EU-Kommissionsvorschläge zur europäischen Finanzmarktreform (MiFID, MiFIR)

Stellungnahme von Oxfam und WEED mit Blick auf den Rohstoffbereich, insbesondere Nahrungsmittel

März 2012

Hintergrund

Im Mittelpunkt der EU-Finanzmarktreform steht momentan die Reform der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID). Sie wurde 2007 eingeführt mit dem Ziel, einen einheitlichen EU-Binnenmarkt für Finanzprodukte zu schaffen. Der Abbau der Regulierung[1] führte zu einer Verlagerung des Handels weg von Börsen hin zu multilateralen Handelsplätzen. Auch der außerbörsliche Handel (OTC) florierte. Diese „Schattenmärkte" sind absolut intransparent, die von ihnen ausgehenden Risiken unkalkulierbar. Die Finanzkrise offenbarte die gravierenden Mängel in der Regulierung. Die Gesetzgebung hielt nicht mit der rasanten Entwicklung auf den Finanzmärkten Schritt: Technologische Neuerungen, Finanzproduktinnovationen und die undurchschaubare Komplexität der Finanzprodukte machen eine Anpassung der Gesetzgebung dringend erforderlich.

Dies trifft auch für die Rohstoffmärkte bzw. Warenterminmärkte zu. Sie haben sich in den letzten 10 Jahren – vor allem in den USA – von Grund auf geändert. Die Gründe: Das rasant steigende Angebot von Investment- bzw. Indexfonds, der Eintritt einer Vielzahl neuer Akteure auf den Finanzmärkten wie Pensionsfonds und Versicherungen und der massive Zustrom von Kapital. Was in Chicago, aber auch zunehmend an europäischen Börsen wie z.B. Paris und London, an Preisen ausgehandelt wird, bestimmt die Nahrungsmittel-, Heiz- und Benzinpreise für Verbraucher/-innen, die Erzeugerpreise für Bauern und Bäuerinnen sowie die Rohstoffpreise für Mühlen, Bäcker und Lebensmittelhersteller. Die Nahrungsmittel- und Ölpreiskrise 2007/2008 hat deutlich die Konsequenzen einer Preisexplosion auf den Rohstoffmärkten vor Augen geführt. Millionen von Menschen in Entwicklungsländern wurden in Armut und Hunger getrieben.

Bewertung der Vorschläge der EU-Kommission

Am 20. Oktober 2011 hat die EU-Kommission ihre Vorschläge für eine Richtlinie (MiFID) und eine Verordnung (MiFIR) zur Finanzmarktreform vorgelegt. Der Wille der EU-Kommission, Fehlentwicklungen zu korrigieren, ist deutlich erkennbar. Gleichwohl wird die Frage nach dem gesellschaftlichen Nutzen der Finanzmärkte im Allgemeinen und der Derivate im Besonderen bedauerlicherweise nicht diskutiert. Die detaillierten Vorschläge beinhalten mehrere begrüßenswerte Ansätze, aber auch grundlegende Schwächen und bedeutende Schlupflöcher. Die Gefahr der Entstehung von zukünftigen Spekulationsblasen und Finanzkrisen, insbesondere im Rohstoffbereich, wird somit nicht eingedämmt.

[1] Der Abbau der Regulierung meint z.B., dass bis dahin Vorschriften zulässig waren, die den Handel nur auf regulierten Märkten (Börsen) vorschrieben ("Konzentrationsregel"). Solche Vorgaben wurden untersagt.

Teil I: Positionslimits

Die Warenterminmärkte erfüllen für die Agrar- und Ernährungswirtschaft zwei wichtige Funktionen: Die Absicherung von Preisrisiken und die Preisbildung, d.h. die Futurepreise an den Warenterminmärkten stellen für den physischen Handel einen „Referenzpreis“ dar, sie dienen also den Verkäufern und Käufern von Getreide als Orientierung bei der Aushandlung des Verkauf- bzw. Kaufpreises. Die Historie der Warenterminmärkte in den USA zeigt, dass Positionslimits, d.h. Obergrenzen für den Handel mit Futures, unerlässlich für das Funktionieren der Warenterminmärkte sind. Ann Berg, ehemalige Weizenhändlerin und Direktorin am Chicago Board of Trade, erklärt dazu: „…over 150 years of futures trading history demonstrates that position limits are necessary in commodities of finite supply to curb excessive speculation and hoarding.” [2]

1) Zulassung von Positionslimits oder „alternativen Regelungen mit gleichwertiger Wirkung“, „wie ein Positionsmanagement“

