

## Fact-Sheet zur Nahrungsmittelspekulation

### Die „Finanzialisierung“<sup>1</sup> der Agrarrohstoffmärkte

Die Gesetzmäßigkeiten der Finanzmärkte und die Motive der Finanzakteure und Finanzinstitutionen bestimmen immer mehr die Preise von Agrarrohstoffen und damit auch von Nahrungsmitteln. Welche Preise an den Agrarbörsen und außerbörslich ausgehandelt werden, betrifft Bauern, Bäuerinnen und Konsumenten, aber auch Mühlenbetreiber, Getreidehändler und Lebensmittelverarbeiter. **Exzessive Spekulation mit Agrarrohstoffen sind für die starken Preissprünge** der letzten Jahre **mitverantwortlich**. Wenn Preise explodieren und Nahrungsmittel unbezahlbar werden, hungern in Armut lebende Menschen und müssen sie bei Gesundheitsfürsorge und Bildung sparen. So wird Armut zementiert!

**Dazu die UNCTAD:** „*The evidence to support the view, that the recent wide fluctuations of commodity prices have been driven by the financialization of commodity markets far beyond the equilibrium prices, is credible.*“<sup>2</sup>

**Dazu die Weltbank:** „*Wir nehmen an, dass Indexfondsaktivität ... eine Schlüsselrolle bei der Preisspitze von 2008 gespielt hat. Biosprit spielte auch eine gewisse Rolle, aber viel weniger, als ursprünglich gedacht. Und wir finden keinen Beleg, dass die angeblich gestiegene Nachfrage aus Schwellenländern irgendeinen Effekt auf die Weltmarktpreise hatte.*“<sup>3</sup>

### Was ist Spekulation?

Bei der Spekulation gehen Finanzakteure bewusst ein **Risiko** ein, indem sie auf steigende oder fallende Preise setzen, in der Hoffnung, **schnelle und beträchtliche Gewinne** zu erzielen. Auf den Finanzmärkten wird mit Anleihen, Aktien, Währungen, Derivaten und Rohstoffen gehandelt. **Seit Anfang 2000** zeichnet sich ein deutlicher **Trend der zunehmenden Spekulation mit Agrarrohstoffen** ab.

### Ist Spekulation schlecht?

Nein, die Spekulation mit Agrarrohstoffen ist gut, solange sie die notwendige Liquidität für die Abwicklung von (Waren-)Termingeschäften (→ Glossar) bereitstellt, die der Absicherung von Preisrisiken im physischen Agrarrohstoffhandel dienen. Schlecht ist hingegen die darüber hinausgehende, **„exzessive Spekulation“** (Spekulationsblase). Sie gefährdet das Funktionieren der Warenterminmärkte, erhöht die Preisschwankungen und **führt zyklisch zu Verlusten und vermehrtem Hunger**. Die Preisexplosion bei Nahrungsmitteln im Jahr 2008 trieb mehr als 100 Millionen Menschen in den Hunger.

### Wer spekuliert mit Agrarrohstoffen?

Zu den Finanzspekulanten zählen **Banken, Hedgefonds und institutionelle Anleger**, d.h. Pensionsfonds, Staatsfonds und Versicherungen. Die Kapitalanlage in Rohstoffmärkten erfolgt vor allem über **Swap-Händler**<sup>4</sup> (→ Glossar) und **Indexfonds** (→ Glossar).<sup>5</sup> Die institutionellen Investoren spekulieren mit Indexfonds. Indexfonds werden **passiv gemanagt** (d.h. der Fondsmanager trifft keine aktiven Anlageentscheidungen, sondern orientiert sich am Index des Fonds), beinhalten mehrere Rohstoffe (siehe Tabelle), halten **mehrheitlich „Kaufpositionen“** („long positions“; Kauf von Terminkontrakten bzw. Futures → Glossar) und **setzen auf steigende Preise** („betting long“). Ihr Kauf beispielsweise von

---

Für weitere Infos wenden Sie sich bitte an:

**Marita Wiggerthale**, Tel.: 030-42 85 06 31, Handy: 0162-1386321, E-Mail: [mwiggerthale@oxfam.de](mailto:mwiggerthale@oxfam.de)

**Oxfam Deutschland e.V.**, Greifswalder Str. 33a, 10405 Berlin, Tel.: 030-42 85 06 21 [www.oxfam.de](http://www.oxfam.de)

Weizen- und Maiskontrakten erfolgt relativ unabhängig von den fundamentalen Marktdaten, d.h. von Angebot, Nachfrage und Beständen.

