

Berlin, den 5. Juni 2013

Hintergrundpapier

Regeln ohne Wirkung!

Warum die Eindämmung der exzessiven Spekulation mit Nahrungsmitteln in der EU zu scheitern droht – und was dagegen getan werden muss.

Die exzessive Spekulation mit Nahrungsmitteln ist besorgniserregend. An einigen Warenterminmärkten haben Finanzspekulant*innen gegenüber realen Rohstoffhändler*innen die Überhand gewonnen. Als Folge kann es zu spekulativen Preisblasen kommen, die sich in starken Preisexplosionen von Grundnahrungsmitteln niederschlagen, mit der Konsequenz, dass Menschen sich nicht mehr ausreichend ernähren können und hungern. Es ist Aufgabe der Politik, dies mittels wirkungsvoller Gesetze zu verhindern und die Märkte wieder unter Kontrolle zu bringen. Auf EU-Ebene werden gegenwärtig im Rahmen der Verhandlungen über die Finanzmarktrichtlinie (MiFID) auch die Regeln für die Rohstoffbörsen neu gefasst. Das bietet die Chance zur Einführung verbindlicher und wirksamer Positionslimits. Sie können verhindern, dass Händler Märkte dominieren und die Entwicklung der Preise verzerren.

Doch die Finanz- und Wirtschaftslobbys haben den Gesetzgebungsprozess torpediert. Der Richtlinienentwurf enthält Schlupflöcher, die die Maßnahmen, mit denen die exzessive Spekulation verhindert werden soll, zur Makulatur machen. Spekulant*innen können unter anderem einfach auf den bisher weitgehend unregulierten außerbörslichen Handel ausweichen oder großzügige Ausnahmeregelungen nutzen, um ihre gefährlichen Geschäfte ungehindert fortzusetzen. In diesem Hintergrundpapier zeigen die Entwicklungsorganisation Oxfam Deutschland und die Verbraucherorganisation foodwatch die kritischsten Schlupflöcher auf, erklären welche Gefahr von ihnen ausgeht und was dagegen getan werden muss. Noch ist die MiFID-Reform nicht endgültig beschlossen. Werden sich die europäischen Institutionen am Ende den Interessen der Finanzlobbys beugen, oder werden die europäischen Warenterminbörsen endlich einer Kontrolle unterstellt, die die schädlichen Formen der Spekulation mit Agrarrohstoffen wirkungsvoll eindämmt?

Autoren

David Hachfeld, Miriam Boschmann, Thilo Bode

Kontakt

David Hachfeld, Oxfam Deutschland: dhachfeld@oxfam.de, +49 30 45 30 69 611.

Thilo Bode, foodwatch: presse@foodwatch.de, +49 30 24 04 76 290

Ausgangslage

Warum die exzessive Spekulation mit Nahrungsmitteln eingedämmt werden muss

In den letzten Jahren haben sich die Finanzmärkte stark verändert. Die Deregulierung Anfang des Jahrtausends hat neue komplexe und hochriskante Finanzprodukte geschaffen, die auch verheerende Folgen für die Rohstoffmärkte zeitigen können. Eine besorgniserregende Konsequenz dieser Entwicklung ist die Zunahme der exzessiven Spekulation mit Agrarrohstoffen. An einigen Warenterminmärkten haben Finanzspekulanzen gegenüber realen Rohstoffhändlern die Überhand gewonnen. Als Folge kann es zu spekulativen Preisblasen kommen, die sich in starken Preisexplosionen von Grundnahrungsmitteln niederschlagen – mit der Konsequenz, dass Menschen sich nicht mehr ausreichend ernähren können und vom Hungertod bedroht sind. Nicht nur in Armut lebende Menschen sind von diesen Preisschwankungen existenziell betroffen. Auch die Absicherungs- und Preisfindungsfunktion der Warenterminbörsen wird gestört, zum Leidwesen von Bauern und Lebensmittelproduzenten, die diese Märkte zur Absicherung gegen Preisrisiken nutzen.

