines Investors z.B. auf die Lieferung von Kupfer an Wert gewonnen haben, weil der Preis von Kupfer über diese Laufzeit gestiegen ist. Da er weiter von steigenden Preisen ausgeht, tauscht er kurz vor Endfälligkeit die nur noch kurze Zeit laufenden Futures in längerfristig laufende Papiere. Der Preis für diese länger laufenden Futures kann nun über oder unter dem Preis der gerade verkauften kurzläufigen Futures liegen. Sind die langläufigen Futures teurer als die Kurzläufigen, so muss er, wenn er die gleiche Menge an Rohstofffutures kaufen will, mehr dafür bezahlen als er für den Erlös der kurzläufigen Papiere erhalten hat und erleidet deshalb sogenannte Rollverluste. Sind die langläufigen Futures günstiger als die kurzfristigen, so muss er für die gleiche Menge an Futures weniger bezahlen als der Verkaufserlös der kurzen Futures ausmacht und kann so Rollgewinne verbuchen. Rollgewinne und Rollverluste können die Rendite von Rohstoffinvestitionen erheblich beeinflussen.

Eine Marktsituation, in der die kurzläufigen Futures teurer als die langfristigen sind, nennt man „backwardation“, während eine Marksituation, in der die langläufigen Futures teurer verkauft werden als die Kurzfristigen, „contango“ genannt wird.

Diagramm 2:
Wertentwicklung des S&P GSCI Spot Index und des S&P GSCI Excess Return Index

Quelle: http://www.bloomberg.com/apps/quote?ticker=SPGSCI:IND.

Erläuterung: Das Diagramm zeigt die prozentualen Veränderungen (y-Achse, die im Startpunkt auf 100 % normiert wurde) der Spotpreise (orange) als die Preise an, die für die physisch gelieferte Ware gezahlt wurden und der Wertentwicklung des S&P GSCI (grün) im Zeitverlauf von 2007 bis September 2011. Es zeigt sich, dass die Wertentwicklung von Rohstoffindices in beträchtlichem Maße davon abhängt, ob die Märkte sich im „contango“ oder in „backwardation“ befinden, ob Anleger also Rollverluste hinnehmen müssen oder Rollgewinne erzielen können. Man erkennt, dass in diesem Zeitraum in Zeiten des Preisanstiegs der Preis am Spotmarkt (orange) deutlich stärker steigt als die Wertentwicklung des S&P GSCI Indexes, der Rollverluste hinnehmen musste.

▸ 3.2. Das Spektrum der Anlagemöglichkeiten

Der oben beschriebene Kauf oder Verkauf von Futures auf einzelne Rohstoffe ist längst nicht mehr die einzige Möglichkeit, an den Preisentwicklungen für Rohstoffe teilzunehmen. In den letzten Jahren entwickelten Banken vielmehr eine große Vielfalt an Investitionsmöglichkeiten in Rohstoffmärkte, die selbst für Insider unübersichtlich geworden sind. Die wichtigsten Kategorien dieser Investitionsmöglichkeiten sind Optionsscheine, Zertifikate, Indexinvestments über Exchange Traded Funds (ETF).

Mit Optionsscheinen sichert sich der Investor das Recht, bestimmte Waren zu kaufen oder zu verkaufen. Anders als bei Futures besteht jedoch keine Pflicht, diese Waren zu kaufen oder zu verkaufen – sie verfallen lediglich zum Ende der Laufzeit. Optionsscheine können ebenso wie Futures zur Absicherung des Kaufs oder Verkaufs physischer Rohstoffe verwendet werden oder von Spekulanten aus rein finanziellen Erwägungen eingesetzt werden.

Zertifikate stellen Schuldverschreibungen der ausgebenden Bank dar, die sie verpflichtet, den Anleger an der Wertentwicklung eines oder mehrerer Rohstoffe zu beteiligen. Der Wert des Zertifikats hängt also von der Entwicklung des Rohstoffes oder eines Korbes von Rohstoffen (der sogenannten Basis) des Zertifikats ab. Die Sicherheit des Zertifikats hängt allerdings von der emittierenden Bank ab. Im Falle eines Konkurses ist das Zertifikat wertlos. Da mit Ausnahme von Edelmetallen der Preis von Rohstofffutures die Basis des Zertifikats darstellt, fließen in die Rendite von Rohstoffzertifikaten auch Rollgewinne oder Verluste ein. Bei Edelmetallen ist der Spotpreis die Grundlage. Die Vielfalt dieser Rohstoffzertifikate ist sehr groß und reicht von Angeboten, die eine Absicherung ermöglichen, bis hin zu extrem spekulativen Anlageformen.

Rohstoffindexfonds ETFs

Vergleichbar mit Aktienindices, die z.B. die Aktienkursentwicklung der größten Unternehmen einer Volkswirtschaft abbilden, gibt es seit den 1990er Jahren Rohstoffindices, welche die Wertentwicklung eines Bündels von Rohstoffen repräsentieren. Die Auswahl und Gewichtung der Rohstoffe für einen Index erfolgt überwiegend unter dem Gesichtspunkt der durchschnittlichen globalen Produktion des Rohstoffes in den letzten fünf Jahren. Manche ergänzen dies um das Handelsvolumen, das der Rohstoff in den letzten fünf Jahren auswies. Wieder andere legen den Verbrauch der Rohstoffe zugrunde. Die Gewichtung der einzelnen Rohstoffe in den Indices wird in der Regel jährlich aufgrund der neuen Daten zu Handelsvolumina etc. neu berechnet.

Aufgrund der großen Bedeutung, die das Erdöl als Rohstoff für die Industrie, in der Gebäudebeheizung und Mobilität hat, ist es in fast allen Indices prominent vertreten. Dies gilt besonders für den bedeutendsten Rohstoffindex, den 1991 aufgelegten S&P Goldman Sachs Commodity Index (S&P GSCI), in den 2009 ca. 70 % der insgesamt in Rohstoffindices angelegten Gelder flossen (Götte 2009: 176). Der Wert dieses Indexes wird zu 39 % von Preisbewegungen auf den Erdölmärkten inklusive Heizöl und Benzin beeinflusst.

Rohstoffindexfonds bilden einen Aktien- oder Rohstoffindex ab und werden in der Regel wie ein Wertpapier an der Börse gehandelt (Exchange Traded Funds – ETF). ETFs stellen wie Investmentfonds ein Sondervermögen, in diesem Fall, von Warenterminkontrakten dar, auf das Anteile an Anleger verkauft werden. Da der Anleger seinen Anteil an den Wertpapieren des Fonds besitzt, gibt es hier anders als bei Zertifikaten kein Emittenten-Risiko; selbst bei einem Konkurs der Bank, die den Fonds verwaltet, erhält der Anleger also sein Geld zurück. Die Anteile an den Fonds können zudem börsentäglich an- und verkauft werden. ETFs ermöglichen es so Anlegern, kostengünstig und ohne eine längerfristige Bindung, wie sie bei dem Kauf von Warenterminkontrakten in der Regel besteht, im Rohstoffbereich zu investieren.

Rohstoff-ETFs kaufen in der Regel den nächstfälligen Kontrakt, halten ihn bis zur Endfälligkeit und „rollen“ dann wieder in den nächstfälligen. Die Rendite der Fonds hängt damit auch davon ab, ob sich der Markt im „contango“ oder in „backwardation“ befindet, ob der Fonds also Rollgewinne oder Rollverluste verbucht.

Der unten diskutierte hohe Zustrom von Geldern an den Warenterminbörsen fließt vor allem über das Instrument der ETFs, die Rohstoffindices abbilden. Die in den Rohstoffindices enthaltenden Warenterminkontrakten sind nämlich bisher überwiegend „long Kontrakte“, die auf steigende Preise setzen. An diesem Umstand setzt immer wieder die Kritik an, die in den hohen Zuflüssen in diese auf Preisanstieg ausgerichteten Fonds eine Ursache für steigende Rohstoffpreise sieht.

Kupfer wird in der DR Kongo hauptsächlich von Frauen ausgewaschen – um dann von Spekulanten gebunkert zu werden?! Foto: FairPhone/Flickr.com

Über verschiedene Anlageformen in Rohstoffindices, zumeist Rohstoffindexfonds, die mit dem Geld der Anleger in Rohstoffkontrakte investieren und so die Zusammensetzung eines Rohstoffindex nachbilden, waren im Januar 2011 über 350 Mrd. US-Dollar in Warenterminkontrakte investiert (Schild 2011: 35).

Auch zahlreiche Rohstoffzertifikate beziehen sich in ihrer Wertentwicklung auf einen Rohstoffindex.

Andere, meist auf Edelmetalle lautende börsengehandelte Rohstofffonds kaufen Gold, Silber oder auch Kupfer, Nickel und Zinn physisch und lagern die Metalle in Bunkern. Der Anleger kauft dann Anteile an den gelagerten Metallen. So lagen Mitte 2011 über 13.000 Tonnen Silber, rund 3000 Tonnen Kupfer, 77 Tonnen Nickel und 165 Tonnen Zinn in Bunkern, die Besitzern von Anteilen entsprechender ETFs gehören (Merker 2010, Rohstoff-Reporter.de 2011).

Kritisch ist hier, dass diese Fonds die Nachfrage nach diesen Metallen erhöhen, die eingelagerten Metalle aber der Wirtschaft entziehen.

► 3.3. Ethische Implikationen von Warenterminkontrakten

Gegenüber Rohstoffinvestitionen bestehen mehrere ethische Vorbehalte, die hier erläutert werden sollen. Nachhaltige Investoren, die planen, einen Teil ihres Vermögens an den Warenterminmärkten zu investieren, sollten deshalb prüfen, inwieweit ein solches Engagement mit ihren bestehenden Ausschluss- und Positivkriterien übereinstimmt.

Rohstoffinvestitionen und Glücksspiel

Für manche Investoren kann es grundsätzlich problematisch sein, dass die Gewinne aus Rohstoffinvestitionen ohne eine entsprechende wirtschaftliche Leistung zustande kommen. Das Kilogramm Kupfer ist ein Jahr nach dem Kauf des Kontrakts teurer geworden, weil die

Nachfrage nach Kupfer gestiegen ist, das Angebot aber nicht im gleichen Maße zugenommen hat. Nur deshalb kann die gleiche Menge Kupfer derselben Qualität ein Jahr später mit Gewinn verkauft werden. Während die Investition in Aktien eine Teilhabe an dem wirtschaftlichen Erfolg eines Unternehmens darstellt, liegt die Leistung des Rohstoffinvestors lediglich darin, Angebot und Nachfrage vorauszuahnen. Beruhen Analysen des zukünftigen Angebots und der Nachfrage bei einigen Rohstoffen und in einigen Situationen noch auf einer rationalen Analyse des zukünftigen Angebots und Bedarfs so spielen bei anderen, wie z.B. Lebensmitteln, auch völlig unvorhersehbare Faktoren wie das Wetter eine Rolle.

Investoren müssen sich also überlegen, ob sie es mit ihren ethischen Grundsätzen vereinbaren können, dass ihre Gewinne aus Rohstoffinvestitionen losgelöst von wirtschaftlichen Leistungen entstehen. Dies gilt besonders für Anleger, die Glücksspielbetreiber aus ihren Portfolios ausgeschlossen haben. Sie müssen sich Gedanken darüber machen, ob unter ihre Definition von Glücksspiel auch Rohstoffinvestitionen fallen und deshalb ausgeschlossen sind oder nicht.

Investitionen in Rohstoffe können Umweltzerstörungen implizieren, Foto: Rainforestactionnetwork/Flickr.com

Umweltzerstörung und Menschenrechte

Investitionen in Rohstoffkontrakte können für nachhaltige Investoren problematisch werden, weil mit der Förderung von Öl, Gas und metallischen Rohstoffen, aber auch mit dem industriellen Anbau von Lebensmitteln große ökologische und soziale Probleme verbunden sein können. Selbst wenn Investoren im Rohstoffbereich die eigentliche Ware nie physisch besitzen, so ist diese Investition doch nur auf der Grundlage des Abbaus bzw. Anbaus von Rohstoffen, deren Transport sowie deren Aufbewahrung in von der jeweiligen Börse zertifizierten Lagern möglich. Diese Infrastruktur berücksichtigt bisher keinerlei Nachhaltigkeitskriterien. Den Warenterminkontrakten, die ein Investor kauft oder verkauft, liegen also Rohstoffe zu Grunde, die in aller Regel nicht nachhaltig gefördert oder angebaut werden. Für Investoren mit strengen Ausschlusskriterien zu Menschenrechten und Umweltzerstörung bedeutet dies, dass diese Ausschlüsse über Investitionen in Warenterminkontrakte wahrscheinlich verletzt werden und eine Investition an den Rohstoffbörsen damit nicht möglich sind.

Für Investoren, die nicht mit strengen Ausschlusskriterien arbeiten, sondern stärker darauf setzen, über Vergleiche zwischen Unternehmen die jeweils nachhaltigsten zu identifizieren, liegt es nahe, einen solchen Weg auch im Hinblick auf ihre Rohstoffinvestitionen zu gehen. Sie werden dann die einzelnen Rohstoffe im Sinne von Nachhaltigkeitskriterien analysieren und ihr Rohstoffportfolio entsprechend anpassen.

Auswahl von Rohstoffen

Vergleichende Untersuchungen zur Nachhaltigkeit einzelner Rohstoffe existieren jedoch kaum.[5] Es stellt sich zudem die Frage, ob sie zum Ziel führen würden. Die Umweltzerstörung und die Menschenrechtssituation im Bergbau und in der Agrarindustrie hängen in hohem Maße von der jeweiligen örtlichen Situation ab. So können z.B. Kobalt und Zinn unter den menschenverachtenden Bedingungen des kongolesischen Bürgerkriegs gewonnen werden oder sie können aus gut geführten australischen Minen stammen. Der Unterschied, der in der Nachhaltigkeit des jeweiligen Fördergebiets besteht, ist größer als der Unterschied in der Nachhaltigkeit des Abbaus einzelner Rohstoffe, wie Zinn oder Gold.

5 Einige Nachhaltigkeits-Ratingagenturen, wie z.B. oekom, haben begonnen, Nachhaltigkeitsprofile für einzelne Rohstoffe zu erstellen.

Eine regionale Fokussierung, bei der der Investor nur Rohstoffe aus Regionen kauft, in denen die Förderung von Rohstoffen grundlegenden Umwelt- und Sozialstandards entspricht, ist jedoch auf den Warenterminbörsen nicht möglich. Die regionale Herkunft von Rohstoffen spielt nur in einigen wenigen Fällen eine Rolle, und ist in der Regel kein Merkmal der Standardisierung von Rohstoffen für den Börsenhandel. Der Kontrakt lautet eben auf Kupfer, Aluminium oder Zinn – ohne jegliche Angabe über die Herkunft des Kupfers, Aluminiums oder Zinns.

Ebenso ist es unmöglich, einzelne Rohstoffe zu identifizieren, die ausschließlich in Ländern mit hohen Standards gefördert werden.

Nachhaltigkeit der Verwendung des Rohstoffs

Eine Auswahl von Rohstoffen unter dem Gesichtspunkt der Nachhaltigkeit gestaltet sich also sehr schwierig bis unmöglich, wenn man Kriterien wie Menschenrechte und Umweltzerstörung beim Abbau bzw. Anbau der Rohstoffe berücksichtigen möchte. Es ist jedoch auch möglich, die Auswahl aus einer anderen Perspektive vorzunehmen. So kann man die Verwendung des Rohstoffs im Hinblick auf seine Nachhaltigkeit analysieren und bevorzugt in jene Grundstoffe investieren, die einen Beitrag zur nachhaltigen Entwicklung leisten oder dieser zumindest nicht schaden, während man auf die Investitionen in Rohstoffe verzichtet, die diesen Übergang erschweren.