Die wesentlichen fünf Indexfonds sind: „**Deutsche Bank Liquid Commodity Index**“<sup>6</sup> (DBLCI), „Dow Jones UBS Commodity Index“<sup>7</sup> (DJ-UBSCI), „Rogers International Commodity Index“ (RICI), „Standard & Poor’s GSCI“<sup>8</sup> und „Thomson Reuters/Jefferies CRB Index“ (siehe Tabelle auf Seite 2). Die beiden größten Indexfonds sind UBSCI und GSCI.<sup>9</sup>

Die **Deutsche Bank** beantragte im Jahr 2006 bei der US Commodity Futures Trading Commission (CFTC), von den Handelsbegrenzungen für Spekulanten („position limits“) ausgenommen zu werden. Sie erhielt zwar keine Ausnahmeregelung, aber die Zusicherung der CFTC in Form eines „no action letters“, dass Überschreitungen der Limits nicht geahndet würden, was quasi einer Ausnahmeregelung gleichkam.

Tabelle 1: Die fünf wesentlichen Indexfonds

	<b>DBLCI</b>	<b>DJ-UBSCI</b>	<b>Reuters-CRB</b>	<b>RICI</b>	<b>S&amp;P GSCI</b>
Energie	55%	33%	39%	44%	70,2%
Industriemetalle	13%	18,8%	13%	14%	8%
Edelmetalle	10%	12,4%	7%	7%	3,2%
<b>Landwirtschaft</b>	<b>23%</b>	<b>30,2%</b>	<b>34%</b>	<b>32%</b>	<b>14,1%</b>
Viehwirtschaft	0	5,7	7%	3%	4,5%
Anzahl der Komponenten	6	19	19	35	24

Quelle: Lines<sup>10</sup>

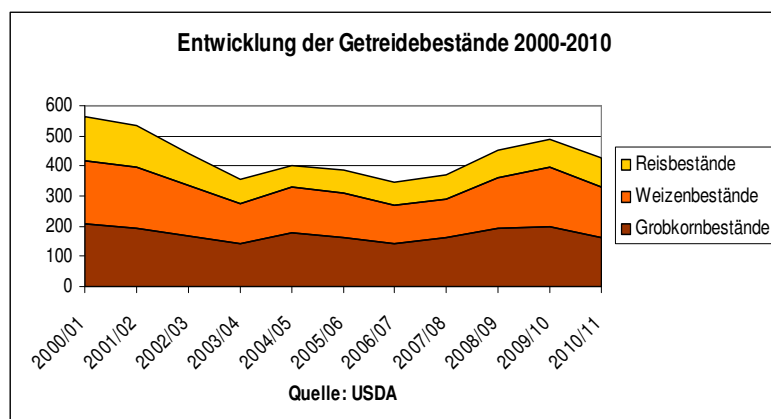
Zu den großen Playern im Agrarrohstoffmarkt gehört auch **Pimco**<sup>11</sup>, eine Tochter der Allianz, mit ihren Rohstofffonds, die sich am DJ-UBSCI orientieren.<sup>12</sup> Pimco legte ihren ersten „Commodity Real Return Strategy Fund“ bereits im Jahr 2002 auf. Im Jahr 2006 boten die großen Player im Anlagefondsbusiness mit ca. 15 Mrd. US\$ „Assets under Management“ ihren Kleinanlegern mindestens acht solcher Rohstofffonds an.<sup>13</sup>

### Welche Belege gibt es für Spekulation?

Es gibt keinen eindeutigen Beleg, der die beispiellosen Preissprünge („Preisvolatilität“) der letzten Jahre auf den Rohstoffmärkten erklären könnte. Es liegen aber **klare Indizien** vor, die den Zusammenhang zwischen Preisentwicklung und Spekulation bei Rohstoffen erhärten.