Langfristig werden die Nahrungsmittelpreise durch viele Faktoren beeinflusst, darunter die Erntemengen aufgrund von Witterungseinflüssen, die Förderung von Biokraftstoffen oder auch handelspolitische Maßnahmen von marktbeherrschenden Anbietern auf den Weltmärkten. Doch die exzessive Spekulation an den Rohstoffbörsen kann Preisbewegungen beschleunigen und verstärken – mit entsprechenden negativen Auswirkungen. Auch kurzfristige Preisspitzen können bereits zu Hungerkrisen und großem menschlichen Leid führen.

Es ist Aufgabe der Politik, mittels wirkungsvoller Gesetze diese exzessive Spekulation zu verhindern und die Märkte wieder unter Kontrolle zu bringen. Eine effektive Regulierung muss die Preise stabilisieren, um Nahrungsmittelkrisen vorzubeugen. In Folge der weltweiten Finanzkrise haben sich deshalb auch die G20-Staaten 2009 darauf verständigt, keinen Finanzmarkt unreguliert zu lassen. Ein explizites Ziel dieser Vereinbarung ist die Eindämmung der durch Spekulation verursachten Preisausschläge auf den Rohstoffmärkten.

Die EU- Verhandlungen über eine Regulierung der Rohstoffbörsen

Auf EU-Ebene werden gegenwärtig im Rahmen der Verhandlungen über die **Finanzmarktrichtlinie (MiFID)**¹ auch die Regeln für die Rohstoffbörsen neu gefasst. Die Euro-

¹ Die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente 2004/39/EC (engl. *Markets in Financial Instruments Directive*, kurz MiFID), trat im April 2004 in Kraft. Sie legt einen Europäischen Rahmen für den Handel mit Finanzprodukten fest und zielte bei ihrer Einführung vor allem auf verstärkten Wettbewerb und die Harmonisierung des EU-Marktes für Finanzdienstleistungen. Spätestens die Finanzkrise hat gezeigt, dass die Richtlinie unzureichend war, um riskante Bankgeschäfte zu begrenzen und den europäischen Finanzmarkt krisenresistenter zu machen. Die Finanzmarktaufsicht und die ihr zur Verfügung stehenden Regulierungsinstrumente waren zu schwach. Der Vorschlag der EU-Kommission zur Überarbeitung der Richtlinie soll nun u.a. Aufsichtsbefugnisse stärken und strengere Regelungen für Warenderivatemarkte einführen. Andere Themen sind Transparenz und

päische Kommission hat im Oktober 2011 ihre Vorstellungen zur MiFID-Reform vorgestellt. Im Oktober 2012 hat sich auch das Europäische Parlament in erster Lesung positioniert. Nun liegt der Ball beim Rat der Finanzminister. Der ursprüngliche Zeitrahmen sah eine Verabschiedung im Herbst 2012 vor. Ob noch vor der Sommerpause 2013 ein Beschluss stehen wird, ist unklar. Sobald die Position des Ministerrats vorliegt, verhandeln das Parlament, der Ministerrat und die Kommission über einen gemeinsamen Vorschlag.