Auf der Investitionsliste stünden dann Rohstoffe wie Kupfer und Zinn, die beide vermehrt für die Speicherung regenerativer Energie benötigt werden, sowie Silber aufgrund seiner Verwendung in solarthermischen Kraftwerken. In Palladium und Platin könnte aus dieser Sicht investiert werden, weil das Material zu 30 % bis 50 % in Autokatalysatoren eingesetzt wird. Auch die Investition in Erdgas ist aus dieser Perspektive zu verantworten, da bei seiner Verbrennung deutlich weniger CO_2 entsteht als bei der Verbrennung von Erdöl oder Kohle.

Ausgeschlossen werden sollten bei diesem Ansatz Rohstoffe, deren Verwendung eindeutig den Klimawandel befördert oder eine Bedrohung für die menschliche Gesundheit darstellt, wie etwa Uran, Kohle, Blei und Erdöl.

Grundsätzlich scheint eine solche an der Verwendung orientierte Auswahl von Rohstoffen ein gangbarer Weg. Erschwert wird er zurzeit durch die weiter unten dargelegte Diskussion darüber, ob und wie stark

Investoren wissen häufig nicht, unter welchen Bedingungen Rohstoffe gefördert werden. Hier: Kupferförderung in der DR Kongo, Foto: FairPhone/Flickr.com

Finanzinvestoren die Preisentwicklung an den Warenterminbörsen beeinflussen. Wenn es einen solchen Zusammenhang gibt, trügen nachhaltige Investoren mit dieser Strategie dazu bei, die Preise für Rohstoffe, die für ein nachhaltiges Wirtschaften unerlässlich sind, zu erhöhen und die Umstellung auf regenerative Energieformen damit zu erschweren.

Einsatz für Regulierung

Nachhaltige Investoren, die in Rohstoffe investieren, sei es mit den oben vorgeschlagenen Einschränkungen oder nicht, sollten sich mit der derzeitigen Situation nicht zufrieden geben. Sie sollten ihrem Wunsch, nur in Rohstoffe zu investieren, deren Förderung unter ökologischen und sozialen Mindeststandards stattfindet, Gehör verschaffen und an Modellen für eine Regulierung arbeiten, die Warenterminkontrakte, auf nachhaltig geförderte Rohstoffe ermöglicht. Ein Ansatzpunkt hierfür ist die Standardisierung von Produkten, die für alle Rohstoffe gelten, die an den Börsen zum Handel zugelassen sind. Zu diesen Standards, die bisher Menge, Qualität und Liefertermin beinhalten, können

Nachhaltigkeitsstandards hinzutreten. So ist es theoretisch denkbar, dass nur noch solcher Kakao an den Warenbörsen zum Handel zugelassen wird, von dem unabhängige Stellen attestieren, dass er ohne Kinderarbeit produziert wurde.

Förderer von Industriemineralien, die ihre Ware an den Warenterminbörsen verkaufen, müssten mit einem Zertifikat bestätigen, dass ihre Ware nicht aus Konfliktregionen stammt; Gold und Silber dürften dann nur an den Börsen gehandelt werden, wenn bei der Förderung strenge Anti-Korruptionsregeln eingehalten werden.

Eine solche Regelung ginge Hand in Hand mit einem im Juli 2010 in den USA verabschiedeten Gesetz, dem Dodd-Frank Act. Dieses umfassende Werk zur Regulierung der Finanzmärkte nach der Finanzkrise 2008 sieht in Absatz 15–02 vor, dass Unternehmen, deren Aktien an einer US-amerikanischen Börse gehandelt werden und die die Materialien Koltan, Cassiterit (Zinn), Gold oder Wolfram in ihrer Produktion verwenden, öffentlich einen Nachweis dafür erbringen müssen, dass die von ihnen verwendeten Mineralien nicht aus dem Kongo stammen bzw. dass sie bei Herkunft aus dem Kongo, dort nicht zur Kriegsfinanzierung beitragen (Mc Dermott 2010: o.p.).

Diese Gesetzgebung macht es Unternehmen der Elektronikbranche praktisch unmöglich, Gold oder Zinn physisch über öffentliche Börsen zu beziehen, weil deren Herkunft unbekannt ist. Eine entsprechende Regulierung der Zulassung von Rohstoffen für den Börsenhandel würde hingegen die Situation der Unternehmen erleichtern, da sie dann lediglich nachweisen müssten, dass sie die Mineralien an einer Börse erworben haben, die ausschließlich konfliktfreie Mineralien zum Handel zulässt.

Zum zweiten würde es Rohstoffhändlern schwerfallen, Mineralien zu handeln, die ein solches Zertifikat nicht besitzen, wenn die Warenterminbörsen als zentraler Handelsplatz für ihre Ware ausfallen. Die Wirkung einer solchen Regulierung ginge also mit dem auch in Europa diskutierten Dodd Frank Act konform, würde aber noch weiter reichen und gleichzeitig die Unternehmen in ihrer Beschaffungsproblematik entlasten.

Für die breite Umsetzung ethischer Mindeststandards in der Rohstoffgewinnung sind die Börsen also ein zentraler Ort. Investoren, die Rohstoffkontrakte handeln, könnten durch ihren Einsatz für die Einführung sozialer und ökologischer Mindeststandards in der Normierung von Rohstoffen für den Börsenhandel einen wertvollen Beitrag für soziale und ökologische Verbesserungen in der Rohstoffförderung leisten.

Warenterminkontrakte auf gentechnikfreies Soja in Japan

Seit dem Jahr 1996 importiert Japan genetisch modifiziertes Soja. Nachdem Konsumenten und Umweltorganisationen gegen diese Einführung protestierten, erließ die japanische Regierung 2001 ein Gesetz, das eine Kennzeichnungspflicht für genmanipuliertes Soja in Lebensmitteln einführte, mit der Ausnahme von Sojaöl und Sojasauce. Seitdem beziehen Anbieter von Sojaprodukten in der Regel gentechnikfreie Ware für ihre kennzeichnungspflichtigen Produkte und Gensoja für Produkte, die nicht gekennzeichnet werden müssen. Die Kennzeichnungspflicht erhöhte die Nachfrage nach gentechnikfreiem Soja deutlich. Um das Angebots dieses Sojas zu erhöhen, führte die Tokioer Börse (Tokyo Grain Exchange,TGE) den Warenterminhandel auf gentechnikfreies Soja ein. Dieser Warenterminkontrakt ist bisher der einzige, der sich auf Waren bezieht, die ein bestimmtes Nachhaltigkeitsmerkmal aufweisen. Er entstand allerdings auf der Grundlage eines Gesetzes, das die Nachfrage nach einem solchen nachhaltigen Produkt fördert.

Das Horten von Rohstoffen

Rohstoffinvestitionen werden immer wieder damit in Verbindung gebracht, dass ein einzelner oder eine kleine Gruppe von Spekulanten sich gezielt entweder physisch oder über Kontrakte den Zugang zu einer solch großen Menge des Rohstoffs verschafft, dass er die Preise manipulieren kann. Die Geschichte der Rohstoffbörsen enthält zahlreiche solcher Episoden. So versuchte 1872 eine Gruppe von Weizenhändlern den Umstand zu nutzen, dass durch einen Brand die Lagerkapazitäten für Weizen in Chicago (von 8 Mio. auf 5,5 Mio. Scheffel um 31 %) zurückgingen, und kaufte Weizenkontrakte in großen Mengen, um den Preis weiter zu treiben, was allerdings nicht gelang (Dennin 2010: 38ff).

In den 1970er und 1980er Jahren versuchten die Gebrüder Hunt, durch den Kauf von Silber und Silberkontrakten den Preis dieses Edelmetalls zu beeinflussen,

Spekulationen um physische Rohstoffe = leere Getreidesilos für die Bevölkerung? Foto: Windsordi/Flickr.com

was ihnen auch gelang, bis die Börse 1980 nur noch Aufträge für den Verkauf von Silber annahm, was die Brüder schließlich in den Ruin trieb (Dennin 2010: 66ff).

Aktuell ist das Beispiel merkwürdiger Entwicklungen auf dem Londoner Kakaomarkt. Anfang 2010 wurde deutlich, dass das Angebot an Kakao im dritten Jahr hintereinander niedriger sein würde als die Nachfrage. Im Mai 2010 erhielten die Börsenteilnehmer die Nachricht, dass die Kakaolagerbestände der Londoner Terminbörse LIFFE den niedrigsten Stand in drei Jahren erreichten. Die Preise für den Juli- und September-Future stiegen entsprechend. Die lückenhaften Angaben der Londoner Börse lassen den Fortgang der Dinge nur erahnen. Sicher ist aber, dass ab Mai 2010 ein massiver Anstieg von an der Börse gehandelten Kontrakten auf Kakao zu verzeichnen war. Ende Juli wurden dann mehr Kaufkontrakte („long“) auf Kakao fällig als Kakao in von der Londoner Börse zertifizierten Lagern vorrätig war, und es stellte sich heraus, dass ein einzelner Händler, der Hedgefonds Armajaro des Briten Anthony Ward, sich auf der Grundlage seiner Kaufkontrakte die gesamten Bestände aus den Lagern der Börse – insgesamt 240.000 Tonnen Kakao – liefern ließ. Es ist stark zu vermuten, dass der Hedgefonds darüber hinaus Marktteilnehmern, die über den Verkauf von Futures auf sinkende Preise gewettet hatten, diese Papier nun zum überhöhten Preis abkaufte. Man geht davon aus, dass durch dieses manipulative Vorgehen der Kakaopreis um ungefähr 6 % höher lag als er aufgrund des realen Angebots- und der Nachfragesituation hätte liegen müssen.

Im zweiten Zug verkaufte der Hedgefonds auf der Grundlage seiner Kakaobestände Verkaufsoptionen für den September-Futures auf Kakao, der nach diesen Ereignissen im Juli um mehr als 70 englische Pfund pro Tonne teurer war als der Juli-Kontrakt. Allein aus dieser Differenz konnte mit dem Verkauf von 240.000 Tonnen Kakao also ein Gewinn von 16 Mio. britischen Pfund erzielt werden (ICCO 2010: 6ff).

Diese bis heute immer wieder auftretenden unfairen Praktiken betreffen die Investitionen nachhaltiger Investoren an Rohstoffmärkten zwar nicht direkt. Sie setzen sie aber dem Vorwurf aus, an einem Markt teilzunehmen, auf dem derartige Praktiken möglich sind und von denen sie evtl. sogar noch profitieren könnten. Dieser Vorwurf wiegt für ethische Investoren dann ganz besonders schwer, wenn sie die Nahrungsmittelpreise betreffen, ihre Gewinne also im Zusammenhang mit deren Anstieg stehen und in manchen Entwick-

lungsländern zu einer Ausbreitung von Nahrungsmittelknappheit und Hunger führen.

Dem kann begegnet werden, indem nachhaltige Investoren, die in Rohstoffe investieren möchten, diese bewusst an den am besten regulierten Börsen erwerben, also dort, wo unfaire Praktiken der oben beschriebenen Art unwahrscheinlich sind.

So ergab eine Untersuchung zu den oben beschriebenen Vorgängen auf dem Kakaomarkt, dass ein solches Vorgehen an der US-amerikanischen Börse nicht möglich gewesen wäre. Anders als die LIFFE in London, die sich selbst reguliert, gibt es in den USA eine staatliche Regulierung der Rohstoffbörse. Dort gelten zudem für viele Rohstoffe „Position Limits". Ein einzelner Händler darf also nur bis zu einer vorgegebenen Grenze Kontrakte über einen bestimmten Rohstoff besitzen. Einzelne Händler können damit den Preis nicht mehr über den massenhaften Kauf von Kontrakten eines Rohstoffs im großen Umfang beeinflussen. Zudem sind die öffentlich zugänglichen Informationen an US-amerikanischen Rohstoffbörsen viel weitreichender als in London. Wöchentlich werden hier die Daten über die Positionen einzelner Gruppen von Börsenteilnehmern aufgeführt. In den USA werden Marktteilnehmer außerdem täglich und umfassend über die Lagerbestände an der Börse informiert.

Der Kakaopreis unterliegt aufgrund von Spekulationen immer wieder großen Schwankungen, Foto: Bill Zimmermann/Flickr.com

Nachhaltige Investoren an Rohstoffbörsen sollten eine weitreichende Regulierung an den Warenterminbörsen, die auch Positionslimits für alle Teilnehmer beinhaltet, ausdrücklich befürworten, sich für die Einführung dieser Maßnahmen auch an den europäischen Rohstoffbörsen einsetzen und ihre Investitionen bevorzugt an gut regulierten Börsen tätigen.

3.3.1. Rohstoffinvestitionen und die Preisentwicklung von Rohstoffen

Nachhaltig arbeitenden Investoren, die sich an Warenterminbörsen engagieren, stellt sich heute zusätzlich die Frage, ob ihre Investitionen auch jenseits von bewussten Manipulationsversuchen zum Anstieg der Rohstoffpreise und besonders der Erdöl- und Nahrungsmittelpreise beitragen können.

Neben der Preisentwicklung für Grundnahrungsmittel selbst ist die Entwicklung des Erdölpreises in diesem Zusammenhang von großer Bedeutung, weil der Rohölpreis einen großen Einfluss auf die Lebensmittelpreise hat. Erdöl dient einerseits als Treibstoff für landwirtschaftliche Maschinen und ist gleichzeitig ein Grundstoff für die Produktion von Düngemitteln.

Die Frage nach einer Mitverantwortung institutioneller Investoren am Preisanstieg für Grundnahrungsmittel und Erdöl ist für nachhaltige Investoren essentiell, weil damit eine Mitverantwortung für die in vielen Ländern der Welt entstandene Nahrungsmittelknappheit und Hungersnot verbunden ist.

Zahlreiche Studien und Untersuchungen von Wissenschaftlern und Finanzfachleuten haben sich mit dem Einfluss institutioneller Investoren auf die Rohstoffmärkte befasst. Bei einer Beschäftigung mit der Thematik wird deutlich, dass die zum Teil steilen Preisanstiege an den Warenterminbörsen der letzten

Jahre nicht die einzige Veränderung ist, die dort im Zuge des Kapitalzustroms von Finanzinvestoren zu beobachten war. Um eine Antwort auf die Frage zu finden, ob es für nachhaltige Investoren zu verantworten ist, an Warenterminbörsen zu investieren, scheint es deshalb sinnvoll, alle Veränderungen an diesen Börsen seit 2003/2004 darzustellen.

Finanzinvestoren strömen auf die Warenterminbörsen

Der Kreis der an den Warenterminbörsen tätigen Investoren hat sich seit der Jahrtausendwende deutlich erweitert. Neben den Studien, die zu dem Ergebnis kamen, dass Rohstoffinvestitionen eine ausgleichende Wirkung auf ein Aktien- und Anleihe-Portfolio haben können, wurde diese Entwicklung maßgeblich von den Kursstürzen vorangetrieben, die 2000/2001 die Aktienbörsen erschütterten. Im März 2000 wurde deutlich, dass eine Reihe von jungen Unternehmen, die ihr Geschäftsmodell auf dem Internet aufbauten und deren Aktien zu hohen Preisen an der Börse gehandelt wurden, nicht profitabel war. Die Kurse dieser Unternehmen stürzten ins Bodenlose, viele von ihnen gingen in den Konkurs, der NASDAQ Composite – ein Index, in dem viele der kleinen neuen Technologiefirmen enthalten waren – verlor um mehr als die Hälfte an Wert und zog die großen Aktienindices der Welt mit sich. Private und institutionelle Anleger verloren Milliarden an Dollar und Euro.

In Reaktion auf diese Krise an den Börsen senkte die US-amerikanische Notenbank den Leitzins drastisch, so dass auf das Platzen der „dot.com-Blase“ eine bis 2006 anhaltende Niedrigzinsphase in den USA folgte. Anleger und besonders institutionelle Anleger sahen sich daraufhin mit großen Unsicherheiten in der Aktienkursentwicklung und sehr niedrigen Renditen im Bereich der festverzinslichen Papiere konfrontiert, die zum Teil sogar unter der Inflationsrate lagen.

