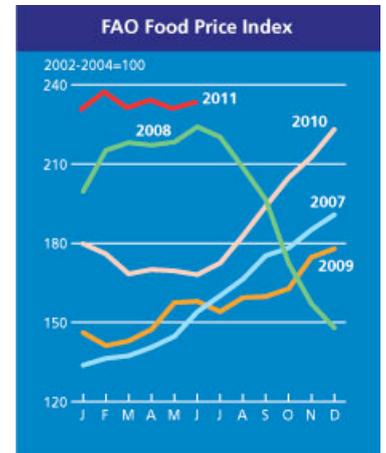


Mit Essen spielt man nicht

Von Jürgen Klute und Karsten Peters

Oktober 2011

Der Blick auf die mehrjährigen Preisindizes der UN-Lebensmittelorganisation FAO (Food and Agriculture Organisation) zeigt es ganz deutlich: die Preise für Lebensmittel haben in den vergangenen Jahren riesige Sprünge hingelegt um Mitte dieses Jahres auf einem Niveau an-zugelangen, das deutlich über dem bisherigen Rekord von 2010 liegt. Im August dieses Jahres ist der Preis zwar wieder leicht gesunken, bleibt aber dennoch auf enorm hohem Niveau. Als Gründe für die in der Tendenz deutlich steigenden Preise einerseits und für die starken Preis-schwankungen (Volatilität) andererseits werden die verschiedensten Faktoren verantwortlich gemacht: Der zunehmende Anbau von Energiepflanzen zur Kraftstoffgewinnung, die un-bestritten steigende Nachfrage nach aufwendigeren Lebensmitteln – zum Beispiel Fleisch – in Staaten wie China, Indien und Brasilien, die Klimaschwankungen mit zum Teil großen Ernte-ausfällen, der steigende Ölpreis, der über den Einsatz von Dünger und von Maschinen bei Ernte, Verarbeitung und Transport Eingang in die Nahrungsmittelpreise findet.



Vor allem angesichts des enormen Preisanstiegs 2007/2008 und des im Juli 2008 einsetzenden Einbruchs wurden zahlreiche Untersuchungen angestellt, von denen jedoch keiner der Faktoren als hinreichend für diese enormen Preisschwankungen erkannt wurde. Unstrittig ist, dass all diese Größen Einfluss auf die Lebensmittelpreise haben, aber ihr Einfluss reicht nicht aus, die Sprünge zu erklären.

So stieg im Sommer 2008 weder die Erntemenge auf ein bis dahin nicht gesehenes Maß noch stellte die chinesische Bevölkerung das Essen ein, die Strategie zur Beimischung von Bio-Ethanol ins Benzin wurde nicht verändert und die Transportwege von Lebensmitteln nicht signifikant umgestellt, etwas anderes passierte: Am 15. September 2008 meldete die US-Investmentbank Lehman Brothers Insolvenz an, in der Folge stürzten die Aktienkurse weltweit ab, etliche Banken mussten gestützt werden, die Finanzwelt stürzte ins Chaos. Dies wiederum führte dazu, dass zahlreiche Investmentfonds, Versicherungen, Banken und andere Finanzmarktakteure möglichst schnell Geld locker machen mussten, um den Fortbestand des Unternehmens zu sichern.

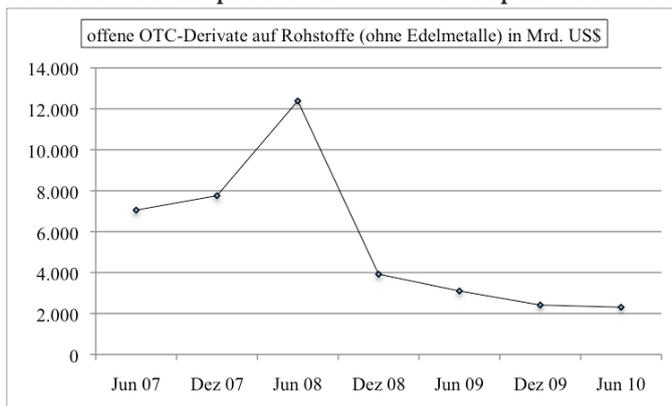


Diagramm 2: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Quarterly Review, März 2011, Dezember 2009