Schlupflöcher im Gesetzentwurf: Exzessive Spekulation ist weiter möglich

Wie effektiv am Ende die Regulierung ausfällt, hängt jetzt im Wesentlichen von den Finanzministern ab. Es muss sich zeigen, ob die Politik den Worten Taten folgen lässt. Der deutsche Finanzminister Wolfgang Schäuble sagte einmal über die katastrophalen Auswirkungen der Deregulierung der Finanzmärkte: „Alle haben bei diesem Wahnsinn mitgemacht, ich auch.“ Es sieht bisher so aus, als ob Wolfgang Schäuble diesen Fehler ein zweites Mal begeht. Die mächtigen Finanz- und Wirtschaftslobbys haben nämlich ganze Arbeit geleistet und den Gesetzgebungsprozess entscheidend torpediert. Sie haben es zwar nicht geschafft, ihre regulierungsfeindliche Position gänzlich durchzudrücken, doch es gelang ihnen, Schlupflöcher in den Richtlinienentwurf einzubauen, die viele Maßnahmen, mit denen die exzessive Spekulation verhindert werden soll, zur Makulatur machen. Die Finanzindustrie versucht, Hungerspekulation auch mit gerichtlichen Schritten weiter möglich zu machen. In den USA hat der mächtige Lobbyverband, die International Swaps and Derivatives Association (ISDA) – in deren Aufsichtsrat alle großen Finanzhäuser, darunter auch die Deutsche Bank und die Allianz-Tochter PIMCO, vertreten sind – die Einführung von Positionslimits zur Eindämmung der exzessiven Spekulation per Gerichtsbeschluss bisher verhindert. (mehr zu Positionslimits siehe Info-Kasten unten.)

Noch ist die MiFID-Reform nicht endgültig beschlossen. Die kommenden Monate sind entscheidend. Die europäischen Institutionen und die nationalen Regierungen dürfen nicht ein weiteres Mal vor den Interessen der Finanzlobbys auf die Knie gehen. Sie müssen dem Allgemeinwohl Vorrang geben, die europäischen Warenterminbörsen endlich einer Kontrolle unterstellen und schädliche Formen der Spekulation mit Agrarrohstoffen wirkungsvoll eindämmen!

Anlegerschutz. Die Kommission hat vorgeschlagen, parallel zur Richtlinie auch eine Verordnung zu erlassen (Verordnung über Märkte für Finanzinstrumente, MiFIR). Für den Überarbeitungsprozess ist auch die Abkürzung MiFID 2 geläufig.

Die Bedeutung von Positionslimits

Der Erfolg der neuen Finanzmarktrichtlinie hängt davon ab, ob es ihr gelingt, künftig zu hohe Marktkonzentrationen bestimmter spekulativer Händler zu verhindern und exzessiver Spekulation damit vorzubeugen. Zentral zum Erreichen dieser Ziele ist die Einführung **verbindlicher und wirksamer Positionslimits**. Positionslimits begrenzen die maximale Anzahl an Terminkontrakten, die von einzelnen oder Gruppen von Akteuren gehalten werden können. Wenn sie gut funktionieren, verhindern sie, dass einzelne Händler oder Händlergruppen Märkte dominieren und die Entwicklung der Preise verzerren. Zudem fördern Positionslimits die Transparenz und Sicherheit für die Händler.

Positionslimits sind nichts Neues, sondern ein auf vielen Märkten erprobtes und bewährtes Regulierungsinstrument. Sie wurden über viele Jahrzehnte in den USA angewandt und sollen dort nun, nachdem sie 2002 ausgehöhlt wurden, wieder verschärft werden. Auch die Finanzplätze in Japan, Hongkong, Singapur, China, Australien und Südafrika wenden Positionslimits an. Um Regulierungsarbitrage zu verhindern, muss die EU nun dringend nachziehen.

Schlupfloch 1: Außerhalb der Börsen darf unbekümmert weiter spekuliert werden!

Rohstoffderivate werden nicht nur an Börsen und anderen regulierten Handelsplätzen gehandelt, sondern auch im bisher weitgehend unregulierten *Over-the-Counter*-Handel (OTC-Handel). Welchen Anteil der OTC-Handel am gesamten Handel mit Rohstoffderivaten ausmacht, ist aufgrund der fehlenden Markttransparenz unbekannt. Damit Positionslimits wirkungsvoll sind, ist es wichtig, dass sie den gesamten Handel einschließlich des OTC-Handels umfassen. Geschieht dies nicht, sind größere Ausweichbewegungen weg von regulierten Handelsplätzen und hin zu bilateralen OTC-Geschäften wahrscheinlich.

Was steht im Entwurf?