Vorschlag: Art. 59 MiFID-E (Entwurf) eröffnet Handelsplätzen die Möglichkeit, Positionslimits zu setzen oder „alternative Regelungen mit gleichwertiger Wirkung“ wie z.B. ein Positionsmanagement einzuführen. Der Kommission wird die Befugnis übertragen, Obergrenzen oder alternative Regelungen für die Zahl der Kontrakte, die eine Person über einen bestimmten Zeitraum eingehen kann, Ausnahmen davon und die erforderliche gleichwertige Wirkung der alternativen Regelungen festzulegen. Zusätzlich erhält die ESMA laut Art. 35 MiFIR-E eigenständige Befugnisse zum Management von Positionen.

Bewertung: Wir begrüßen die mögliche Einführung von Positionslimits, die gleichwohl durch die Option „alternative Regelungen“ stark ausgehöhlt wird (Schlupfloch!). Entsprechend sollte die Formulierung gestrichen werden oder alternativ lauten „und zusätzlich alternative Regelungen in Verbindung mit und als Unterstützung von Positionslimits“.

Um die Wirksamkeit der Positionslimits zu gewährleisten, sollten sie nicht optional von den Handelsplätzen (Flickenteppich!), sondern „ex-ante“ von der ESMA verpflichtend europaweit festgelegt und somit in der MiFIR geregelt werden. Gleichwohl sollten die Mitgliedsstaaten nicht daran gehindert werden, höhere Positionslimits zu setzen.

Die Positionslimits sollten nicht nur für einzelne Händler, sondern auch für Händlerklassen gelten, ansonsten können sie – gerade auch nach Einschätzung von Händlern – leicht umgangen werden. Die Positionslimits sollten nicht nur für den Auslieferungsmonat, sondern auch für jeden einzelnen Handelsmonat und alle Handelsmonate festgelegt werden.

Es sollte periodisch überprüft werden, ob die Regulierung effektiv ist, ob die Warenterminmärkte funktionieren oder ob exzessive Spekulation vorliegt. Erfahrungen in den USA belegen, dass die Warenterminmärkte bei einem Anteil der von Spekulanten gehandelten Kontrakte in Höhe von maximal ca. 30 Prozent funktionieren. Die Erfahrungswerte können der ESMA als Orientierung dienen.

Die Bundesregierung geht davon aus, dass die derzeitig vorgeschlagenen Maßnahmen ausreichen, um Fehlentwicklungen entgegenzuwirken.[3] Oxfam und WEED teilen diese Einschätzung nicht und warnen vor der Zunahme der Preisschwankungen und ihren negativen Auswirkungen für Verbraucher/-innen und Bauern und Bäuerinnen hierzulande und in armen Ländern.

---

[2] Berg, A. (2010). Agricultural Futures: Strengthening market signals for global price discover. Paper to the FAO's Committee on Commodity Problems Extraordinary meeting. Rome.

[3] Antwort der Bundesregierung vom 8.2.2012 auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Niema Movassat, Wolfgang Gehrke, Jan van Ake, weiterer Abgeordneter und der Fraktion DIE LINKE – Drucksache 17/8623. Antwort auf Frage 22.

Begründung: Die Kommission hat festgestellt, dass die Preisvolatilität auch in der EU in den letzten Jahren deutlich angestiegen ist.[4] Die Volatilität des Weizenfutures in Paris schwankte beispielsweise lange um die zehn Prozent, ist aber seit 2006 auf durchschnittlich 30 Prozent gestiegen. Zudem ist in Paris das gehandelte Weizenfuture-Volumen bereits zweimal so hoch wie die EU-Weizenproduktion. [5] Die Entwicklung der Futurespreise bzw. der Weizenpreise in der EU ist auch für den Weltmarkt bzw. für Nettonahrungsmittelimporteure relevant. Im Wirtschaftsjahr 2010/11 war die EU mit einem Anteil von 17 Prozent der zweitgrößte Weizenexporteur weltweit nach den USA (27 Prozent).[6]