Das Ergebnis: auf den Märkten für Indexfonds brach das Geschäft ein. Diagramm 2 zeigt die Entwicklung von OTC-Derivaten auf Rohstoffe – darunter auch Lebensmittel – von Derivaten also, die außerhalb von Börsen und anderen regulierten Märkten gehandelt werden. Mit Hilfe dieser Produkte investieren unter anderem Indexfonds in die Entwicklung auf Rohstoff- und Lebensmittelmärkten. Auffällig ist der mit dem Preissturz in der zweiten Jahreshälfte 2008 einhergehende massive Rückgang von Indexinvestitionen (Diagramm 4).

Indexinvestitionen laufen in der Regel so ab, dass die Fonds Futures auf den OTC-Märkten kaufen. Bei einem Weizenfuture zum Beispiel erwirbt der Fonds das Recht auf die Lieferung einer festgelegten Menge Weizen. Ein Indexfonds, der die Preisentwicklung auf den Nahrungsmittelmärkten abbilden will, erwirbt Futures für die wichtigsten Lebensmittel: verschiedene Weizensorten und

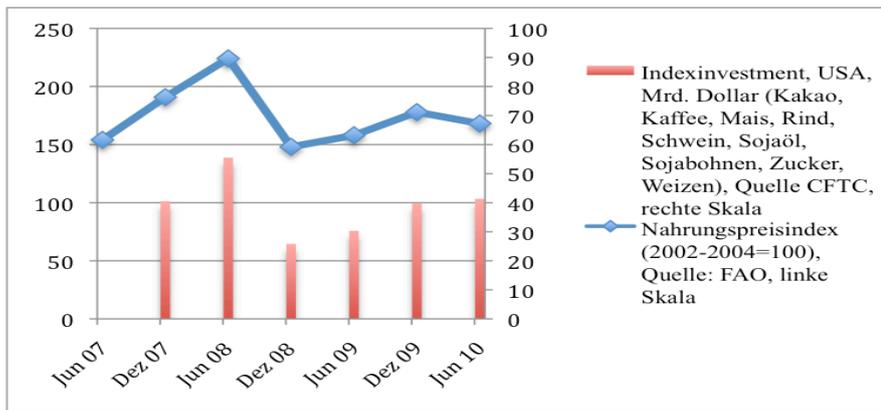


Diagramm 3: parallelisiert Nahrungspreisindex und Indexinvestitionen zu Diagramm 3

anderes Getreide, Soja, Kakao, Zucker, Milchprodukte. Da der Fonds kein Interesse an diesem Produkt hat, wandelt er den bald fälligen Future bei einem Geschäftspartner in einen neuen Future mit neuer Laufzeit um. Dieser Vorgang, an den Märkten als „Rollieren“ bezeichnet, sorgt an den Warenterminmärkten für eine beständige neue Nachfrage. Nach Ansicht vieler Wirtschaftswissenschaftler würde so der Markt mit hoher Liquidität versorgt, das wiederum ist nach Ansicht dieser Wis-

senschaftler gut, weil so viele Geschäfte zustande kommen, somit auch Landwirte, Genossenschaften und Getreidehändler ihre Risikoabsicherung durchführen können. Nebenbei bemerkt hat hohe Liquidität natürlich auch ihre Schattenseiten: sie führt zu tendenziell steigenden Preisen. Das ist der Grund, warum die Europäische Zentralbank ständig auf die Mütze bekommt, wenn sie in der Krise Anleihen schwacher Euro-Staaten aufkauft.