Im vom Europäischen Parlament in erster Lesung angenommen Text sind die Mitgliedstaaten dafür verantwortlich sicherzustellen, dass die geregelten Märkte sowie die Betreiber von multilateralen (MTF) und organisierten Handelssystemen (OTF) Positionslimits verhängen (Artikel 59(1)). Nicht genannt ist hingegen der OTC-Handel – er wäre also de-facto ausgenommen. Der aktuelle Kompromissvorschlag im Rat sieht hingegen vor, dass Mitgliedstaaten sicherstellen sollen, dass kompetente Behörden Positionslimits verhängen. Auf welche Handelsformen sich diese jedoch beziehen sollen, lässt der Text offen. Positiv interpretiert kann die fehlende Spezifizierung so ausgelegt werden, dass sich die Regeln auf alle Handelsformen beziehen. Negativ interpretiert wäre es den nationalen Behörden selbst überlassen, den Geltungsbereich festzulegen.

Was droht?

Ist der OTC-Handel ausgenommen, könnte zum Beispiel die Deutsche Bank, die sowohl im börslichen als auch am OTC-Handel mit Rohstoffderivaten aktiv ist, einen noch größeren Teil ihrer Geschäfte von den regulierten Märkten wegverlagern. Die Deutsche Bank gehört zu den größten Anbietern von Rohstoffanlagen, insbesondere in Form von Indexfonds. Positionslimits würden für diese Geschäfte Obergrenzen einführen, um eine Dominanz der Märkte durch Anlagekapital zu verhindern. Bleibt das Schlupfloch bestehen, könnte die Deutsche Bank einfach einen größeren Teil des mit diesen Fonds eingehenden Risikos über OTC-Geschäfte (z.B. Swaps, Forwards) mit anderen Banken oder Rohstoffhändlern absichern – und nicht mehr mittels Terminkontrakte oder Optionen an den Warenterminbörsen. Statt etwa Weizen-Terminkontrakte am Chicago Board of Trade zu kaufen, könnte die Bank einfach direkt mit Cargill oder einem anderen Getreidegroßhändler einen Kontrakt abschließen. Das fragwürdige Fondsgeschäft könnte weiter wachsen, mitsamt seiner potenziell preisstörenden Wirkung auf die realen Märkte. Der dazugehörige Derivatehandel würde sich jedoch noch stärker an den Börsen vorbei im schlechter regulierten, weniger transparenten und unsichereren OTC-Bereich abspielen.

Was geändert werden muss:

- ➔ MiFID sollte klarstellen, dass Positionslimits für den gesamten Handel gelten, unabhängig von der Handelsplattform. Dafür ist es auch notwendig, dass sich Positionslimits nicht nur auf einzelne Derivate, sondern – auf Basis von Rohstoff-Wert-Äquivalenten – auf alle auf einen Rohstoff bezogenen Derivate beziehen.²

Schlupfloch 2: Individuelle Positionslimits für einzelne Händler reichen nicht aus

Die in den bisher vorliegenden Entwürfen enthaltenen Positionslimits beziehen sich auf einzelne Händler. Damit soll verhindert werden, dass zu große spekulative Einzelpositionen die Preisentwicklung verzerren können. Zu Preisstörungen kann es jedoch auch kommen, wenn mehrere kleinere oder mittelgroße Spekulanten mit identischen oder ähnlichen Strategien handeln. Besonders problematisch ist dies, wenn Unternehmen, die zu ein und demselben Konzern gehören, jeweils nur individuelle, aber keine konzernübergreifenden Positionslimits beachten müssen. Doch auch wenn voneinander unabhängige Unternehmen, die einer bestimmten Händlerkategorie angehören (z.B. Indexfonds), gemeinsam so viele Positionen halten, dass sie andere Händlergruppen dominieren, ist eine Störung des Marktes zu erwarten.

² Eine Orientierungshilfe dafür kann der US-Regulierungsvorschlag der CFTC bieten, bei dem sich Positionslimits nicht nur auf Terminkontrakte und Optionen, sondern auch auf „physical commodity swaps that are economically equivalent to such contracts“ beziehen, online unter <http://www.cftc.gov/LawRegulation/FederalRegister/ProposedRules/2012-12526>.