Diese Investoren suchten nun nach Wegen, das ihnen anvertraute Vermögen vor weiteren Wertverlusten zu schützen und akzeptable Renditen zu erwirtschaften. Verbriefte Hypotheken waren ein Ausweg aus diesem Problem, der sich aber mit der durch diese Papiere ausgelösten Finanzmarktkrise 2008 als eine gefährliche Sackgasse erwies. Eine weitere Lösung stellten auf der Grundlage von Studien wie der von Gary Gorton und Geert Rouwenhorst, Investitionen in Rohstoffe dar, da diese Risiken aus Aktieninvestitionen ausgleichen können und gleichzeitig einen Inflationsschutz bieten.

Ist der Brotpreis ein Resultat von Rohstoffinvestitionen?
Foto: Benediktv/Flickr.com

In einer fast erschreckenden Uniformität folgten institutionelle Anleger diesem Ratschlag, in Rohstoffe zu investieren. Sie taten dies in aller Regel jedoch nicht, indem sie sich wie Rohstoffspekulanten verhielten, die ohne direktes Interesse an dem Kauf oder Verkauf von Waren, sondern auf der Grundlage von Recherchen zu der Angebots- und Nachfragesituation auf das Steigen oder Fallen der Preise bestimmter Rohstoffe setzen.

Die neuen Rohstoffinvestoren wollten vielmehr allgemein und dauerhaft an diesem Markt teilnehmen und beteiligten sich deshalb – der Logik der Aktienmärkte folgend – an der Entwicklung von Rohstoffindices, die die Preisentwicklung der Terminkontrakte eines Bündels von Rohstoffen abbildet.

Investitionen in Rohstoffindices wuchsen damit rasant an. Waren Ende der 1990er Jahre unter 50 Mrd. US-Dollar in Rohstoffindices investiert, so verfünffachten sich diese Investitionen in den Jahren 2000 bis 2008 auf über 250 Mrd. US-Dollar (Masters 2008: o.p.). Mit diesem Anstieg sind Indexinvestoren in nur wenigen Jahren zu bedeutenden Spielern an den Warenterminbörsen geworden.

„Die Bedeutung der Rohstoffindices ist mittlerweile so groß geworden, dass z.B. bis zu einem Viertel des Gesamtvolumens an allen gehandelten Rohöl-Future Kontrakten in diesen Bereich gehen“ (Götte 2009: 184).

Der Kauf und Verkauf von Kontrakten erfolgt bei institutionellen Investoren jedoch meist nach anderen Regeln als bei den üblichen Rohstoffspekulanten. Allgemeine volkswirtschaftliche Daten spielen für sie

eine größere Rolle als detaillierte Informationen zu Angebot und Nachfrage, und sie sind bestrebt, relativ ausgeglichen an den Rohstoffmärkten präsent zu sein, so dass Käufe und Verkäufe auch aus der Motivation getätigt werden, nicht zu stark in einen Rohstoff investiert zu sein. Ihnen fehlt in der Regel zudem die Nähe zu Marktkennern, über die herkömmliche Rohstoffspekulanten ihre Informationen beziehen (UNCTAT 2011: 42 ff.).

3.3.2. Veränderungen an den Warenterminbörsen

Mit den hohen Kapitalzuflüssen institutioneller Investoren an den Warenterminbörsen über Indexfonds geht eine Reihe von Veränderungen dieser Märkte einher. Während sich die Beobachter weitgehend über das Bestehen dieser Veränderungen einig sind, so wird zurzeit noch darüber diskutiert, welche Ursachen dafür verantwortlich sind.

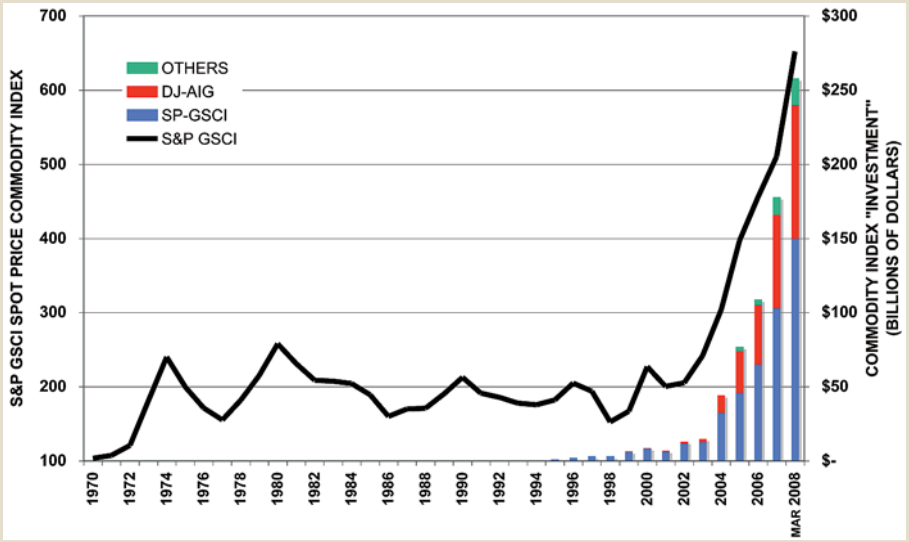
Wechsel von „backwardation" in „contango"

Beobachtet wird, dass sich die meisten Rohstoffe nach einer langen Phase des „backwardation" in den 1990er Jahren – also einer Situation, in der die Futures mit längerer Laufzeit günstiger sind als die mit kurzer Laufzeit –, seit 2004 überwiegend in einer Situation befinden, in der die langfristigen Kontrakte teurer sind als die kurzfristigen („contango") – so dass die Investoren statt Rollgewinnen also Rollverluste hinnehmen müssen.

Auffällig ist, dass von 1970 bis 2003 „backwardation" vorherrschte, also die Situation, in der Investoren mehr Geld für ihre kurzläufigen Kontrakte erhielten als sie für die langläufigen wieder ausgeben mussten. In dieser Zeit konnten Investoren also Rollgewinne erzielen. Ab 2003, mit Einsetzen des Rohstoffbooms, kehrte sich diese Situation um. Seitdem sind die Märkte eher im „contango", und Anleger verlieren Geld, wenn sie ihre kurzfristigen Kontrakte in langfristige wechseln. In der Tat beobachtet man seit dieser Zeit eine der ausgeprägtesten „contango"-Situationen in der Geschichte der Rohstoffbörsen (Götte 2009: 65). Die Autoren einer Studie der japanischen Zentralbank führen dies auf die hohen Erwartungen der Investoren auf dauerhaft steigende Rohstoffpreise zurück (Bank of Japan 2011: 6). Diese Erwartungen führen jedoch dazu, dass die Rendite aus Warentermingeschäften aufgrund von Rollverlusten geringer ausfällt. Auch das Oxford Institute for Energy Studies vermutet, dass die durch Indexfonds, deren Kontrakte kurz vor Endfälligkeit in den nächst fälligen gerollt werden, erhöhte Nachfrage nach kurzfristigen Kontrakten der Auslöser dafür ist, dass seit 2005 die „contango"-Situation auf den Märkten vorherrscht (Götte 2009: 186).

Diagramm 3:
Investitionen in Rohstoffindices verglichen mit der Entwicklung der Spotpreise an Hand des S&P GS Spot Price Commodities Index

Quelle: Masters 2008, o.p., Daten: Goldman Sachs, Bloomberg, CFTC Commitments of Traders CIT Supplement.

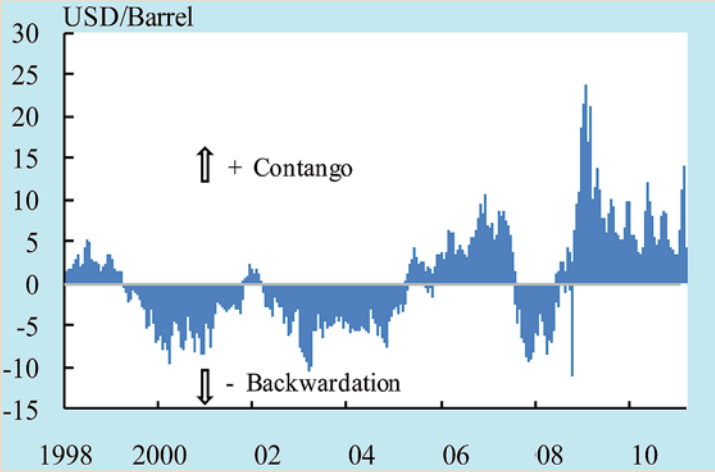


Erläuterung: Das Diagramm zeigt die Entwicklung der Spotpreise der in dem Rohstoffindex S&P GSCI enthaltenen Rohstoffe (schwarze Linie, Indexwert auf der linken Seite) und die Höhe des in verschiedenen Rohstoffindices fließenden Kapitals (rechts in US-Dollar). Deutlich wird, dass mit Anstieg des in Rohstoffindices fließenden Kapitals auch die Preise dieser Rohstoffe steigen. Über das Vorhandensein einer kausalen Verbindung gibt es jedoch noch keine Einigkeit.

Diagramm 4:
Rohöl-Futures im Verlauf

BU: Quelle: Bank of Japan Review 2011, Daten: Bloomberg.

Erläuterung: Das Diagramm zeigt den Unterschied zwischen dem Preis für einen über zwölf Monate laufenden Future für Rohöl zu dem Preis für den nächstfälligen Kontrakt. Während der in zwölf Monaten fällige Kontrakt zwischen 1999 und 2005 meistens zwischen 2 und 10 US-Dollar pro Barrel billiger war als der nächstfällige, kehrte sich dies nach 2005 mit Ausnahme der Monate um die Finanzkrise um. Die Zwölfmonatskontrakte waren in der Spitze über 25 US-Dollar pro Barrel teurer als der nächstfällige.



Angleichung der Wertentwicklung von Warenterminkontrakten an die Entwicklung der Aktienmärkte

Seit 2006 besteht eine zunehmende Gleichförmigkeit zwischen den Aktien- und Rohstoffmärkten. Interessant ist dabei, dass sich die Preisentwicklung auf den Aktienmärkten und auf den Warenterminmärkten im Zuge der Finanzkrise in den Jahren 2008–2009 anders verhält als dies von Gorton und Rouwenhorst im Jahr 2004 für die 45 Jahre zuvor ermittelt wurde. Während diese feststellten, dass Rohstoffpreise am Anfang einer Rezession noch im positiven Bereich bleiben, während Aktien direkt fallen, und am Ende eines Abschwungs umgekehrte Verhältnisse vorliegen, also Aktien eher wieder steigen als Rohstoffpreise. In der Finanzkrise 2008 fielen die Preise für Rohstoffe jedoch schnell und drastisch, um dann beim ersten Zeichen des Endes der Krise Anfang 2009 wieder zu steigen. Der Anstieg der Aktienkurse hinkte in diesem Fall am Ende der Rezession den Rohstoffen hinterher. Das Diagramm auf S. 46 zeigt die steigende Korrelation der beiden Wertpapierklassen, die die Krise hindurch weiter anwuchs und 2010 mit fast 0,8 einen hohen Grad der Gleichförmigkeit erreicht. Losgelöst von allen Versuchen, dieses neue Phänomen zu erklären, ergibt sich daraus, dass – sollte sich diese hohe Korrelation fortsetzen – für institutionelle Investoren ein wichtiger Grund, in Rohstoffkontrakte zu investieren, entfällt. Die für die Vergangenheit beobachtete Gegenläufigkeit der Wertentwicklung dieser Märkte zu Beginn und am Ende einer Konjunkturphase wäre dann hinfällig.

Die beiden chinesischen Wissenschaftler Ke Tang und Wie Xiong haben neben dieser höheren Korrelation zwischen den Aktien- und den Rohstoffmärkten zusätzlich festgestellt, dass auch die Preisentwicklung einzelner Rohstoffe seit 2003/2004 gleichförmiger verläuft. Sie verglichen die Entwicklung von Preisen so unterschiedlicher Rohstoffe wie Erdöl, Kakao und Stahl und kamen zu dem Ergebnis, dass diese mit dem verstärkten Eintreten von Indexinvestoren in die Rohstoffmärkte gleichförmiger lief als zuvor. Darüber hinaus entdeckten sie, dass besonders jene Rohstoffe, die in Indices vertreten sind, sich in ihrer Preisentwicklung einander angleichen.

Erklärt wird diese Entwicklung damit, dass Signale, die traditionell den Verkauf oder Kauf von Aktien ausgelöst haben, nun auch Preisbewegungen an den Warenterminbörsen auslösen, während die bisher prominenten Indikatoren an den Warenterminbörsen wie Angebot, Nachfrage, Lagerbestände und Wetter an Bedeutung verloren haben. Ein prominentes Beispiel für diese Entwicklung ist der Absturz des Kakaopreises am 3. Oktober 2010, nachdem in den USA die neusten Daten der Arbeitslosenrate veröffentlicht wurden, die schlechter ausfielen als erwartet. Innerhalb weniger Minuten fiel der Kakaopreis drastisch. Finanzinvestoren reagierten offenbar uniform auf diese schlechte Nachricht

und verkauften neben anderen Werten auch Kakao, obwohl diese Neuigkeit sich nicht auf den weltweiten Konsum von Schokolade auswirkt und traditionelle Kakaohändler ganz andere Kauf- und Verkaufssignale berücksichtigen, wie etwa die Ernte in Westafrika oder die politische Situation in der Elfenbeinküste.

Dieses Phänomen der Angleichung der Rohstoffpreisentwicklung an die Entwicklung auf den Aktienmärkten wird in der Literatur mit dem Begriff der „Finanzialisierung" der Rohstoffmärkte belegt.

Veränderungen in der Preisbildung für Getreide und Soja

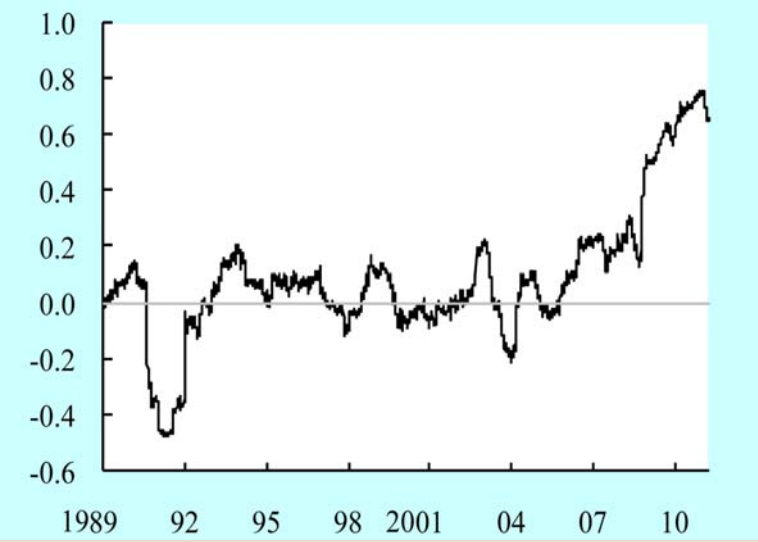
Seit Mitte 2005 wurde beobachtet, dass die Spotpreise stärker schwanken. Dies bedeutet, dass es für Rohstoffproduzenten und Rohstoffverarbeiter teurer wird, sich vor zukünftigen Preisschwankungen zu schützen, denn mit dem Umfang der Schwankungen steigen auch die Sicherheiten, die Händler beim Kauf von Futures an den Warenterminbörsen hinterlegen müssen. In Experteninterviews wurde bereits geäußert, dass Landwirte Schwierigkeiten bekommen, ausreichend Kredit für die Hinterlegung von Sicherheiten zur Preisabsicherung ihrer Waren zu erhalten (UNCTAD 2011: 43).

Hinzu kommt, dass man ab 2005 beobachten konnte, wie sich die Spotpreise über mehrere Monate relativ weit von den Preisen der Warenterminkontrakte auf diese Waren bei Endfälligkeit entfernten. Konkret lag im Dezember 2007 der Preis für einen Kontrakt auf Mais am Tag der Endfälligkeit über 50 Cent pro Scheffel höher als der Preis für einen Scheffel physischen Mais. Dieses Phänomen wurde am Chicago Board of Trade (CBOT) von 2005 bis 2008 für Mais, Soja und Weizen beobachtet (Choices 2008) und 2011 in Experteninterviews mit Getreidehändlern bestätigt (UNCTAD 2011: 45).