#### 1) Keine alleinige Angelegenheit von fundamentalen Marktdaten

Die Preisentwicklung auf den Agrarmärkten lässt sich nicht allein mit den fundamentalen Marktdaten (Angebot, Nachfrage, Bestände) erklären. Die **Gesamtgetreidebestände**<sup>14</sup> beliefen sich im Jahr 2006/07 auf 345 Millionen Tonnen (23 Millionen Tonnen weniger als im Jahr 2007/08). Umgekehrt erreicht der FAO-Getreidepreis-



dex mit 238 Punkten seinen Höchststand erst im Jahr 2008, ein Plus von 71 Punkten gegenüber dem Vorjahr.<sup>15</sup>

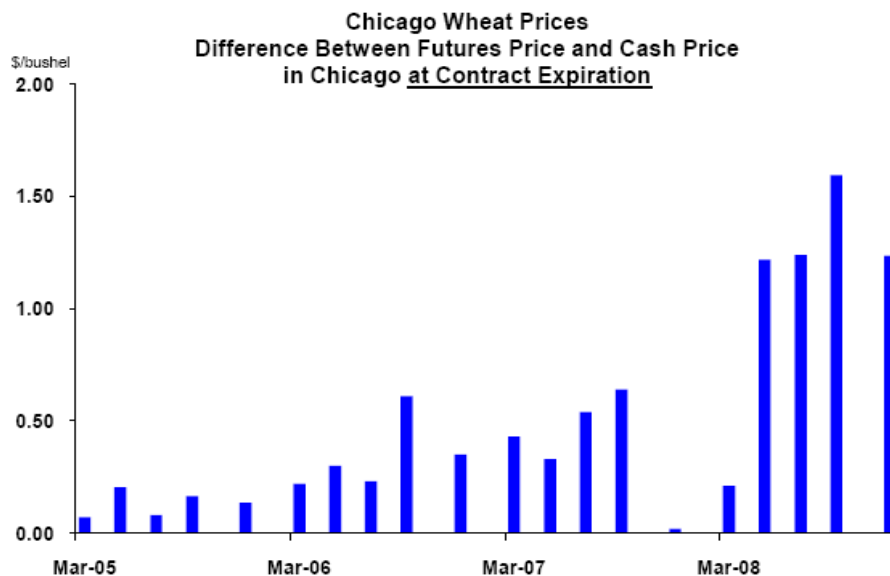
Der **Maisbestand** erreichte im Jahr 2006/2007 mit 110 Millionen Tonnen den niedrigsten Stand im Zeitraum 2000-2010. Aber die Maispreise erreichten ihren Höchststand erst Mitte 2008 zur Hochzeit der Nahrungsmittelkrise, und das, obwohl die Maisernte 2007/2008 gut ausgefallen war und eine Aufstockung der Lagerbestände um 21 Millionen Tonnen erfolgte.

Der Marktpreis wird in einem funktionierenden Markt durch Angebot und Nachfrage bestimmt. Die Beispiele zeigen, dass dies bei den Agrarrohstoffen nicht mehr gegeben ist. Damit entfällt die wichtige Signalfunktion, die der Marktpreis für die Marktteilnehmer innehat.

## 2) Divergenz von Futurepreisen und Spotpreisen

Wenn ein Termin- bzw. Future-Kontrakt ausläuft, sollten die Future-Preise und die Spot-Preise (im physischen Markt) sich sehr stark annähern. Daraus leitet sich auch die Preisbildungsfunktion der Wareterminmärkte ab. Diese sollen nämlich weitestgehend heute die Marktpreisentwicklungen von morgen abbilden. Die unten stehenden Grafiken zeigen jedoch, dass die Schere zwischen Future-Preisen und Spot-Preisen bei Weizen im Zeitraum 2006/2008 weit auseinandergering.