Was steht im Entwurf?

Die Entwürfe von Rat und Parlament beziehen Positionslimits bisher ausschließlich auf einzelne Händler, Limits für verbundene Unternehmen oder für Händlergruppen fehlen (Artikel 59(1)).

Was droht?

Obwohl individuelle Limits eingehalten werden, könnte es zu massiven Preisstörungen oder zur Dominanz bestimmter spekulativer Händler kommen. So könnte etwa die Deutsche Bank Positionslimits umgehen, indem sie ihre verschiedenen Investmentgesellschaften (z.B. *DB Platinum Advisors* in Luxemburg, *PowerShares DB Multi-Sector Commodity Trust* in Delaware oder *DB ETC Index plc* in Jersey) und deren Rohstofffonds als separate Händler mit jeweils einem eigenen Limit betrachtet. Die Bank könnte damit ein Vielfaches der für ein Unternehmen maximal zulässigen Terminkontrakte halten. Möglich wäre eine solche Ausdehnung auch mittels der Kooperation mit verschiedenen konzernfremden Gesellschaften. Die Allianz-Tochter Pimco verwaltet mit dem *PIMCO CommodityRealReturn Strategy Fund* Rohstoffderivate im Wert von mehr als 16 Milliarden Euro (2012). Ein Fonds dieser Größenordnung würde bei einigen Rohstoffen womöglich schnell am Positionslimit ankommen. Wenn der PIMCO-Fonds jedoch die Anzahl der von ihm selbst gehaltenen Termingeschäfte reduziert und stattdessen noch stärker als ohnehin schon auf außerbörsliche Geschäfte (insbesondere Swaps) mit vielen unterschiedlichen konzernfremden Partnern setzt, könnten die Limits unterlaufen werden und der Fonds weiter wachsen.

Was geändert werden muss:

→ MiFID sollte klarstellen, dass verbundene Unternehmen, also Unternehmen, die vollständig oder zu einem relevanten Anteil zum selben Konzern gehören, einem konzernübergreifenden Positionslimit unterliegen. Auch in den USA hat die Aufsichtsbehörde CFTC eine entsprechende Vorschrift für aggregierte Positionen erlassen, die zeigt, wie eine solche Vorgabe umgesetzt werden kann.³ Ferner sollte in MiFID festgeschrieben werden, dass Positionslimits auch für ganze Händlerkategorien gelten. Dafür müsste Artikel 59(1) wie folgt ergänzt werden: „Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass die zuständigen Behörden für das Volumen einer Warenderivatposition, die eine Person oder eine Gruppe von Marktmitgliedern oder -Teilnehmern über einen bestimmten Zeitraum halten kann, Positionslimits festlegen und anwenden.“

³ CFTC (2012): Aggregation, Position Limits for Futures and Swaps, 17 CFR Part 151, Federal Register, Bd. 77, Ausg. 104, S. 31767-31783, 30.05.2012, online unter: <http://www.cftc.gov/LawRegulation/FederalRegister/ProposedRules/2012-12526>.

Schlupfloch 3: kritische Ausnahmen für Spekulanten

Positionslimits sollen dazu beitragen, exzessive Spekulation einzudämmen. Banken, Fonds und andere Finanzspekulanten, die normalerweise nicht am physischen Handel mit Rohstoffen teilnehmen, sondern überwiegend oder ausschließlich mit Rohstoffderivaten an den Finanzmärkten spekulieren, gehören zu den Haupttreibern der exzessiven Spekulation. Doch in den letzten Jahren hat sich gezeigt, dass auch Unternehmen, die eigentlich überwiegend auf den realen Rohstoffmärkten unterwegs sind, die Warenterminmärkte für Rohstoffderivate nicht mehr nur zur Absicherung, sondern auch zu Spekulationszwecken nutzen. Ihr Ziel ist es, aus den erhöhten Preisschwankungen zusätzliche Gewinne zu erzielen. Dafür setzten sie ihr Detailwissen über die Entwicklungen auf Agrarrohstoffmärkten, eigenes Kapital sowie über Hedgefonds eingesammeltes fremdes Anlagekapital ein. Vor diesem Hintergrund ist es wichtig, dass auch Akteure, die im realen Geschäft mit Rohstoffen aktiv sind, nicht von Positionslimits ausgenommen werden.