Sowohl die größeren Preisschwankungen als auch der Unterschied zwischen dem Preis für physischen Weizen und „Papierweizen" sind insofern ernst zu nehmen, als beide Phänomene die eigentliche Funktion dieser Märkte, nämlich eine Absicherung für Produzenten

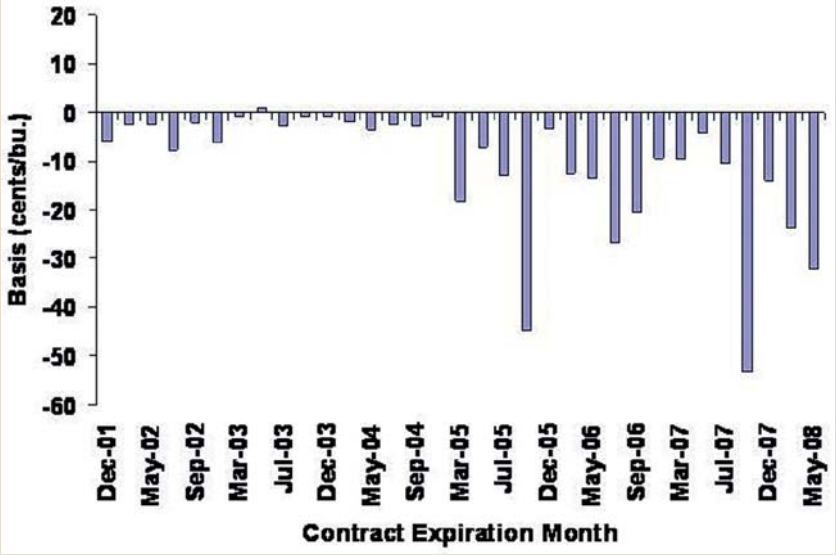
Diagramm 5:
Korrelation der Renditen eines Rohstoffindex und eines Aktienindex

BU: Quelle: Bank of Japan 2011: 6, Daten: Bloomberg



Erläuterung: Der Begriff „Korrelation" beschreibt den Zusammenhang zwischen zwei Variablen (z.B. zwischen einem Rohstoffindex X und einem Aktienindex Y). Bei bestehender Korrelation kann allerdings nicht auf kausale Beziehungen zwischen den Variablen geschlossen werden. Gemessen wird Korrelation auf einer Skala von –1 bis +1, wobei positive Werte für positive Zusammenhänge und negative Werte für negative Zusammenhänge stehen. Würde einer der beiden Extremwerte –1 und +1 gemessen, dann würde das bedeuten, dass für die vorliegenden Daten der Wert von Y exakt bestimmt werden kann, wenn man X kennt und umgekehrt. 0 würde bedeuten, dass kein Zusammenhang zwischen X und Y besteht. Die Extremwerte –1 und +1 werden in Beziehungen zwischen zwei verschiedenen finanziellen Indices praktisch nie gemessen. Die Werte zwischen –1 und 0 sowie zwischen 0 und +1 zeigen aber an, wie weit die Daten sich einem der drei beschriebenen Zustände nähern. Das Diagramm zeigt, dass nach einer Phase relativ geringer Korrelation zwischen dem MSCI World Aktienindex und dem S&P GSCI Rohstoffindex die Korrelation seit 2006 bis 2010 positiv ist und deutlich höher liegt als zuvor, und in der Spitze bei 0,8 liegt.

Diagramm 6:
Diskrepanzen zwischen den Preisen von „Maisfutures bei Endfälligkeit" und physischem Mais steigen seit 2005



Basis am ersten Liefertag für Dezember 2001 bis Mai 2008 am Chicago Board of Trade (CBOT), Mais Kontrakte am Illinois River nördlich der Peoria Liefergegend

Quelle: Choices 2008.

Erläuterung: Dieses Diagramm zeigt die Unterschiede zwischen dem Preis für einen Warenterminkontrakt für Mais am Chicago Board of Trade (CBOT) am ersten Liefertag und dem Preis, der an diesem Tag für dieselbe Menge physischen Mais gezahlt wird. Liegt diese Differenz (Basis) im Minus, so ist der Spotpreis an diesem Tag günstiger; liegt sie im Plus, so ist er teurer als der Future auf Mais an diesem Tag. Es wird deutlich, dass seit März 2005 die Differenz dieser Preise steigt und in der Spitze bis zu über 50 Cent pro Scheffel ausmachen kann. Während leichte Unterschiede, wie sie zwischen 2001 und 2004 vorkommen, durchaus im Bereich des Normalen liegen, liegt die großen Diskrepanzen zwischen Future Preisen und Spotpreisen bei Mais und Weizen in den Jahren von 2006 bis 2008 im historischen Vergleich sehr hoch (vgl. Choices 2008).

und Käufer von Rohstoffen zu ermöglichen, untergraben können, wenn sie andauernd und ausgeprägt weiter bestehen.

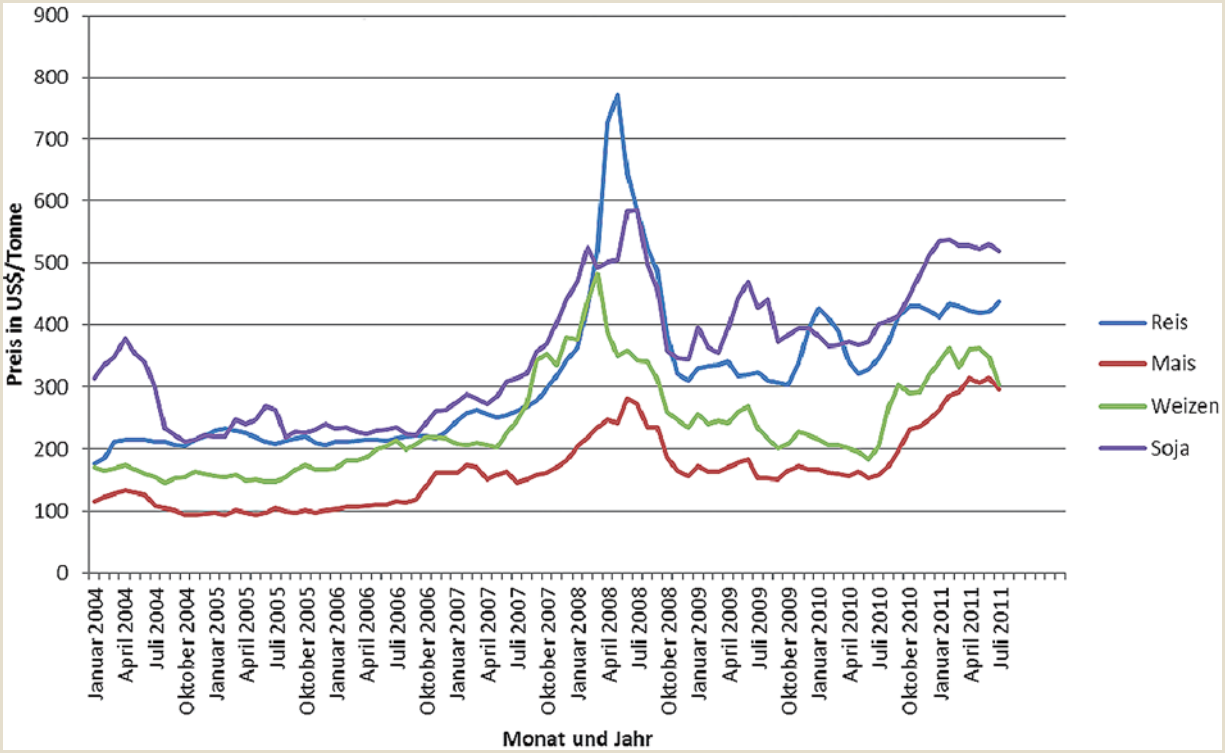
Rohstoffpreise steigen an

Die vierte und wohl am meisten beachtete Veränderung auf den Rohstoffmärkten ist der seit ca. 2004 zu beobachtende steile Preisanstieg für eine Reihe börsengehandelter Rohstoffe. Dies gilt besonders für Erdöl und Nahrungsmittel wie Mais, Weizen, Reis und Sojabohnen, aber auch für Industriemetalle wie Kupfer und Zinn. Nach Angaben der Weltbank sind die Nahrungsmittelpreise zwischen Januar 2002 und Juni 2008 um 130 % gestiegen (Knoke 2010: 25). Der steilste Anstieg fand 2007 und Anfang 2008 statt. Ähnliches wiederholte sich nach der Finanzkrise, als die Preise vorrübergehend sanken. Ab Mitte 2010 stiegen die Lebensmittel- und Erdölpreise wieder und erreichen Anfang 2011 zum Teil erneut die Höchststände von Mitte 2008.

Konkret bedeutet das für Nahrungsmittel importierende Entwicklungsländer, dass z.B. in Haiti die Preise für Nahrungsmittel von 2001 bis 2011, wenn Währungsschwankungen nicht berücksichtigt werden, um 190 % gestiegen sind; in Mali lag der Anstieg bei 138 % und in Kenia betrug er 78 % im selben Zeitraum (Bass 2011: 16).

Mais – ein beliebtes Spekulationsobjekt, Foto: Licordemandarina/Flickr.com

Diagramm 7:
Preise ausgewählter Agrarrohstoffe



Von 2007 bis Ende 2008 sowie ab Mitte 2010 haben viel armen Haushalte in Entwicklungsländern mit hohen Nahrungsmittelpreisen zu kämpfen

Quelle: eigene Darstellung, Daten: FAO.

Die Konsequenzen sind verheerend: Nachdem über Jahrzehnte die Anzahl der Hungernden mit viel Anstrengung reduziert werden konnte, liegt sie aufgrund der hohen Nahrungsmittelpreise nun bei über einer Milliarde Menschen.

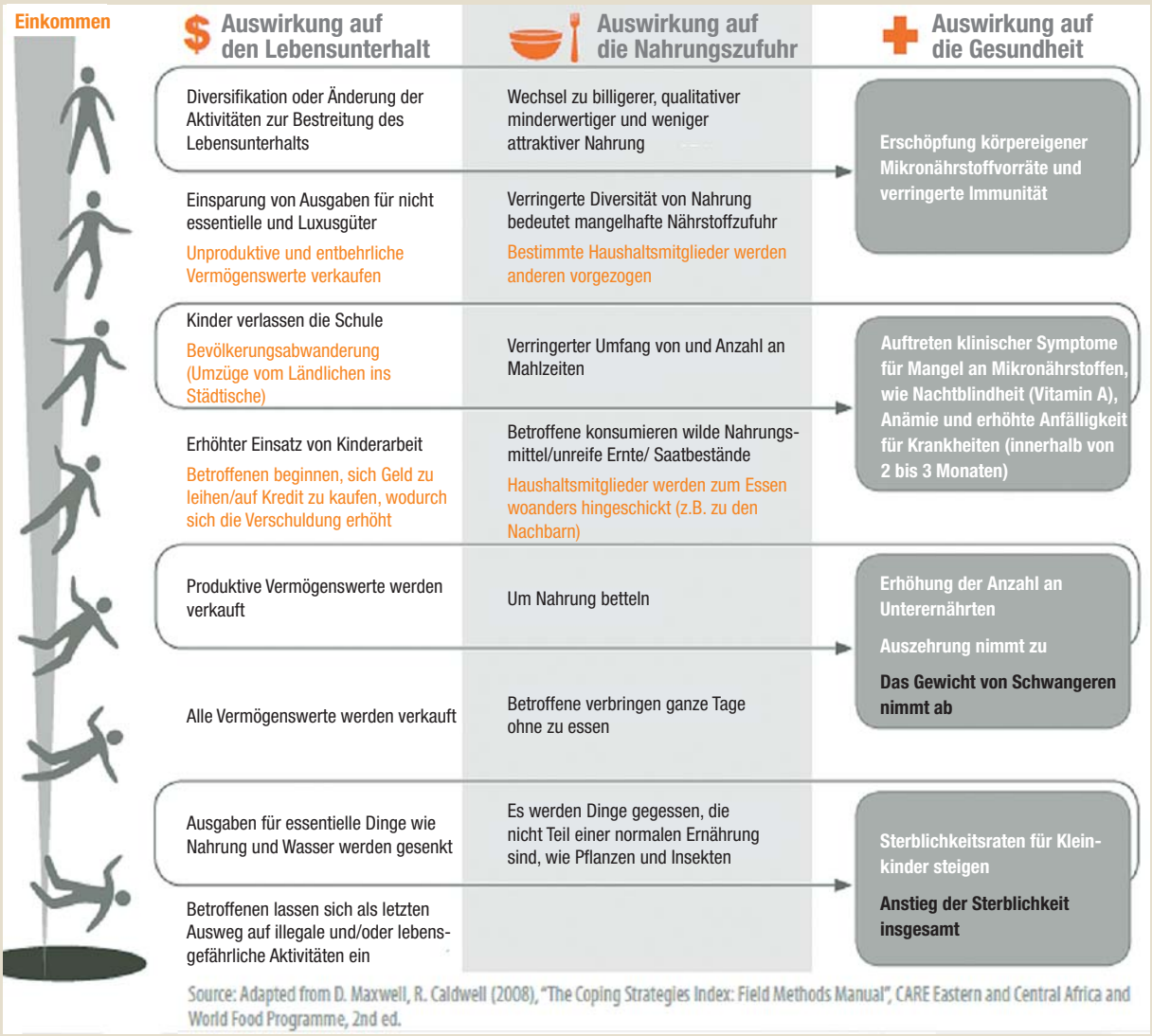
Arme Menschen müssen zwischen 50 % und 80 % ihres Einkommens für den Kauf von Lebensmitteln aufwenden. Steigen die Preise, kommen diese Menschen schnell in eine Situation, in der sie sich gezwungen sehen, die Qualität und Menge ihrer Lebensmittel zu reduzieren.

Welche politische Sprengkraft ansteigende Nahrungsmittel haben können, zeigt sich daran, dass die politischen Unruhen und Aufstände in vielen arabischen Staaten zum Teil von dem steilen Anstieg der Nahrungsmittelpreise ausgelöst wurden, da diese Länder auf Nahrungsmittelimporte angewiesen sind und die steigenden Weltmarktpreise sich so schnell auf die Lebensmittelpreise vor Ort auswirken.

Fazit

Seit 2004 haben sich die Rohstoffmärkte in vier wesentlichen Aspekten verändert: Sie sind seitdem überwiegend in „contango“ und nicht mehr in „backwardation“, sie korrelieren stärker mit den Aktienmärkten, und Rohstoffpreise korrelieren stärker untereinander. Die Spotpreise und die Preise für Warenterminkontrakte auf Nahrungsmittel bei Endfälligkeit weisen eine historisch hohe Differenz auf, und es gab einen steilen Preisanstieg von 2007 bis 2008 sowie von 2010 bis 2011. Die Rohstoffmärkte ab 2004 unterscheiden sich damit wesentlich von den Rohstoffmärkten, die Gorton und Rouwenhorst in ihrer von 1959 bis 2004 reichenden Studie beschreiben. Einige dieser Veränderungen behindern diese Märkte in ihrer Funktion, weil sie für Landwirte und Verarbeiter eine Preisabsicherung beschweren.

Diagramm 8:
Die Stimmen der Verwundbaren



Quelle: In Anlehnung an: GIVAS / Global Impact and Vulnerability Alert System

Die Bilder dokumentieren das Ergebnis eines im Februar 2009 in Lusaka durchgeführten Experiments, in dem die Teilnehmer gebeten wurden, zu zeigen, wieviel Nahrungsmittel sie sich derzeit mit 5.000 Kwacha kaufen können (rechtes Bild) und dies mit der Menge zu vergleichen, die sie sich vom gleichen Betrag ein Jahr zuvor leisten konnten (linkes Bild), Quelle: Mwila Mulumbi.