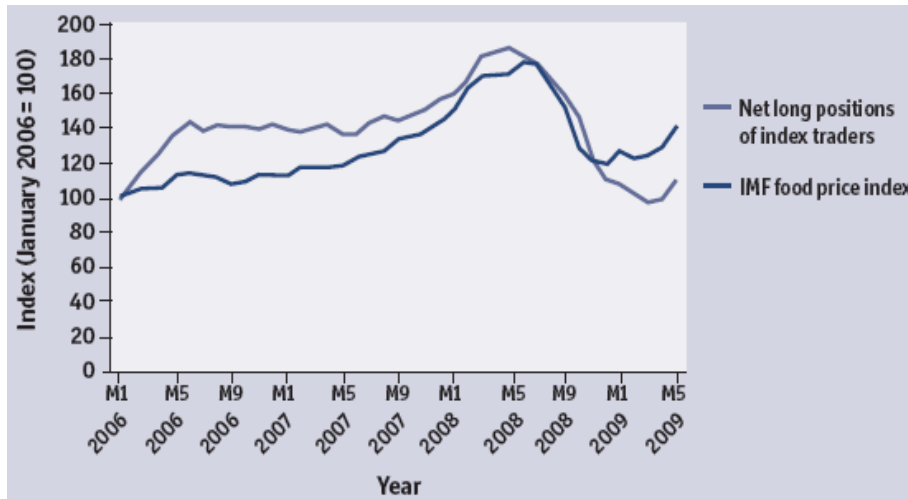
Das heißt: Die Future-Märkte funktionieren nicht mehr. Sie verlieren damit ihre beiden grundlegenden Funktionen: die Absicherung von Preisrisiken und die Preisbildung.



Quelle: US Senat 2009<sup>16</sup>

## 3) Hoher Anteil von „Kaufpositionen“ in der Hand von Indexhändlern

Indexhändler setzen mehrheitlich auf steigende Preise. Dafür kaufen sie Terminkontrakte. Demzufolge gilt: Je mehr Kapital der Indexhändler in den Kauf von Terminkontrakten fließt, desto höher ist der Preisdruck nach oben. Die folgende Grafik macht deutlich, dass steigende Nahrungsmittelpreise in der Tat mit einem Anstieg von „Kaufpositionen“ korrelieren. Interessanterweise sank der Zahl der Kontrakte, die von Indexfonds gehalten werden, bevor es zu einem extremen Preisverfall Mitte 2008 kam.

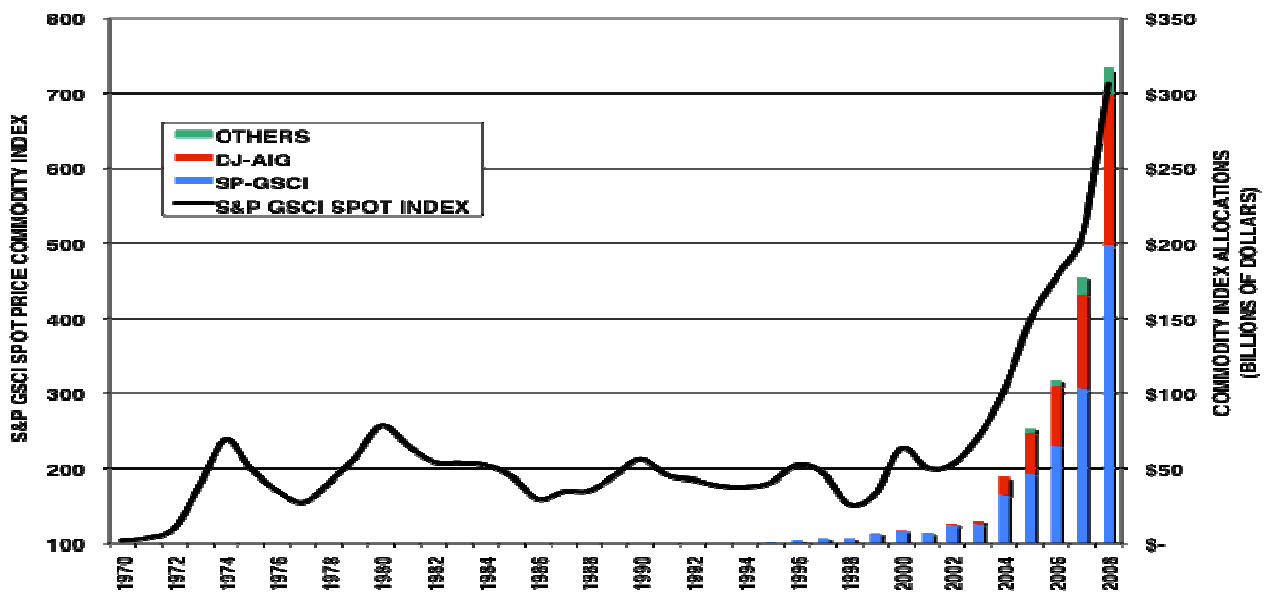


Quelle:

World Development Movement (WDM), 2010<sup>17</sup>

#### 4) Starke Korrelation zwischen Indexfonds und Preisentwicklung

Über die Indexfonds floss seit 2004 viel Kapital in Agrarrohstoffe. Die folgende Grafik zeigt die Entwicklung der Rohstoffpreise (schwarze Linie) und der zwei größten Indexfonds (DJ – Dow Jones, S&P GSCI). Die „Investitionen“ stiegen von 13 Milliarden US\$ im Jahr 2003 auf 317 Milliarden US \$ im Juli 2008. Im gleichen Zeitraum stiegen die Preise der Rohstoffe, die in den Indexfonds enthalten sind, um das Dreifache an.



Quelle: Masters, Mike (2008)<sup>18</sup>

### 5) Mehr Swap-Händler-Aktivitäten im Rohstoffmarkt

Der massive Einstieg von institutionellen Anlegern in die Rohstoffmärkte führte dazu, dass Swap-Händler mehr Positionen bei Warentermingeschäften halten. Swap-Händler verkaufen „swaps“ (→ Glossar) außerbörslich (over-the-counter, OTC) an institutionelle Anleger – z.B. an Pensionsfonds – und sichern selbst ihr Preisrisiko wiederum mit dem Kauf von Futures ab.<sup>19</sup> Für den OTC-Handel liegen keine genauen Daten für Agrarrohstoffe vor. Bekannt ist allerdings, dass der Handel von Rohstoff-Derivaten (→ Glossar) im Zeitraum von 2002 bis Mitte 2008 wertmäßig um das 20-Fache auf 13 Billionen US\$ gestiegen ist.<sup>20</sup>

#### Glossar:

**Derivate:** Umfasst als Sammelbegriff jegliche Art von Finanztermingeschäften, also Verträge, die börslich oder außerbörslich abgeschlossen werden und an die Entwicklung eines Basiswerts (Indices, Preise, Kurse, Rohstoffe u.a.) gebunden sind.

**Indexfonds:** Investmentfonds, die Derivate nutzen, um die Fondspersformance an den Index (gewichtete Verteilung einer festgelegten Anzahl von Rohstoffen) zu binden. Institutionelle Investoren beauftragen meistens Banken (Swap-Händler) mit dem Management der Indexfonds.

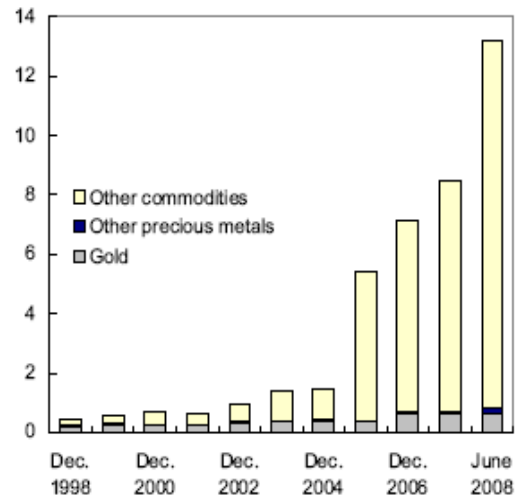
**Positionslimit<sup>21</sup>** (englisch: „position limit“): Dies bezeichnet die *absolute Obergrenze der Zahl spekulativ ausgerichteter Kontrakte*, die von einem einzelnen Akteur (Trader) in jedem Markt gehalten, aber nicht überschritten werden darf.

**Swap-Händler<sup>22</sup>:** Die vier größten Händler, die Swaps handeln, sind Goldman Sachs, Morgan Stanley, J.P. Morgan und die Barclays Bank. Sie kontrollieren 70 Prozent der „commodity index swap positions“.