Was steht im Entwurf?

Der aktuelle Kompromissvorschlag im Rat sieht vor, dass Positionslimits nicht für Positionen gelten, „die objektiv messbar die direkt mit der Geschäftstätigkeit oder dem Liquiditäts- und Finanzmanagement einer nicht finanziellen Einheit oder einer im Namen dieser nichtfinanziellen Einheit handelnden Person verbundenen Risiken verringern.“ Liquiditäts- und Finanzmanagement sind jedoch nicht definiert und können nicht gemessen werden.

Was droht?

Es besteht das Risiko, dass Händler alle möglichen Aktivitäten als Liquiditäts- und Finanzmanagement deklarieren, um Limits zu umgehen. Die Ausnahme für Händler, die im Namen einer nicht finanziellen Einheit agieren, würde auch Finanzspekulanten von Positionslimits ausnehmen, wenn ihre Transaktionen an irgendeiner Stelle mit einem nicht finanziellen Unternehmen verknüpft sind. Bereits heute benutzen große Rohstoffhändler wie Glencore oder Cargill die Warenterminmärkte sowohl zur Absicherung realer Risiken als auch für spekulative Zwecke mit dem Ziel, einen zusätzlichen Gewinn aus Preisveränderungen zu ziehen. Die nicht spezifizierte Liquiditäts- und Finanzmanagement-Ausnahme bietet ihnen ein Schlupfloch, durch das sie Geschäfte, die im Kern spekulativ sind, an den Positionslimits vorbei führen können. Gerade die großen Rohstoffhändler haben wie kaum eine andere Händlergruppe die potenzielle Möglichkeit, aus Informationsvorsprüngen, die aus der eigenen Geschäftstätigkeit auf den Rohstoffmärkten hervorgehen, oder aus der gezielten Steuerung ihrer realen Geschäfte zusätzliche Gewinne an den Warenterminbörsen zu erzielen. Wenn man ihnen ein so großes Schlupfloch lässt, würde die MiFID-Richtlinie ausgerechnet eine Händlergruppe bevorzugen, die eigentlich aufgrund ihres Potenzials zur Preismanipulation unter besonderer Kontrolle stehen sollte.

Auch wenn beispielsweise die Deutsche Bank im Auftrag eines Rohstoffkonzerns spekuliert, könnte sie sich an den Positionslimits vorbeischieben, in dem sie ihre Aktivitäten als Liquiditäts- und Finanzmanagement im Auftrag des Unternehmens bezeichnet.

Was geändert werden muss:

- ➔ Die Richtlinie sollte keine generelle Ausnahme von Positionslimits für das Liquiditäts- und Finanzmanagement enthalten. Ausnahmen müssen eng auf Transaktionen beschränkt bleiben, die der Minderung von Risiken aus einer realen Geschäftstätigkeit dienen. Die Ausnahmen sollten sich nur auf einzelne Transaktionen beziehen, bei der ein Beleg für ein konkretes Rohstoffgeschäft erbracht werden kann und nicht pauschal für alle Geschäfte eines Händlers gelten.

Weitere Schlupflöcher

Neben den oben exemplarisch vorgestellten Schlupflöchern enthalten die Gesetzesvorlagen weitere Punkte, die einer Korrektur bedürfen, um eine effektive und lückenlose Regulierung zu erreichen.