3.3.3. Spekulation als Ursache für steigende Rohstoffpreise?

Für nachhaltig orientierte Investoren ist es in dieser Situation wichtig zu wissen, ob und inwiefern sie mit Investitionen in Rohstoffe zum Anstieg der Lebensmittelpreise beitragen oder nicht.

Der Frage nach einem Zusammenhang zwischen dem Anstieg der Rohstoffpreise, und hier insbesondere der Nahrungsmittelpreise, und dem Zustrom von Anlegern und Kapital besonders aus dem Kreis institutioneller Investoren in diese Märkte, widmen sich zahlreiche wissenschaftliche Untersuchungen. Viele davon sind dem besonderen Einfluss der „Index Trader" gewidmet, also dem für institutionelle Investoren, wie Pensionsfonds, Stiftungen und Family Offices, typischen Instrument für Rohstoffinvestitionen.

Einigkeit besteht darin, dass der Anstieg von Investitionen institutioneller Investoren auf den Rohstoffmärkten nicht die einzige Ursache für den Preisanstieg sein kann. Als wichtige Faktoren werden von allen Autoren der höhere Fleischkonsum in den stark wachsenden Entwicklungsländern wie Brasilien und China sowie der zunehmende Einsatz von Agrotreibstoffen genannt.

Ebenso herrscht Einigkeit darüber, dass von Spekulanten erzeugte Preisveränderungen nur kurz- bis mittelfristig wirken, die Preise langfristig aber die Fundamentaldaten widerspiegeln. Auf die Frage, ob der Zustrom institutioneller Investoren eine Ursache unter anderen für den Anstieg der Lebensmittelpreise im Zeitraum 2004 bis 2008 und ab 2010 ist, gibt es bislang in der wissenschaftlichen Literatur keine einvernehmliche Antwort.

Diagramm 9:
Spekulation auf den Maispreis und Verlauf des Maispreises

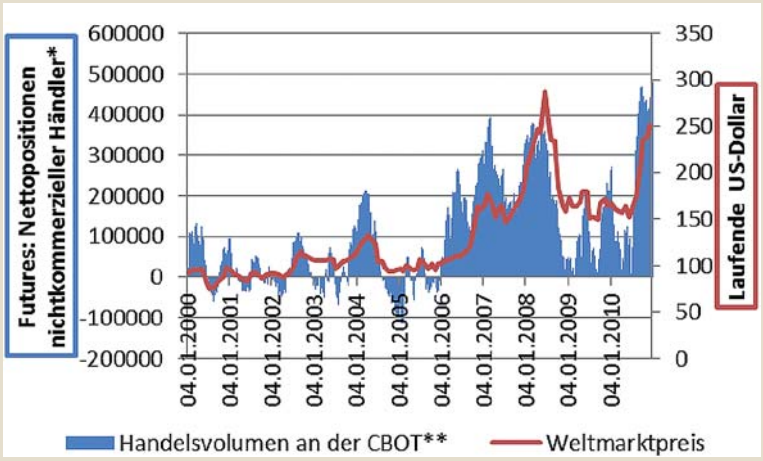
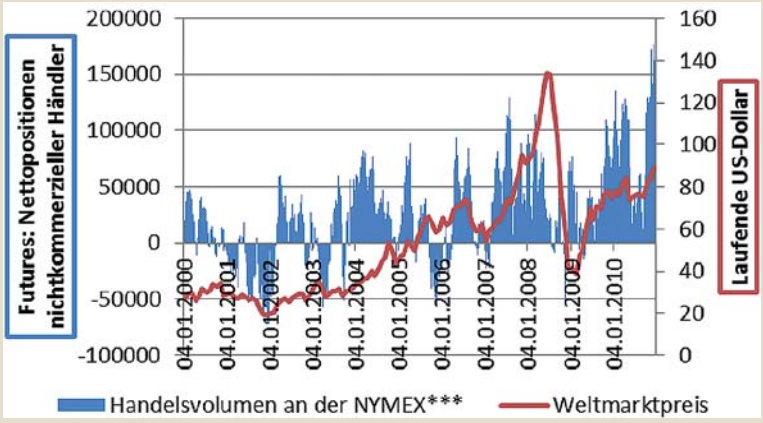


Diagramm 10:
Spekulation auf den Rohölpreis und Verlauf des Rohölpreises



Quelle: Eigene Darstellung/Jan Binnewies, Daten: World Databank und CFTC (U.S. Commodities Futures Trading Commission).

Erläuterung: Die beiden Diagramme zeigen auf, dass die Preise für Rohöl und für Mais in den Zeiten gestiegen sind, in denen nicht-kommerzielle Investoren verstärkt in diese Rohstoffe investieren. Besonders hinsichtlich Mais ist dieser Zusammenhang deutlich sichtbar.

*Nettopositionen ergeben sich aus den „Long" Positionen abzüglich der „Short" Positionen (siehe oben für eine Erklärung von Long- und Short Positionen). Nichtkommerzielle Händler sind Händler, die aus rein finanziellen Motiven Futures halten, obwohl sie keinerlei Interesse am Kauf oder Verkauf von physischer Ware haben.

** CBOT = Chicago Board Of Trade

***NYMEX = New York Mercantile Exchange

Ausgangspunkt der Untersuchung ist in allen Fällen die Beobachtung, dass vergleichbar zu den drei oben beschriebenen Veränderungen auf den Rohstoffmärkten, der Preisanstieg von Rohstoffen und besonders von Erdöl und Grundnahrungsmitteln wie Mais, Weizen und Soja, zu dem Zeitpunkt ansetzt, als institutionelle Anleger verstärkt in diese Märkte investieren.

Die Preise von Grundnahrungsmitteln wie Weizen stiegen in den letzten Jahren erheblich, auch aufgrund von Veränderungen auf den Rohstoffmärkten, Foto: Four4dots/Flickr.com

Stimmen, die aus der Parallelität dieser Entwicklung schließen, dass Indexinvestoren den Preisanstieg verursachen, werden jedoch immer mit dem berechtigten Hinweis konfrontiert, dass die Gleichförmigkeit dieser beiden Entwicklungen noch keine Ursache-Wirkungs-Beziehung beweist. Eine Reihe von Wissenschaftlern hat deshalb untersucht, ob es über die Parallelität der Entwicklung hinaus auch eine solche kausale oder quasi kausale Verbindung gibt oder nicht. Die Studien kommen auf der Grundlage von unterschiedlichen Forschungsansätzen, Modelle und Datenreihen zu unterschiedlichen Ergebnissen.

Wissenschaftliche Studien kommen zu unterschiedlichen Ergebnissen

Aus dieser Forschungsliteratur sollen hier die Arbeiten von Robles, Torero/von Braun und Irwin/Sanders herausgegriffen werden, die mit einem vergleichbaren Forschungsdesign und ähnlicher Datengrundlage zu unterschiedlichen Ergebnissen kommen.

Robles, Torero und von Braun untersuchen an Hand vier verschiedener Indikatoren für die Intensität der Teilnahme von Spekulanten und Index-Investoren an den Rohstoffbörsen für die Nahrungsmittel Weizen, Mais, Sojabohnen und Reis, ob man in der Vergangenheit auf der Grundlage von erhöhter Teilnahme dieser Investoren an diesen Märkten die Erhöhung der Spotpreise hätte voraussagen können.[6]

Sie kommen zu dem Ergebnis, dass eine solche Voraussage für Mais zwischen März 2004 und Mai 2008 möglich gewesen wäre; für Sojabohnen wäre diese von August 2005 bis Februar 2008 möglich gewesen und für Weizen von April 2005 bis Oktober 2007. Einen Zusammenhang zwischen erhöhter Spekulation und Preissteigerungen von Lebensmitteln macht die Studie von von Braun aufgrund dieser Ergebnisse für den Zeitraum von Anfang 2007 bis Mitte 2008 aus, also in der Zeit, zu der die Lebensmittelpreise in vielen Entwicklungsländern schnell und stark anstiegen und es in einigen Ländern zu Hungeraufständen kam (Robles/Torero/von Braun 2009).

Die Wirtschaftswissenschaftler Irwin und Sanders arbeiten ebenfalls mit der Methode, aus Datenreihen eine Vorhersagbarkeit abzuleiten. Ihre Grundlage sind Daten über die Höhe von Indexinvestitionen in Weizen, Mais und Soja von Juni 2006 bis Dezember 2009 auf der einen Seite und die Preise von Futures auf diese auf der anderen Seite. Sie untersuchen, ob die Future-Preise durch die Veränderungen des Engagements von Indextradern an den Warenterminbörsen vorhersagbar gewesen wären.

Das Ergebnis ist, dass man auf dieser Grundlage und für diesen Zeitraum aus steigenden Investitionen in Rohstoffindices keine Steigerung der Preise für die Warenterminkontrakte hätte voraussagen können (Irwin/Sanders 2010).

6 Den beiden Untersuchungen liegt das Konzept der Granger-Kausalität zugrunde. Dieses besagt, dass eine Variable X für Y Granger-kausal ist, wenn die Variable Y durch den zeitlich vorhergehenden Wert der Variable X besser prognostiziert werden kann als ohne den Einbezug der Variablen X. Die Granger-Kausalität ist statistisch testbar, ist aber nicht mit Ursache- Wirkungszusammenhängen, wie sie bei naturwissenschaftlichen Erklärungen verwendet werden, gleichzusetzen.

Eine Reihe von Studien, die sich auf die Fundamentaldaten des Angebots und der Nachfrage nach Erdöl und Nahrungsmitteln beziehen, unterstützt dieses Forschungsergebnis.

Kauf- und Verkauf Entscheidungen beruhen nicht nur auf Fundamentaldaten

Andere Autoren beziehen in ihren Untersuchungen das Phänomen ein, dass eine Reihe von Spekulanten sich bei ihren Kauf- oder Verkaufsentscheidungen nicht oder nicht nur von den Fundamentaldaten leiten lassen, sondern auch von der Preisentwicklung und dem Handeln oder zukünftig erwartetem Handeln anderer Marktakteure und deren vermutlichen Gründen dafür. So erwarten sie, dass der Preis steigt, weil sie dies anhand der Preiskurve vermuten, oder sie erwarten, dass viele Händler verkaufen werden, weil die Arbeitslosenzahlen in den USA steigen, auch wenn kein Zusammenhang mit dem betreffenden Rohstoff besteht. Oder sie vermuten, dass eine Reihe von Rohstoffhändlern an einem bestimmten Punkt verkaufen wird, weil dann eine psychologische Preisgrenze überschritten ist, und handeln entsprechend.

Drei ansonsten sehr unterschiedlich angelegte Studien zum Erdölpreis von der UNCTAD, der Europäischen Zentralbank und dem Stanford Ökonomen Kenneth Singelton, die diese Überlegung zu den Motiven von Spekulanten mit einbeziehen, kommen zu dem Ergebnis, dass der hohe Zufluss von spekulativem Geld in die Rohstoffmärkte einen Anteil an den Preissteigerungen bis Mitte 2008 hatte.

„Es gibt beachtliche empirische Beweise, die andeuten, dass die Investitionsflüsse von Teilnehmern, die die Rohstoffe selber nicht verwenden, einen bedeutenden Einfluss auf die Preisänderungen von Rohstoffen in der Zeit von 2006 bis 2009 hatten“, fasst Kenneth Singleton die Ergebnisse seiner Studie zusammen (Singleton 2010: 2).

Marktteilnehmer und -beobachter sehen einen Zusammenhang

Während in der Wissenschaft die Frage, ob Index-Investoren und Spekulanten in den letzten Jahren einen Anteil an den Preissteigerungen auf den Rohstoffmärkten haben oder nicht, nach wie vor heftig umstritten ist, lassen die Aussagen einiger Marktteilnehmer an Deutlichkeit nicht missen.

So vertrat der Hedgefondsmanager Michael Masters im Mai 2008 in seiner Aussage vor einem Ausschuss des US-amerikanischen Senats vehement die Ansicht, dass Index-Investoren maßgeblich zu den Preissteigerungen an den Warenterminmärkten und besonders bei Erdöl und Lebensmitteln beigetragen haben (Masters 2008).

Der legendäre Spekulant George Soros äußerte sich in gleicher Weise vor dem Senatsausschuss und warnte vor den destabilisierenden Folgen dieser Entwicklung. „Mr Soros sagte dem Senatsausschuss am Dienstag, dass institutionelle Investoren eine Blase aufblasen, indem sie in Rohstoffindices investieren“[7] (Flood 2008: o.p.).

Aus einer Umfrage der UNCTAD von 2011 gibt es ähnlich eindeutige Aussagen von Händlern, die Rohstoffe physisch an- oder verkaufen, und von Marktbeobachtern. Die Interviewer fassen die Ansichten der kommerziellen Händler an Warenterminbörsen folgendermaßen zusammen:

„Anfang 2011 gaben Ölhändler an, dass Öl nicht knapp sei und der Ölpreis sich von Angebot und Nachfrage abgekoppelt habe“[8] (UNCTAD 2011: 42).

Die interviewten Händler physischer Waren stimmten ebenfalls darin überein, dass Finanzinvestoren kurzfristige Preisbewegungen, die z.B. durch Lieferengpässe entstehen, verschärfen und ihre Investitionsentscheidungen nicht auf Fundamentaldaten ausrichten, sondern dass ihre Entscheidungen auf Algorithmen und der Portfoliostruktur basieren.

Die interviewten Finanzinvestoren bestätigten, dass Investoren in den letzten zehn Jahren zunehmend an den Rohstoffmärkten aktiv sind, glaubten aber, dass Spekulation sich kurzfristig auswirken könnte, auf mittel- und langfristige Sicht jedoch Fundamentaldaten den Preis bestimmen. Immerhin zwei von ihnen vertraten die Ansicht, dass die Preisbildung an den Rohstoffmärkten sich von den Fundamentaldaten abgelöst habe, bzw. dass nicht die Fundamentaldaten, sondern Indikatoren wie das Wirtschaftswachstum entscheidend für die Preisentwicklung seien.

Auch die dritte Gruppe der Interviewten, die professionellen Marktbeobachter, stimmten der Aussage zu, dass einige Preisbewegungen durch zusätzliche Zuflüsse von

7 „Mr. Soros told the Senate committee on Tuesday that institutional investors were inflating a bubble by investing in commodity indices.“

8 „Speaking in early 2011 oil traders stated that there is no shortage of oil and that the oil price is disconnected from supply and demand.“

Geldern institutioneller Investoren in den Markt und durch Entwicklungen jenseits von Veränderungen der Fundamentaldaten motiviert seien (UNTAD 2011: 47).

Unabhängig von der auf wissenschaftlicher Ebene nicht abschließend geklärten Frage, ob und wie spekulatives Kapital Rohstoffpreise beeinflusst, reagieren einige wenige Investoren bereits auf den Verdacht eines solchen Zusammenhangs. So verabschiedete sich der Pensionsfonds der britischen Post „Royal Mail Pension Plan" von seinem Plan, in Rohstoffe zu investieren, weil ein solcher Schritt später sehr wahrscheinlich aufgrund ethischer Bedenken erneut überdacht werden müsste (Onstad 2011 o.p.). Auch die französische Großbank BNP PARIBAS, die bei der Finanzierung von Rohstoffproduzenten und -händlern eine wichtige Rolle spielt, legte in einem Positionspapier dar, welche Einschränkungen sie sich angesichts der Vorwürfe gegen Rohstoffspekulationen im Handel mit Rohstoffkontrakten auf Nahrungsmittel auferlegen wird (BNP Paribas o.J.). Solche Schritte sind jedoch bisher nur vereinzelt zu beobachten.

Wie gehen nachhaltige Investoren mit dieser Situation um?