Diese Wirtschaftswissenschaftler scheinen dabei jedoch zu übersehen, dass ihre Behauptung zwar für einen idealen Markt gilt, auf dem alle Marktteilnehmer über die gleiche Liquidität verfügen, die Produkte jederzeit gleich verfügbar sind und alle die gleichen Informationen und im wesentlichen die gleichen Interessen haben. All das ist aber gerade auf den Terminmärkten für Lebensmittel nur bedingt der Fall: die Agrarprodukte sind nur zur Erntezeit verfügbar, die produzierte Menge kann nicht kurzfristig beeinflusst werden. Zudem werden die „Commercials“, wie Produktionsgenossenschaften, Lebensmittelhändler, Mühlenunternehmen und Nahrungsmittelverarbeiter im Jargon der Regulierungsbehörden genannt werden, von den neuen Finanzmarktakteuren – „Financials“ – zunehmend an den Rand gedrängt: Die Menge des mit Futures gehandelten Weizens an der Börse in Chicago überstieg die Weizenernte in den USA im Jahr 2007 um das 30fache. Durch die beständige Nachfrage nach Futures mag zwar die Liquidität des Marktes steigen, gleichzeitig wird damit aber auch der Trend steigender Preise verstärkt. Indexfonds erwirtschaften nur bei steigenden Kursen Gewinne – und diese steigenden Kurse lösen die Akteure mit ihrer riesigen Nachfrage zumindest zum Teil mit aus. Bis zur Lehman-Pleite 2008 zumindest für die Indexinvestoren ein echter Goldesel. Hinzu kommt, dass die Menge der Indexinvestoren auch Kursausschläge in die andere Richtung verstärken kann – wie eben im Umfeld der Lehman-Pleite im Spätsommer 2008. Die Funktion der Warenterminmärkte, Käufer und Verkäufer mit einer sicheren Basis für ihre Kalkulation zu versorgen, gerät hier völlig ins Hintertreffen.

Mit dem Zusammenbruch der Finanzwelt verlegten sich viele Unternehmen auf andere Anlagestrategien, die auch bei fallenden Kursen Gewinne erwirtschaften können, Indexfonds verlieren an Bedeutung. Mit den relativ neuen Exchange Traded Products (ETP), also börsengehandelten Finanzmarktprodukten, zeichnet sich zudem ein Paradigmenwechsel ab: Zunehmend greifen Unternehmen zu rohstoffbesicherten Anlagen – sie handeln zwar immer noch nicht mit Getreide, Kakao oder Zucker, aber eine zunehmende Zahl der ETP nutzt Rohstoffe als Sicherheit. Weil diese Rohstoffe als Sicherheit genutzt werden, stehen sie dem Markt nicht zur Verfügung, verknappt also das Angebot und tragen damit zu steigenden Preisen bei.

Dass zudem Finanzmarktakteure durch die Kombination verschiedener Produkte sowohl bei steigenden als auch bei sinkenden Preisen gewinnen können, verstärkt die ohnehin starke Volatilität: stiegen bislang Indexfonds bei fallenden Preisen einfach nur aus und beschleunigten bereits dadurch eine Kaskade, so ist davon auszugehen, dass Investoren jetzt die neuen Möglichkeiten nutzen werden – erwarten sie fallende Kurse, werden sie Produkte kaufen, die bei fallenden Kursen Gewinne abwerfen. Der Rest kann an der Situation Griechenlands abgelesen werden: wenn genug Menschen davon sprechen, dass Griechenland seine Schulden nicht bezahlen kann, dann steigen die Risikoaufschläge für Griechenland derart, dass Griechenland seine Schulden nicht begleichen kann – erwarten genug Marktakteure fallen-

de Preise und versuchen daraus Vorteile zu ziehen, dann fallen die Preise, Geld und Marktmacht vorausgesetzt. Ob Angebot und Nachfrage das rechtfertigen, ist an dieser Stelle vollkommen nebensächlich.