So ist bisher nicht klar festgelegt, **wer die Positionslimits definiert** (Artikel 59(1)). Wenn jeder Mitgliedstaat individuelle Limits setzt, können Banken und Hedgefonds, die mit Derivaten handeln, einfach in demjenigen Land ihr Geld anlegen, wo die Limits schwächer sind. Dadurch würden sie Druck auf andere Länder ausüben, ihre Limits zu lockern. Beispielsweise sind Hedgefonds und Investmentbanken wie die Deutsche Bank in Rohstoffmärkten verschiedener EU-Mitgliedsstaaten aktiv. Sie werden immer versuchen, sich der Aufsicht desjenigen Landes zu unterwerfen, welches ihnen die am wenigsten restriktiven Limits auferlegt.

- ➔ Um zu verhindern, dass die EU-Mitgliedsstaaten sich gegenseitig mit ihren Limits unterbieten, muss die europäische Regulierungsbehörde ESMA einheitliche Positionslimits festlegen, die sich nicht auf einzelne Handelsplätze, sondern auf den gesamten auf einen Rohstoff bezogenen Derivatehandel eines Händlers beziehen.

Ein weiteres Schlupfloch verbirgt sich in Artikel 59(7)(b): Demzufolge soll **die Höhe der Positionslimits auch von der Restlaufzeit eines Kontraktes abhängen**. Doch exzessive Spekulation kann die Preise in jedem Stadium des Vertrages verzerren. Die meisten Spekulanten halten ihre Kontrakte nicht bis zum Vertragsablauf, sondern verkaufen sie vorher weiter. Wenn die Positionslimits sich auf das Ende der Laufzeit konzentrieren, kann ein Großteil der Spekulation unbehelligt fortgeführt werden. Ferner ist auch mit Verlagerungseffekten hin zu Verträgen mit längerer Laufzeit zu rechnen.

- ➔ MiFID sollte klarstellen, dass die Positionslimits während der gesamten Laufzeit eines Kontraktes gelten, und zwar nicht nur für den Kontrakt, der als nächstes fällig wird, sondern für alle Kontrakte.

Im vom Parlament vorgelegten Entwurf sollen sich **Positionslimits lediglich auf Netto-positionen** beziehen (Artikel 59(1)). Das würde es Finanzmarktakteuren wie Hedgefonds und Investmentbanken erlauben, eine große Anzahl an *spread*-Positionen (Kauf- und Verkaufspositionen unterschiedlicher Kontrakte desselben Rohstoffs) zu halten und unterm Strich dennoch eine sehr geringe Nettoposition innezuhaben. Auch könnten sehr große Positionen binnen eines Handelstages geöffnet und wieder geschlossen werden, da Nettopositionen nur am Ende des Handelstages festgestellt werden. Der aktuelle Kompromisstext im Rat lässt diesen Punkt undefiniert.

➔ Die Positionslimits in MiFID sollten klare quantitative Obergrenzen für Netto- und Brutto-Positionen festschreiben, die eine Person halten darf.

Zeit, das Ruder herumzureißen!

Der Lobby der Finanzindustrie ist es gelungen, gefährliche Schlupflöcher in den MiFID-Richtlinienentwurf einzubauen. Gerade diejenigen Akteure, bei denen eine besonders kritische Aufsicht geboten ist, könnten diese nutzen, um das gefährliche Geschäft mit der Nahrungsmittelspekulation praktisch ungehindert fortzusetzen. Doch noch sind die Verhandlungen nicht abgeschlossen – und es besteht die Chance, das Ruder herumzureißen. Eine besondere Verantwortung trägt dabei Bundesfinanzminister Wolfgang Schäuble. Er vertritt in den Verhandlungen im Rat der Finanzminister nicht nur das EU-Mitgliedsland mit der größten Wirtschaftskraft, sondern auch jenes, in dem mit Deutscher Bank und Allianz zwei der weltweit größten Nahrungsmittelspekulanten ihren Sitz haben. Wolfgang Schäuble muss als Vertreter der deutschen Regierung beweisen, dass die Interessen der deutschen Finanz- und Energiekonzerne nicht über denen der von Armut und Hunger bedrohten Menschen stehen.