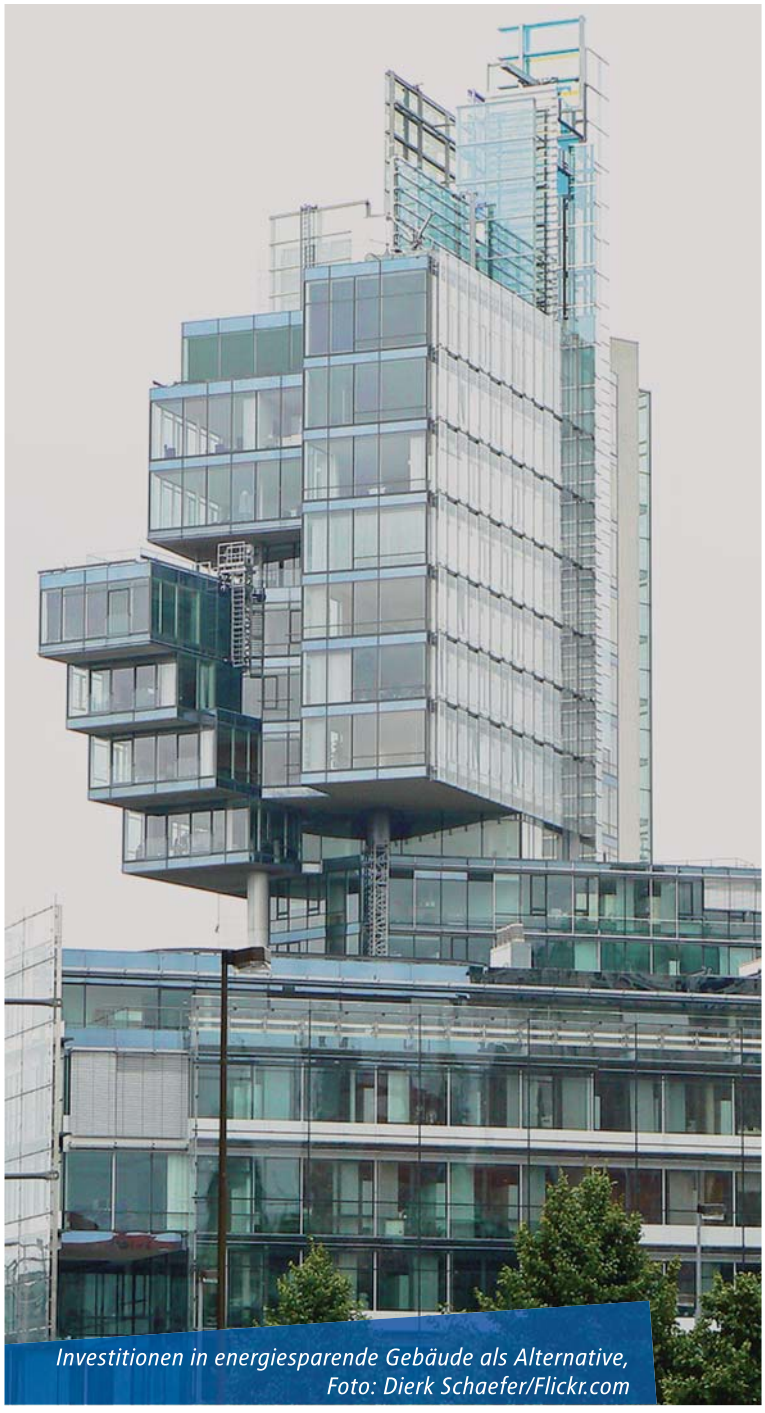
Investoren, die ethische Aspekte in ihre Entscheidungen einbeziehen, stehen vor dem Dilemma, dass es aus finanzieller Sicht nach wie vor gute Gründe für ein Engagement in Rohstoffe gibt. Während die ausgleichende Funktion, die Rohstoffinvestitionen in einem Portfolio haben sollen, angesichts der Entwicklungen der letzten Jahre in Frage gestellt werden muss, bleibt nach wie vor unbestritten, dass Investitionen in diese Vermögensklasse auch in den letzten Jahren einen Inflationsschutz darstellten und gerade in Zeiten niedriger Zinsen einen positiven Beitrag zur Rendite beisteuern konnten.

Für nachhaltige Investoren mit weitreichenden Kriterien zu den Themen „Glücksspiel" und „Menschenrechte" sind Investitionen auf den Warenterminbörsen aus den oben beschriebenen Gründen ungeeignet.

Armut und Hunger durch Spekulationen auf den Rohstoffmärkten?, Foto: Giro555SHO/Flickr.com

Für große institutionelle Anleger, die keine strengen Kriterien in diesen Bereichen berücksichtigen können, gilt dies jedoch nicht. Ihre Kriterien richten sich in aller Regel an einem „best in class“ Ansatz aus, da dieser ihnen ermöglicht, die Notwendigkeit einer breiten Streuung ihres Kapitals mit Nachhaltigkeitskriterien zu vereinbaren.

Für sie stellt sich vielmehr die Frage, ob eine Investition auf den Warenterminbörsen angesichts der womöglich durch institutionelle Investoren verursachten Veränderungen an diesen Märkten noch mit ihrem Konzept der Nachhaltigkeit zu vereinbaren ist.



Investitionen in energiesparende Gebäude als Alternative, Foto: Dierk Schaefer/Flickr.com

Wir haben es hier mit einer grundsätzlich anderen Situation als bei der nachhaltigen Anlage in Aktien oder Anleihen zu tun. Dieser liegt die Motivation zugrunde, nicht an ethisch eindeutig verwerflichen Geschäften wie der Rüstungsproduktion verdienen zu wollen und über ein „best in class“ System dazu beizutragen, dass Unternehmen nachhaltiger wirtschaften.

Bei der Frage, ob nachhaltige Anleger auf Warenterminbörsen anlegen sollen oder nicht, steht hingegen im Mittelpunkt, ob diese Anleger selber einen nachteiligen Effekt auf diese Börsen ausüben.

Wie oben dargestellt, beschränkt sich dieser nachteilige Effekt nicht nur auf die Preissteigerungen von Nahrungsmitteln. Mit dem Zustrom institutioneller Gelder ist der Markt volatiler geworden, hat sich in seinen Bewegungen den Aktienmärkten angeglichen und es sind große Unterschiede zwischen den Futurepreisen bei Endfälligkeit und dem Spotpreis auf dieselbe Ware beobachtet worden. Diese Veränderungen haben dazu geführt, dass jene Marktteilnehmer, für die dieser Markt ursprünglich gedacht ist, nämlich Landwirte und Verarbeiter von Rohstoffen, teilweise aus ihm verdrängt werden.

Es besteht also der Verdacht, dass institutionelle Investoren dazu beitragen, Warenterminbörsen in ihrer Funktion zu behindern.

Hinzu kommt der Verdacht, dass institutionelle Anleger, die einen Teil ihres Kapitals an den Warenterminbörsen anlegen, mit dazu beitragen, Lebensmittelpreise in die Höhe zu treiben und damit die in vielen Entwicklungsländern beobachtete Ausbreitung von Hungersnot mit zu verursachen.

Solange diese beiden Vorwürfe von namhaften Wissenschaftlern und Institutionen untermauert werden, sollten Warentermingeschäfte jeglicher Art auch für institutionelle nachhaltige Investoren tabu bleiben.

Das Argument, dass die Preisentwicklung langfristig immer zu den Fundamentaldaten zurückkehrt, kann hier nicht gelten. Nahrungsmangel führt auch kurzfristig zu großen Schäden, besonders bei Kindern. Der Hinweis, dass sich auf den Märkten langfristig die wahren Preise bilden, wirkt angesichts dieser Tatsache nur zynisch.

4. Investitionen in Immobilien und Agrarflächen – eine Alternative?

Angesichts der oben beschriebenen ethischen Risiken, die mit Investitionen im Rohstoffbereich – sei es in Rohstoffaktien oder an den Warenterminbörsen – verbunden sind, suchen Investoren nach Alternativen. Sie finden sie z.B. in Investitionen in Gebäude und Land. Immobilien und Agrarland haben einige Gemeinsamkeiten mit Rohstoffinvestitionen: Sie werfen eine geringe aber relativ verlässliche Rendite ab, die weitgehend unabhängig von den Aktienmärkten ist und einen Inflationsschutz bietet. Letzteres gilt besonders für Immobilienfonds, die in Gebäude investieren, für die langfristige Mietverträge vorliegen, die Mietsteigerungen im Einklang mit dem Inflationsniveau vorsehen.

Immobilienfonds

Diese Fonds legen das Geld der Anleger üblicherweise zum großen Teil in gewerblich genutzte Immobilien an, also in großen Bürokomplexen in Innenstädten, Einkaufszentren, Lagerhallen oder in Hotels. Nur ein kleiner Teil ist in Wohnimmobilien investiert. Diesen Investitionen haften nicht die oben beschriebenen schwerwiegenden Nachhaltigkeitsprobleme an, wie dies bei den meisten Rohstoffinvestitionen der Fall ist. Mit dem Bau oder der Vermietung von gewerblich genutzten Gebäuden gehen in aller Regel keine direkten schwerwiegenden Menschenrechtsverletzungen oder großflächige Umweltzerstörung einher. Die Wahl dieser Anlageklasse scheint auf den ersten Blick aus dieser Sicht problemlos.

Indirekt haben Gebäude jedoch große Umwelt- und vor allem Klimaauswirkungen. Sie werden über Heizungen beheizt und über Klimaanlagen gekühlt. In ihnen brennt Licht und fahren Aufzüge, sie tragen zur Bodenversiegelung bei, Menschen müssen sie erreichen und arbeiten in ihnen.

Zu guter Letzt werden beim Bau von Immobilien Rohstoffe verwendet, womit ein Bezug zu den im zweiten Kapitel genannten Problematiken besteht.

Die Anlage in einen Immobilienfonds birgt deshalb auch eine Nachhaltigkeitsproblematik. Es ist jedoch viel leichter, Alternativen zu finden. So werden inzwischen Immobilienfonds angeboten, die sich auf den Kauf bzw. den Bau von nachhaltigen und energiesparenden Gebäuden konzentrieren. Die Gebäude werden nach einem ausführlichen Kriterienkatalog, der die wichtigsten Umweltauswirkungen von Gebäuden und deren Management umfasst, untersucht bzw. gebaut. Anleger stellen damit ihr Geld für das ökologische Bauen und Sanieren von Gebäuden zu Verfügung, und handeln so ganz im Sinne einer ökologischen Geldanlage.

Agrarfonds

Eine weitere Möglichkeit, eine langfristig stabile Rendite zu erwirtschaften, die nicht unter die Inflation rutscht, stellen Investitionen in Agrarland dar. In der Regel zahlt der Anleger in einen Fonds, der von diesem Geld landwirtschaftlich genutzte Flächen kauft. Die Rendite ergibt sich aus dem Ernteerlös. Fonds dieser Art kaufen Waldflächen, auch Tropenwaldflächen, investieren in die Wiederaufforstung von Brachland oder in Felder, auf denen Lebensmittel angebaut werden. Die ethischen Implikationen dieser Fonds sind schwerwiegender als die von Immobilienfonds.

Eine Reihe von derartigen Fonds steht unter dem Verdacht, die Nahrungsmittelversorgung der heimischen Bevölkerung in Entwicklungsländern zu verschlechtern. Auf der anderen Seite gibt es Fonds, die Land gezielt kaufen, um darauf ökologischen Landbau zu ermöglichen. Andere Flächen werden zur Aufforstung von Brachland genutzt. Nachhaltige Anleger sollten hier genau hinsehen, wofür die Landflächen genutzt werden, unter welchen Umständen das Land an den Fonds überging bzw. verpachte wurde und in welcher Situation diejenigen leben, die das Land bearbeiten. Wenn diese Fragen positiv beantwortet werden, passen Agrarinvestitionen gut in ein nachhaltiges Portfolio.

Wiederaufforstung zerstörten Regenwaldes als nachhaltige Investition, Foto: Agapbulusan/Flickr.com

5. Abschließende Überlegungen

In Rohstoffe zu investieren macht Sinn! Sie sind die Basis jeder Gesellschaft. Industriegesellschaften hängen in ganz besonderem Maße von der Verfügbarkeit einer großen Vielfalt von Rohstoffen ab. Die Energiewende ist ohne bestimmte Grundstoffe nicht möglich. In der Einleitung wurden einige Beispiele dafür aufgezeigt, wie sinnvolle Aktieninvestitionen im Rohstoffbereich aussehen können. Nachhaltige Investoren sollten gezielt nach Investitionsmöglichkeiten suchen, bei denen eine nachhaltige Gewinnung von Rohstoffen, der sparsame Umgang mit ihnen und ihre Wiederverwertung im Mittelpunkt stehen.

Da diese Investitionsmöglichkeiten zurzeit nur begrenzt zur Verfügung stehen, bietet sich in nachhaltigen Sachinvestitionen eine geeignete Ergänzung. Anlagen in den Bau nachhaltiger Gebäude und in fast noch höherem Maße in die energetische Sanierung von bestehenden Gebäuden sind aus Nachhaltigkeitssicht sehr sinnvoll. Auch die umsichtige Investition in Agrarland, mit dem Ziel einer ökologischen Nutzung der Böden, stellt eine Möglichkeit für nachhaltig orientierte Anleger dar.

Gesucht: Die nachhaltige Portfoliotheorie

Die derzeit an vielen Orten geführte Diskussion, wie nachhaltig in Rohstoffe investiert werden kann, offenbart eine Schwäche nachhaltiger Geldanlagen, nämlich die Schwäche, dass das Thema Nachhaltigkeit bisher nur in der Praxis des Portfoliomanagements angesiedelt war, jedoch nicht auf der Ebene der Portfoliotheorie behandelt wurde.

Aus dieser Situation ergibt sich, dass die meisten Abhandlungen (siehe z.B. die gut ausgearbeiteten Veröffentlichungen von onValues) die Frage in den Mittelpunkt stellen, wie man Rohstoffinvestitionen nachhaltig gestalten kann, weil die Portfoliotheorie besagt, dass in der gegenwärtigen Situation aus Rendite und Risikoaspekten in Rohstoffe investiert werden sollte. Damit gibt die Portfoliotheorie der nachhaltigen Geldanlage eine Aufgabe, die, wie in diesem Band dargestellt, kaum lösbar ist.

In eine solche Situation wäre man nicht gekommen, wenn auf der Ebene der Portfoliotheorie bereits Nachhaltigkeitsüberlegungen einflössen. Eine nachhaltige Anlagepolitik würde dann zunächst analysieren, welchen ökologischen und sozialen Beitrag einzelne Vermögensklassen leisten. Spätestens mit der Finanzkrise 2008 ist ja deutlich geworden, dass Assetklassen als solche gesellschaftlich sinnvoll, neutral oder auch schädlich sein können.

Wir müssen also zunächst wissen, wie nachhaltig Aktieninvestitionen, Anleihen, Unternehmensbeteiligungen, Mikrofinanzen, Bankeinlagen, Hedgefonds, Rohstoffindexfonds, etc. als solche sind, um eine wirklich nachhaltige Portfoliostruktur aufstellen zu können.

Wenn man diesen gesellschaftlichen und ökologischen Beitrag kennt, können einzelne Assetklassen in ein nachhaltiges Portfolio aufgenommen, ausgeschlossen oder ihrem gesellschaftlichen Wertes entsprechend gewichtet werden.

Erst in einem zweiten Schritt würde dann innerhalb der einzelnen Vermögensklassen nach nachhaltigen Investitionsobjekten gesucht.

Ein solches Vorgehen könnte einen wesentlich Beitrag zu einer größeren Wirksamkeit von nachhaltigen Geldanlagen darstellen, da damit anders als heute Anlageinstrumente selber auf dem Prüfstand der Nachhaltigkeit kommen und Nachhaltigkeitsüberlegungen einen grundsätzlicher in die Geldanlage einfließen würden.

Die Frage nach nachhaltigen Rohstoffinvestitionen wirft also grundlegende Überlegungen zum nachhaltigen Investment auf, die, wenn sie ernstgenommen werden, dazu geeignet sind, dieses Instrument des gesellschaftlichen Fortschritts weiter zu schärfen.