**Swaps:** Ein Swap beinhaltet grundsätzlich den Austausch zweier Zahlungsströme, von denen mindestens einer von einem gehandelten Basiswert abhängt. Swaps werden außerbörslich gehandelt.

**Termingeschäft:** Ein (Waren)-Termingeschäft ist ein Vertrag über die zukünftige Lieferung und Abnahme einer Ware zu einem fest vereinbarten Preis. Man unterscheidet zwei Hauptarten: Bei einer **Option** erwirbt der Käufer das Recht, die jeweilige Ware abzunehmen. Bei einem **Future** ist er dazu verpflichtet. Der Verkäufer ist in beiden Fällen zur Lieferung verpflichtet. Wird das Vertragsverhältnis beendet, kann der dann herrschende Preis der Ware unter oder über dem vereinbarten Preis liegen. Daraus errechnet sich, ob und wie viel Gewinn oder Verlust eine der Vertragsparteien bei dem Geschäft macht. **In der Regel kommt es zu keiner realen Warenlieferung**, die Differenz wird finanziell ausgeglichen.

NOTIONAL AMOUNT OF OUTSTANDING OVER-THE-COUNTER COMMODITY DERIVATIVES, DECEMBER 1998 – JUNE 2008  
 (Trillions of dollars)



Source: BIS, Quarterly Review, December 2008, table 19.

**Quellen:**

---

<sup>1</sup> SOMO (2010): Financing Food. Financialisation and Financial Actors in Agriculture Commodity Markets.

<http://europeansforfinancialreform.org/en/system/files/FinancingFood.pdf>.

<sup>2</sup> UNCTAD (2009): The global economic crisis: systemic failures and multilateral remedies. Chapter III: Managing the financialization of commodity futures trading. S. 38.

<sup>3</sup> Weltbank (2010): Placing the 2006/2008 Commodity Price Boom into Perspective.

<sup>4</sup> US Senate (2009): Excessive Speculation in the Wheat Market. Permanent Subcommittee of investigations. S. 7.

<sup>5</sup> Siehe FN 3. S. 6.

<sup>6</sup> <http://www.dbfunds.db.com/dba/index.aspx>.

<sup>7</sup> <http://www.djindexes.com/commodity/>.

<sup>8</sup> <http://www.standardandpoors.com/indices/sp-gsci/en/us/?indexId=spgscirg--usd----sp----->.

<sup>9</sup> Siehe FN 3. S.6.

<sup>10</sup> Lines, Tom (2010): Speculation in food commodity markets. April 2010.

<sup>11</sup> Stewart, Sinclair, Waldie, Paul (2008): Feeding Frenzy.

<http://www.iatp.org/tradeobservatory/library.cfm?refID=102948>.

<sup>12</sup> Siehe unter anderem: <http://www.allianzinvestors.com/Products/pages/461.aspx>.

<sup>13</sup> Futures Industry (2006): Mutual Funds Tap Into Commodities. <http://www.futuresindustry.org/fi-magazine-home.asp?a=1117>.

<sup>14</sup> Die Bestandsdaten werden generell nicht empirisch erhoben, sondern berechnet.

<sup>15</sup> USDA: Grains: World Markets and Trade Archives. [http://www.fas.usda.gov/grain\\_arc.asp](http://www.fas.usda.gov/grain_arc.asp).

<sup>16</sup> Siehe FN 2. S. 7.

<sup>17</sup> WDM (2010): The great hunger lottery. How banking speculation causes food crises. July 2010.

<sup>18</sup> Masters, Mike (2008): Testimony of Michael W. Masters, Managing Member/Portfolio Manager, Masters Capital Management, before the Committee on Homeland Security and Governmental Affairs. United States Senate. June 24 2008.

<sup>19</sup> Siehe FN 2. S. 36.

<sup>20</sup> Siehe FN 2. S. 26.

<sup>21</sup> <http://www.deifin.de/fuwi008.htm>.

<sup>22</sup> [http://www.boerse.de/rohstoffe/rohstoff-basiswissen/Exkurs\\_Swap\\_Dealers-27.html](http://www.boerse.de/rohstoffe/rohstoff-basiswissen/Exkurs_Swap_Dealers-27.html).