Future- und Spotmarkt

Es wurde bereits darauf hingewiesen, dass die meisten Spekulationsgeschäfte mit Lebensmitteln auf den Terminmärkten stattfinden, also abseits der eigentlichen physischen, der so genannten Spotmärkte. Dass die auf den Terminmärkten festgestellten Preise für Lebensmittel Einfluss auf die tatsächlichen Lebensmittelpreise auf den physischen Märkten haben, wollen die Vertreter der reinen marktwirtschaftlichen Lehre zwar nicht wahr haben – schließlich existiert strukturell keine Verbindung zwischen diesen beiden Märkten – aber diese Verbindung besteht. So sind in allen Marktsegmenten so genannte Arbitrageure tätig, Marktteilnehmer, die sich zum Teil auch geringe Preisunterschiede zunutze machen, um Gewinne abzuschöpfen. Wenn zum Beispiel auf dem Weizenterminmarkt ein Future mit Fälligkeit in zehn Tagen günstiger ist, als der gegenwärtige Preis auf dem physischen Markt rechtfertigt, würde der Arbitrageur die Gelegenheit nutzen: er kauft den relativ günstigen Future und erwirbt damit das Recht auf Weizen zu einem Preis unter dem gegenwärtigen Preis am physischen Markt – die Differenz ist sein Gewinn. Da aber vermutlich viele Marktakteure ein solches Geschäft durchführen würden, würden sich die Preise zwischen Future- und Spotmarkt einander annähern.

Unter anderem mit Verweis auf diesen Zusammenhang weisen verschiedene Untersuchungen darauf hin, dass die Händler an den physischen Märkten ihre Preise auch an den Kursen kurzfristiger Futures auf den Terminmärkten orientieren – eine Wechselwirkung von den Terminmärkten zu den Warenmärkten findet also durchaus statt, in umgekehrte Richtung jedoch weniger.

All diese Fehlentwicklungen wurden auf verschiedenen politischen Ebenen längst erkannt. Michel Barnier etwa, für den Binnenmarkt zuständiger EU-Kommissar, kündigte im Mai an, gegen exzessive Spekulation auf den Lebensmittelmärkten vorgehen zu wollen. Der französische Staatspräsident Nicolas Sarkozy hat das Thema auf die Tagesordnung des nächsten G20-Gipfels gesetzt. Aber mit diesen Lippenbekenntnissen ist noch lange nichts erreicht.

Im Herbst dieses Jahres legt die EU-Kommission einen Vorschlag für die Überarbeitung der Finanzmarkttrichtlinie MiFID (Markets in Financial Instruments Directive) vor; bereits jetzt suchen wir im Europäischen Parlament die Zusammenarbeit mit NGOs und anderen zivilgesellschaftlichen Organisationen, bereiten gemeinsame Initiativen mit anderen Parteien im Europäischen Parlament vor und suchen die Kooperation mit Regierungen und Initiativen in Ländern des Südens. Ziel ist, die Spekulation mit Lebensmitteln zu unterbinden.

Mögliche Schritte:

- strenge Aufsicht speziell für die Rohstoff- und Lebensmittelmärkte
- Positionslimits: Die Menge von Futures eines Produkts, die ein Händler halten darf, werden streng begrenzt. So kann verhindert werden, dass einzelne Händler eine Markt beherrschende Stellung erlangen
- Handelsbeschränkungen: es werden nur noch Verarbeiter, Rohstoff- und Lebensmittelhändler sowie Erzeuger und Erzeugergemeinschaften für den Handel an Warentermin- und Spotmärkten zugelassen
- Preislimits: an den Wertpapierbörsen gibt es bereits die Regel, dass der Handel ausgesetzt wird, wenn die Preise Kapriolen schlagen, ähnliches braucht es für die Rohstoffmärkte
- absolute Preisgrenzen: gerade für Lebensmittel, die von Ländern des globalen Südens zur Versorgung ihrer Bevölkerung importiert werden, sind absolute Höchstpreise erforderlich
- Transparenz: vor allem auf den OTC-Märkten bestimmen Nebelbänke das Marktgeschehen: Die Aufsichtsbehörden und die Zivilgesellschaft müssen Zugang zu Marktinformationen erhalten, um Fehlentwicklungen vorzubeugen. Erste Schritte sind auf EU-Ebene bereits getan, sie reichen aber nicht aus.