6. Anhang

Glossar

Backwardation: Eine Marktsituation, in der die Futures mit längerer Laufzeit günstiger sind, als die mit kurzer Laufzeit. Das Vorhandensein von Backwardation deutet manchmal auf Nachschubschwierigkeiten im korrespondierenden (physischen) Markt hin.

Begebung von Anleihen: Nach Begebung der Anleihe können die Anleihestückelungen während der Laufzeit an der Börse zum jeweiligen Kurs ge- und verkauft werden. Der Anleihekäufer muss demnach nicht bis zum Tilgungszeitpunkt warten, um sein eingesetztes Kapital zurückzuerhalten.

Contango: Eine Marksituation, in der die langläufigen Futures teurer verkauft werden als die kurzfristigen. Aufgrund der Lagerkosten kosten Futures in der Regel umso mehr, desto weiter der Liefertermin in der Zukunft liegt.

EBITDA (engl.: Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization): Beschreibung der operativen Leistungsfähigkeit eines Unternehmens vor Investitionsaufwand. Durch den EBITDA kann die operative Ertragskraft von Unternehmen einheitlich auf internationaler Ebene verglichen werden, obwohl die Gesellschaften unter unterschiedlichen Gesetzgebungen im Hinblick auf Zinsen, Steuern und Abschreibungen bilanzieren.

Emission: Ausgabe von Wertpapieren (wie Aktien oder Anleihen) und deren Platzierung an einem organisierten Geld- oder Kapitalmarkt.

End-of-Pipe-Technologie: Additive Umweltschutzmaßnahmen, die nicht den Produktionsprozess selbst verändern, sondern die Umweltbelastung und nachgeschaltete Maßnahmen verringert (z.B. Partikelfilter).

Future bzw. (Börsen-) Terminkontrakt: unbedingter, verbindlicher Börsenvertrag zwischen zwei Partnern. Futures verpflichten zur Lieferung (für den Verkäufer) bzw. zur Abnahme (für den Käufer) einer bestimmten Menge und Qualität des zugrunde liegenden Basiswerts zu einem bestimmten in der Zukunft liegenden Zeitpunkt (Termin) und zu einem konkreten, bei Vertragsabschluss festgelegten Preis.
Dies ermöglicht einen transparenten Handel, geringe Handelskosten und einen leichten Marktzugang.
Der Erwerber bezahlt nicht den vollen Wert des Kontraktes, sondern leistet lediglich eine Anzahlung, die als Einschusszahlung oder Sicherheitsleistung bezeichnet wird und variabel ist.

Konsortialführer: Der Konsortialführer ist das führende Institut im Rahmen eines Emissions-Konsortiums, dem Zusammenschluss von Wertpapierhäusern, der die Platzierung von Wertpapieren im Rahmen einer vertraglichen Vereinbarung übernimmt.

Leerverkauf: Verkauf von Waren oder Finanzinstrumenten, über die der Verkäufer zum Verkaufszeitpunkt noch nicht verfügt. Dies geschieht zumeist mit der Absicht, sie später billiger erwerben zu können und von der Differenz zwischen Verkaufs- und Kaufspreis zu profitieren (Differenzgeschäft).

Marktkapitalisierung: Spiegelt den aktuellen Börsenwert einer börsennotierten Firma wieder und ergibt sich aus der Multiplikation von aktuellem Aktienkurs (Marktpreis) und der Anzahl der ausgegebenen Anteile des Unternehmens.

Nachhaltigkeitsratingagentur: Untersucht und bewertet Unternehmen nach Nachhaltigkeitskriterien hinsichtlich aller Bereiche der betrieblichen Wertschöpfungskette. Ein Nachhaltigkeitsrating dient der Entscheidungsunterstützung für Investoren und Konsumenten.

Off-shore Finanzzentren: Internationale Finanzplätze, an denen Banken vor allem oder ausschließlich mit Gebietsfremden ihre Geschäftstätigkeit ausüben. Sie sind weitgehend von notenbankpolitischen Maßnahmen abstinent, unterliegen keinerlei Beschränkungen und Kontrollen im internationalen Kapitalverkehr mit Gebietsfremden, verfügen über keine oder eine sehr geringe Ertragssteuerbelastung sowie eine ausgezeichnete Infrastruktur.

Option: Bedingtes Termingeschäft mit dem Recht (nicht der Pflicht), eine bestimmte Sache zu einem späteren Zeitpunkt zu einem vereinbarten Preis zu kaufen und zu verkaufen. Der Optionsinhaber, der die Option zu einem bestimmten Preis vom Optionskäufer gekauft hat, entscheidet einseitig, ob der die Option ausübt oder die Option verfallen lässt.

Projektfinanzierung: Finanzierungsmethodik, bei der die Gläubiger ihre Finanzentscheidungen weder an der Bonität des Bestellers noch an der projektbezogenen Bonität der beteiligten Sponsoren, sondern primär an den zukünftigen Erfolgsaussichten geplanter Investitionsprojekte orientieren.

Rohstofffuture: Ein Geschäft, das auf dem Terminmarkt für Rohstoffe abgewickelt wird. Hierbei verpflichtet sich der Käufer, einen Rohstoff zu einem bestimmten Zeitpunkt bzw. in einem festgelegten Zeitraum vom Verkäufer zum festgelegten Preis abzunehmen. Sinken die jeweiligen Rohstoffpreise in der Zwischenzeit unter das festgelegte Preisniveau, verliert der Käufer dabei. Steigen die Preise bis zum Übergabezeitpunkt jedoch über den Future Preis an, gewinnt er, da er die Rohstoffe zu einem günstigeren Preis einkaufen kann.

Rohstoffindex: Kennzahl, die die Preis- oder Wertänderungen am Rohstoffmarkt oder einzelnen Segmenten des Rohstoffmarktes angibt.

Rollgewinn: Da jeder Future-Kontrakt eine endliche Laufzeit hat, muss der Kontrakt regelmäßig gewechselt werden. Dieser Tauschprozess wird in der Praxis als „Rollen" des Kontrakts bezeichnet. Nach einem Rollvorgang bezieht sich das Zertifikat auf mehr bzw. weniger Einheiten des zugrunde liegenden Future-Kontraktes.
Liegt der Preis des nächsten Futures unter dem des aktuellen (Backwardation-Situation), erzielt der Investor Rollerträge.

Rollverlust: Ist der künftige Kontrakt teurer als der aktuelle (Contango-Situation), entstehen beim Rollen Rollverluste, denn das Geld aus den alten Kontrakten reicht nur für weniger neue Kontrakte.

Spin-off IPO: Neuemissionen von eigenständigen Teilbereichen bestehender Unternehmen.

Spotmarkt: Kauf und Verkauf von Waren (insbesondere Erdöl) und Devisen zum aktuellen Kurs gegen sofortige Lieferung. Damit unterscheidet sich der Spotmarkt vom Terminmarkt, wo sowohl Lieferung als auch Zahlung zu einem festgelegten Zeitpunkt in der Zukunft stattfinden.
Spotmärkte spiegeln den aktuellen Bedarf, Knappheiten oder Überangebote wider, dementsprechend können sich die Preise sehr kurzfristig stark steigen oder fallen.

Transparency International: Weltweit agierende nichtstaatliche Organisation, die sich in der nationalen und internationalen volks- und betriebswirtschaftlichen Korruptionsbekämpfung engagiert.

Organisationen

EITI (Extractive Industries Transparency Initiative)
Ruseløkkveien 26,
0251 Oslo,
Norway
Tel.: +47 2224 2105
www.eiti.org

Erklärung von Bern
Dienerstraße 12,
8026 Zürich,
Schweiz
Tel.: +41 44 2 777 000
www.evb.ch

Global Policy Forum
Königstraße 37a,
53115 Bonn
Tel.: +49 (0)228-965 0510
www.globalpolicy.org

Global Witness
Buchanan House, 30 Holborn,
London EC1N 2HS,
United Kingdom
Tel.: +44 (0)207 4925820
www.globalwitness.org

Miseror
Mozartstraße 9,
52064 Aachen
Tel.: +49 (0)241 4420
www.misereor.de

Power Shift
Gubener Str. 56,
10243 Berlin
Tel.: +49 (0)30 616 55 890
www.power-shift.de

Publish What You Pay
100 Cambridge Grove,
London W6 0LE,
United Kingdom
Tel.: +44 (0) 20 7031 1616
www.publishwhatyoupay.org

Urgewald
Von Galen Straße 4,
48336 Sassenberg
Tel.: +49(0)2583 1031
www.urgewald.de

Literaturverzeichnis

Anglo American plc (Hrsg.), 2011: Delivering Real Benefits, Sustainable Development Report 2010, online: http://www.angloamerican.com/development/reports/aareports/~/media/Files/A/Anglo-American-Plc/reports/angloamerican-sd-reporthjz-2010.pdf (letzter Abruf: 1. September 2011)

Badische Zeitung (Hrsg.), 19. Februar 2011: Interview: Lebensmittel: Knapper und deshalb teurer, Interview mit Prof. Joachim von Braun, online: http://www.zef.de/fileadmin/webfiles/downloads/press_coverage/jvb_badische_zeitung_110219.pdf (letzter Abruf: 5. Mai 2011)

Bank of Japan (Hrsg.), März 2011: Review: Recent Surge in Global Commodity Prices. Impact of financialization of commodities and globally accommodative monetary conditions, online: http://www.boj.or.jp/en/research/wps_rev/rev_2011/data/rev11e02.pdf (letzter Abruf: 14. Juli 2011)

Bass, Hans H., März 2011: Finanzmärkte als Hungerverursacher, Studie für die Deutsche Welthungerhilfe, Bremen, online: http://www.welthungerhilfe.de/fileadmin/media/pdf/Studien/FINAL_WHH_2011-04-08.pdf (letzter Abruf: 12. September 2011)

Bäuerle, Lukas/Behr, Maria/Hütz-Adams, Friedel, 2011: Im Boden der Tatsachen, Metallische Rohstoffe und ihre Nebenwirkungen, SÜDWIND (Hrsg.), Siegburg, online: http://www.suedwind-institut.de/fileadmin/fuerSuedwind/Publikationen/2011/2011-14_Im_Boden_der_Tatsachen._Metallische_Rohstoffe_und_ihre_Nebenwirkungen.pdf (letzter Abruf: 23. Juni 2011)

Burck, Jan/von Blücher, Felix/Fabian, Theresa, August 2010: Welche Energie-Zukunft ist möglich? Ein Vergleich von vier Niedrig-Energie-Szenarien für Deutschland. Studie für Germanwatch, Bonn, online: http://www.germanwatch.org/klima/nes.pdf (letzter Abruf: 30. August 2011)

BNP Paribas (Hrsg.), o.J.: Corporate Social Responsibility Position Paper – Essential Food Comodities, online: http://compresse.bnpparibas.com/applis/wCorporate/wCorporate.nsf/docsByCode/LDIO-8JFKXD/$FILE/Position%20paper%20Soft%20commodities_format%20corporate%20final.pdf (letzter Abruf 09.09.2011)

Choices the Magazine of Food, Farm and Resources Issues (Hrsg.), 2008: Recent Convergence Performance of CBOT Corn, Soybean, and Wheat Futures Contracts, online: http://www.choicesmagazine.org/magazine/article.php?article=26 (letzter Abruf: 22. Juli 2011)

Christian Aid (Hrsg.), 2011: Hungry for Justice, Fighting Starvation in an age of Plenty, online: http://www.christianaid.org.uk/images/hungry-for-justice.pdf (letzer Abruf: 10. Juli 2011)

Council of Ethics for the Government Pension Fund Global (Norwegen) (Hrsg.), 2011: Annual Report 2010, online: http://www.regjeringen.no/pages/1957930/AnnualReport_2010.pdf (letzter Abruf: 22. August 2011)

Dennin, Torsten, 2010: Lukrative Rohstoffmärkte, FinanzBuch Verlag

Levine, David J./Paretzky, Raymond, 22. Juli 2010: The „Conflict Minerals" Provision in the Dodd-Frank Act Imposes New Disclosure Requirements on Manufacturers, McDermott Will & Emery (Hrsg.) o.P., online: http://www.mwe.com/index.cfm/fuseaction/publications.nldetail/object_id/13114620-b2dd-466a-8392-e53e3da0a162.cfm (letzter Abruf: 15. Juli 2011)

Ernst & Young (Hrsg.), 2010a: Mining and metals: life after debt PPP, online: http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Mining-metal_Life-after-debt/$FILE/EY_-_Life_After_Debt.pdf (letzter Abruf: 16. Juni 2011)

Ernst & Young (Hrsg.) 2010b: Ungeared for Growth, Mergers, Acquisitions and Capital Raising in Mining and Metals 2010 Trends 2011 Outlook. (Auf Anfrage erhalten)

FAZ Net (Hrsg.), 30. April 2008: Im Gespräch Joachim von Braun: Viele können sich eine gesunde Ernährung nicht mehr leisten, o.P., online: http://www.faz.net/s/Rub645F7F43865344D198A-672E313F3D2C3/Doc~E54DC24963D344BCDB987FA600F2B21ED~ATpl~Ecommon~Scontent.html (letzter Abruf: 5. Mai 2011)

Flood, Chris, 4. Juni 2008: Soros blasts commodity ‚bubble', in: Financial Times Investor´s Notebook. O.P., online: http://www.ft.com/intl/cms/s/0/d9056350-3261-11dd-9b87-0000779fd2ac.html#axzz1WOlbaVDG (letzter Abruf: 9. September 2011)

Forum Ethibel (Hrsg.), Oktober 2010: Umicore ISIN code: BE0003884047 Rating: October 2010, online: http://www.ethibel.org/v2/download/profile/be0003884047_umicore%202010.pdf (letzter Abruf: 17. Mai 2011)

GeVestor, Ihr Finanzportal (Hrsg.), o.J.: Versicherungen: Renditen können leicht steigen – Dank Rohstoffen, online: http://www.gevestor.de/details/versicherungen-renditen-koennen-leicht-steigen-dank-rohstoffen-75951.html (letzter Abruf: 10. Mai 2011)

Global Witness: Risky Business, Juli 2010, online: http://www.globalwitness.org/library/risky-business-kazakhstan-kazakhmys-plc-and-london-stock-exchange (letzter Abruf: 27. September 2011)

Götte, Rüdiger, 2009: Der Wegweiser zum erfolgreichen Investment in Rohstoffe, das 1x1 der Rohstoffe, ibidem-Verlag, Stuttgart

Gorton, Gary/Rouwenhorst, Geert, 2005: Facts and Fantasies about Commodity Futures, online: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=560042 (letzter Abruf: 30. Juli 2011)

ICCO (International Cocoa Organization) Executive Committee (Hrsg.), 2010: Functioning and Transparency of the Terminal Markets for Cocoa. An Overview and Analysis of Recent Events on the London Terminal Market. One hundred and forty-second meeting, Bloomsbury House, 2–3 Bloomsbury Square, London WC1A 2RL, London, 14–17, September 2010

Index mundi (Hrsg.), 2011: Commodity Price Indices, Gold Monthly Price. Online: http://www.indexmundi.com/commodities/?commodity=gold&months=60 (letzter Abruf: 2. Mai 2011)

IPIS (International Peace Information Service) (Hrsg.), Januar 2011: Supporting the War in the DRC. European companies and the coltan trade – Five Case studies, online: http://www.grandslacs.net/doc/2343.pdf (letzter Abruf: 11. Mai 2011)

Irwin, Scott H./Sanders, Dwight R., 2010: The Impact of Index and Swap Funds on Commodity Futures Markets. OECD Food, Agriculture and Fisheries. Working Papers No. 27, online:
http://www.oecd.org/dataoecd/16/59/45534528.pdf (letzter Abruf: 2. September 2011)

ISI / IZT (Fraunhofer Institut für System- und Innovationsforschung ISI / Institut für Zukunftsstudien und Technologiebewertung) (Hrsg.), 2009: Rohstoffe für Zukunftstechnologien. Einfluss des branchenspezifischen Rohstoffbedarfs in rohstoffintensiven Zukunftstechnologien auf die zukünftige Rohstoffnachfrage.

IZT (Institut für Zukunftsstudien und Technologiebewertung, Fraunhofer System- und Innovationsforschung) (Hrsg.) 2009: Rohstoffe für Zukunftstechnologien Einfluss des branchenspezifischen Rohstoffbedarfs in rohstoffintensiven Zukunftstechnologien auf zukünftige Rohstoffnachfrage, Schlussbericht, Berlin

Jefferis, Keith, 2009: The role of TNCs in the extractive industry of Botswana. UNCTAD (Hrsg.) In: Transnational Corporations, Vol. 18, Nr. 1, 61–92, online: http://www.unctad.org/en/docs/diaeiia20097a3_en.pdf (letzter Abruf: 31. August, 2011)

Knoke, Irene, 2010: Wer soll das bezahlen? Klimakrise. Nahrungsmittelkrise. Finanzmarktkrise., online: http://www.suedwind-institut.de/fileadmin/fuerSuedwind/Publikationen/2010/2010-7_Wer_soll_das_bezahlen.pdf (letzter Abruf: 12. September 2011)

Masters, Michael W., 20. Mai 2008: Testimony before the Committee on Homeland Security and Governmental Affairs United States Senate, online: http://hsgac.senate.gov/public/_files/052008Masters.pdf (letzter Abruf: 20. Juli 2011)

Mc Namara, William/Smith, Alison: Corporate Governance the Eurasian Equation, Financial Times 23. Juni 2011, online: http://www.ft.com/intl/cms/s/0/0dff5e18-9dca-11e0-b30c-00144feabdc0.html#axzz1Z9EBD23O (letzter Abruf: 27. September 2011)

Mezger, Markus, o.J.: Megatrend Gold! Phase III die Stunde der Juniors 2004–2005, : Baden Würtemberg Bank (BW Bank), online: http://www.goldseiten.de/content/kolumnen/download/bwb-496_minen.pdf (letzter Abruf: 11. Juli 2011)

Merker, Iris, 2010: Rohstoffe: Rauschen bei Silber und Gold, Marktbereich vom Handel mit Rohstoff ETFs, online: http://www.boerse-frankfurt.de/DE/index.aspx?pageID=44&NewsID=5151 (letzter Abruf: 23.September 2011)

MSCI (Morgan Stanley Capital International) (Hrsg.), 2009: MSCI All Country World Investable Market Index (ACWI IMI), online: http://www.mscibarra.com/products/indices/global_equity_indices/acwi-imi/MSCI_ACWI_IMI_Factsheet.pdf (letzter Abruf: 8. Juni 2011)

Mining Journal (Hrsg.), 2010: Ghana. A supplement to Mining Journal, online: http://www.mining-journal.com/__data/assets/supplement_file_attachment/0008/205892/Ghana_scr.pdf (letzter Abruf: 29. August 2011)

Ölcer, Dilan, 2009: Working Paper No. 276 – Extracting the Maximum from the EITI, Oecd Development Centre, online: http://www.oecd.org/dataoecd/56/60/42342311.pdf (letzter Abruf: 29. August 2011)

Onstad, Eric: Pension funds mull ethics of commodity investments. FT 22. Juni 2011,

Pew Center of global climate change (Hrsg.), o.J.: Coal and Climate Change Facts, online: http://www.pewclimate.org/global-warming-basics/coalfacts.cfm (letzter Abruf: 2. Mai 2011)

PricewaterhouseCoopers (PWC) (Hrsg.), 2011: Mine 2011. The game has changed, Review of global trends in the mining industry, online: http://www.pwc.com/en_GX/gx/mining/pdf/mine-2011-game-has-changed.pdf (letzter Abruf: 10. Juli 2011)

Publish What You Pay, o.J., online: http://www.publishwhatyoupay.org/about/objectives/transparency-company-payments (letzter Abruf: 27. September 2011)

Mines and Communities (Hrsg.), 31. Januar 2011: Colombia: Explosion kills 21 Coal Miners, o.P., online: http://www.minesandcommunities.org/article.php?a=10677, (letzter Abruf: 16. Juni 2011)

Momagri (Hrsg.), 2011: A look at the news: In the United States, regulators vote for position limits on commodity markets, online: http://www.momagri.org/UK/a-look-at-the-news/In-the-United-States-regulators-vote-for-position-limits-on-commodity-markets_826.html (letzter Abruf: 18. Juli 2011)

Multiwatch (Hrsg.), August 2010: Nachhaltiger Bergbau durch Multis. Ein Dossier zum Schweizer Konzern Xstrata, online: http://www.multiwatch.ch/cm_data/Xstrata-Dossier-def.pdf (letzter Abruf: 9. Juli 2011)

OnValues, September 2011: The Responsible Investor's Guide To Commodities. An overview of best practices across commodity-exposed asset classes, online: http://www.onvalues.ch/images/publications/ri%20guide%20to%20commodities_2011.pdf (letzter Abruf: 17. Oktober 2011)

Robles, Miguel/Torero, Maximo/von Braun, Joachim, Februar 2009: When Speculation Matters. IFPRI (International Food Policy Research Institute) (Hrsg.), online: http://www.ifpri.org/sites/default/files/publications/ib57.pdf (letzter Abruf: 2. September 2011)

Rohstoff-Reporter.de: Basismetalle: Physisch besicherte ETFs eine Enttäuschung, 20. Juni 2011, online: http://www.godmode-trader.de/blog/rohstoff/2011/06/20/basismetalle-physisch-besicherte-etfs-eine-enttuschung (letzter Abruf: 2. September 2011)

Schild, Daniel, 2011: International Finance. Gastvortrag Commodities, online: http://wwz.unibas.ch/fileadmin/wwz/redaktion/finance/FS2011/International_Finance/Unibas%20Spring%202011%20Part%207%20Commodities.pdf (letzter Abruf: 12. September 2011)

Singleton, Kenneth J., 17.Mai 2010: The 2008 Boom/Bust in Oil Prices, online: http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@swaps/documents/dfsubmission/dfsubmission26_091410-ata.pdf (letzter Abruf: 9. September 2011)

Schneeweiß, Antje, 2008: Closing the Information Gap, Documentation of the SÜDWIND workshop 20, November, SÜNDWIND (Hrsg.), Bonn, online: http://www.suedwind-institut.de/en/issues/sustainability-in-the-financial-markets/shareholder-engagement/ (letzter Abruf: 12.September 2011)

Summermatter, Stefania, Swissinfo: Glencore accused of rights abuses in Congo, 12. März 2011, online: http://www.swissinfo.ch/eng/business/Glencore_accused_of_rights_abuses_in_Congo.html?cid=29708666 (letzter Abruf: 27. September 2011)

Swissinfo, 2011 o.p.

Transparency International (Hrsg.), 2008: Bribe Payers Index 2008, o.P., online: http://www.transparency.org/news_room/latest_news/press_releases/2008/bpi_2008_en (letzter Abruf: 12. September 2011)

UNCTAD (Hrsg.), 2007: World Investment Report, Transnational Corporations, Extractive Industries and Development. United Nations, New York and Geneva

UNCTAD (Hrsg.), 2011: Price Formation in Financialized Commodity Markets. The role of information, online: http://www.unctad.org/en/docs//gds20111_en.pdf (letzter Abruf: 22. Juli 2011)

Van Wyk, David: Corporate Social Responsibility in the Diamond Mining Industry in Botswana De Beers, Botswana and the Control of a Country", 2009

World Resources Institute (Hrsg.), o.J.: CO_2 emissions from motor vehicles. O.P., online: http://www.wri.org/publication/content/8468 (letzter Abruf: 2. Mai 2011)

World Bank (Hrsg.), 2011: How we classify countries. O.P., online: http://data.worldbank.org/about/country-classifications, (letzter Abruf: 26.Juni 2011)

Xstrata (Hrsg.), 2011: Annual Report 2010, online: http://www.xstrata.com/content/assets/pdf/xta_ar2010_en.pdf (letzter Abruf: 1. September 2011)

Yahoo Finance (Hrsg.): Industry Browser – Financial Sector – Industry List. O.P., online: http://biz.yahoo.com/p/4qpmu.html (letzter Abruf: 21. Juni 2011)

Bitte schicken Sie mir:

- ○ Publikation (Titel eintragen)

  .....

- ○ Exemplare des SÜDWIND-Faltblatts (Anzahl): .....
- ○ Informationen zur SÜDWIND-Stiftung
- ○ Jahresbericht 2010
- ○ Eine Publikationsliste
- ○ Bitte setzen Sie mich auf den Verteiler für den vier Mal jährlich erscheinenden Newsletter.

Meine E-Mail-Adresse:

.....

Schicken Sie das Material an folgende Adresse:

Name, Vorname .....

Ggf. Institution .....

Straße, Haus-Nr. .....

PLZ, Ort .....

Datum,Unterschrift .....

Bitte hier abtrennen und an SÜDWIND senden oder faxen.

Mitmachen!

Wir leben von der Unterstützung unserer Mitglieder und Förderer. Setzen Sie sich mit SÜDWIND für wirtschaftliche, soziale und ökologische Gerechtigkeit weltweit ein. Wir möchten unabhängig bleiben, auch unbequeme Fragen stellen und nicht nur einfache Antworten geben. Bitte helfen Sie uns dabei.

Über unsere Veröffentlichungen erhalten Sie Anregungen dazu, was Sie selbst im alltäglichen Leben tun können, um sich gegen Armut und Ungleichheit einzusetzen. Wir bieten einen Einblick in aktuelle Forschungsergebnisse und berichten über die Arbeit von SÜDWIND mit zusätzlichen Hintergrundinformationen. Zur Unterstützung des Vereins entstand im Jahr 2007 die „SÜDWIND-Stiftung für internationale soziale und wirtschaftliche Gerechtigkeit". Diese legt ihr Geld nach strengen ethischen und ökologischen Kriterien an.

Unsere Mitglieder und Förderer haben die Möglichkeit, die Arbeit von SÜDWIND mit zu gestalten. So tragen wir Themen und Forderungen im Namen unserer Mitglieder in Netzwerke, Gesellschaft und Politik.

Machen Sie mit!

○ Ja, ich möchte Mitglied bei SÜDWIND e.V. werden!

Name/Vorname .....

Ggf. Institution .....

Straße, Haus-Nr. .....

PLZ, Ort .....

E-Mail .....

Telefon (freiwillige Angabe) ..... WC 13008

Beitragszahlung

Ein Lastschrifteinzug ist ein sicherer Weg, uns zu unterstützen. Sie helfen uns damit auch, Verwaltungskosten zu sparen.

○ Lastschrifteinzug ○ Überweisung ○ Rechnung

Die Abbuchung soll erfolgen

○ vierteljährlich ○ halbjährlich ○ jährlich

Der Mindestbeitrag beträgt für **Privatpersonen** jährlich 70 €.

○ 70 ○ 100 ○ 140 ○ 210 ..... anderer Beitrag

Der Mindestbeitrag beträgt für **Institutionen** jährlich 250 €.

○ 250 ○ 500 ..... anderer Beitrag

Der Mindestbeitrag für **Fördermitglieder** beträgt jährlich 25 €. Sie können Ihren Beitrag zur Unterstützung frei wählen!

○ ..... anderer Beitrag

Bankverbindung

Bank .....

Kontonummer .....

Bankleitzahl .....

Kontoinhaber .....

Datum/Unterschrift .....

Spenden vermindern das zu versteuernde Einkommen. SÜDWIND e.V. ist als gemeinnützig anerkannt, so dass Privatpersonen bis zu zwanzig Prozent Ihres zu versteuernden Einkommens beim Finanzamt geltend machen können. Hierzu erhalten sie automatisch eine Jahresspendenbescheinigung zum Jahresbeginn.

○ Nein, ich möchte keine Spendenquittung erhalten!

Sie erhalten in Kürze eine schriftliche Bestätigung Ihrer Mitgliedschaft. Herzlichen Dank für Ihre Unterstützung.

SÜDWIND e.V.

Lindenstraße 58–60
D-53721 Siegburg

Tel.: +49 (0) 22 41-53 617
Fax: +49 (0) 22 41-51 308
info@suedwind-institut.de
www.suedwind-institut.de

Bankverbindung des Vereins:
SÜDWIND e.V.
KD-Bank
Konto-Nr: 99 88 77
BLZ 350 601 90

Bankverbindung der Stiftung:
SÜDWIND-Stiftung
Ethikbank Eisenberg
Konto-Nr.: 308 40 00
BLZ 830 944 95

Spekulation im Schatten

Nachhaltigkeit und Investitionen in Rohstoffe

Finanzberater empfehlen ihren Kunden, in Rohstoffe zu investieren. Derartige Investitionen könnten einen Ausgleich bei Aktienkursverlusten bieten, stellten einen Inflationsschutz dar und hätten das Potential, hohe Gewinne zu erwirtschaften, lautet die Begründung.

Nachhaltige Anleger stellen sich die Frage, ob derartige Investitionen mit ihren Kriterien vereinbar sind.

Diese Studie zeigt in diesem Kontext Möglichkeiten und Grenzen auf. Rohstoffunternehmen sind oft mitverantwortlich für menschenrechtswidrige Vertreibungen, gefährliche Arbeitsbedingungen, Umweltzerstörung und Korruption.

Aktienengagements in Rohstoffunternehmen, die in Nachhaltigkeitsratings schlecht abschneiden, bergen deshalb große Nachhaltigkeitsrisiken, die letztendlich zu finanziellen Risiken werden können.

Unternehmen, die in Branchenanalysen gut abschneiden, haben hingegen Umwelt- und Sozialprogramme installiert und nehmen internationale Vereinbarung zur Verbesserung der Situation in rohstoffreichen Ländern ernst. Aber auch sie sehen sich immer wieder Vorwürfen ausgesetzt, Menschenrechte zu missachten.

Rohstoffinvestitionen an Warenterminbörsen bringen das Problem mit sich, dass Nachhaltigkeitskriterien nicht für diese Vermögensklasse geschrieben wurden. Der Kauf eines Futures an einer Warenterminbörse ist nicht vergleichbar mit dem Kauf einer Aktie, mit der sich der Anleger am wirtschaftlichen Erfolg des Unternehmens beteiligen will. Zudem wird der Anleger die Rohstoffe, auf deren Preise er wettet, niemals physisch besitzen. Nachhaltige Anleger müssen entscheiden, ob ihre Kriterien zu „Glücksspiel“ und „Menschenrechtsverletzungen“ einem solchen Engagement entgegenstehen.

Hinzu kommt, dass in vielen Studien die nachteilige Wirkung institutioneller Anleger auf das Geschehen an Warenterminbörsen diskutiert wird sowie namhafte Institutionen und Wissenschaftler davor warnen, dass der große Zustrom von Kapital an diese Börsen sie in ihrer eigentlichen Funktion behindern und zu einem Preisauftrieb führen. Dieser Preisanstieg wiederum hat zur Konsequenz, dass in Entwicklungsländern mehr Menschen Hunger leiden.

Wie sollen sich nachhaltige Investoren angesichts steigender Inflation, geringer Rendite auf sichere Staatsanleihen und der noch kontrovers geführten Debatte um Nahrungsmittelpreissteigerungen verhalten?

Diese Studie versucht eine Antwort zu geben, die sowohl die finanziellen als auch die ethischen Aspekte dieser Frage berücksichtigt.

Preis: 5,00 Euro
Ab 10 Exemplaren: 3,00 Euro
(zuzüglich Versandkosten)

SÜDWIND e.V.

Lindenstraße 58–60
D-53721 Siegburg

Tel.: +49 (0) 22 41-53 617
Fax: +49 (0) 22 41-51 308
info@suedwind-institut.de
www.suedwind-institut.de

Bankverbindung des Vereins:
SÜDWIND e.V.
KD-Bank
Konto-Nr: 99 88 77
BLZ 350 601 90

Bankverbindung der Stiftung:
SÜDWIND-Stiftung
Ethikbank Eisenberg
Konto-Nr.: 308 40 00
BLZ 830 944 95

ISBN: 978-3-929704-58-7