Schnellere und stärkere Preisbewegungen werden auch für den Kaffeemarkt berichtet.[7] In London werden Oxfams Analysen zufolge 54 Prozent der Robusta-Kaffeekontrakte von Hedgern gehalten und 46 Prozent von Spekulanten. Zum Vergleich: an der US-Börse ICE sind es für Arabica-Kaffee 40 Prozent Hedger bzw. 60 Prozent Spekulanten. Im Jahr 2010 überstieg der Futureshandel (Robusta-Kaffee) das neunfache der weltweiten Robusta-Kaffeeproduktion.[8] Starbucks beklagte im Dezember 2010 die Spekulation im Kaffeebereich und erklärte: "There is no evidence whatsoever that we can see that there's any supply or demand (issue). This is financial speculation at its worst."[9] Deutliche Kritik kommt auch von den deutschen Rohkakaohändlern. In ihren Geschäftsbericht 2009/2010 und 2010/2011 führen sie aus, dass der Höhenflug im Mai 2010 und im Juni 2010 „fast ausschließlich das Ergebnis der von den fundamentalen Marktdaten losgelösten Aktivitäten der Spekulation“ ist.[10]

Ohne die europaweite Einführung von Positionslimits ist zu befürchten, dass angesichts des großen Interesses von institutionellen Anlegern, Kapital in (Agrar-)Rohstoffmärkte anzulegen, die Preisvolatilität noch stärker steigt (z.B. durchschnittlich 50 Prozent bei US-Weizenfutures). Erfahrungen in anderen Märkten zeigen, dass es möglich ist, Positionslimits ex-ante auf einem angemessenen Niveau festzulegen, so dass sie gleichzeitig (!) effektiv sind und die notwendige Liquidität bereitstellen. Die Bedenken, dass durch die Einführung von ex-ante Positionslimits die Liquidität zu sehr beschränkt wird, sind nicht gerechtfertigt, zumal im Rahmen einer periodischen Überprüfung eine Anpassung der Höhe möglich ist, sofern die Warenterminmärkte für die „Absicherer“ („Hedger“)“ nicht funktionieren sollten. Positionslimits sind somit keine Gefahr, sondern vielmehr ein Garant für das Funktionieren der Warenterminmärkte.

2) Begründung für Positionslimits

Vorschlag: Positionslimits können verhängt werden, um (a) die Liquidität zu unterstützen, (b) einen Marktmissbrauch zu verhindern und (c) zu geordneten Preisbildungs- und Abrechnungsbedingungen beizutragen (Art. 59 MiFID-E).

Bewertung: Die Gründe für die Einführung von Positionslimits sind zu eng gefasst, weil sie nicht das Funktionieren der Warenterminmärkte gewährleisten. Für Handelsplätze und Regulierungsbehörden wird der Handlungsrahmen nicht klar genug definiert und lässt zu viel Spielraum für Interpretationen.

Der Art. 59 (1) sollte von daher wie folgt lauten:

a) die Liquidität für „*bona fide hedger*“ zu unterstützen;
b) einen Marktmissbrauch zu verhindern;

---

[4] European Commission (2009): Agricultural commodity derivative markets: the way ahead. Commission staff document. SEC (2009)1447. 28. 10.2009. Brussels. Seite 5-6.
[5] Oxfam-Studie zur Nahrungsmittelspekulation (in Erstellung).
[6] Oxfam Berechnungen gemäß USDA.
[7] Gespräch mit dem Europäischen Kaffeeverband am 12.3.2012.
[8] Email vom Europäischen Kaffeeverband vom 13.3.2012 und USDA (2010): Coffee: World Markets and Trade: Inverse Relationship Between Price and Global Ending Stocks (Circular Series, December 2010). http://www.fas.usda.gov/htp/coffee/2010/December%202010/December_coffee.pdf.
[9] Starbucks blasts speculators for 'tragic' coffee spike. http://www.reuters.com/article/2010/12/01/starbucks-coffee-idUSN0115085320101201.
[10] Verein der am Rohkakaohandel beteiligten Firmen e.V.: Geschäftsbericht 2009/2010 und Geschäftsbericht 2010/2011.

c) zu geordneten Preisbildungs- und Abrechnungsbedingungen beizutragen
d) die Schlüsselfunktionen der Warenterminmärkte sicherzustellen, nämlich die Absicherung von Preisrisiken im physischen Handel und Preisbildung für den physischen Markt; oder
e) exzessive Spekulation zu eliminieren oder präventiv zu verhindern.

Definition von „exzessiver Spekulation" in Art. 4 MiFID-E einfügen:
Exzessive Spekulation heißt, dass der Handel von Finanzmarktakteuren in Rohstoffderivatemärkten das Niveau überschreitet, das notwendig ist, um die transparente Preisbildungsfunktion dieser Märkte zu erfüllen und ausreichende Liquidität für echtes Hedging von physischen Händlern bereitzustellen.

Definition von „bona fide hedging" unter Art. 4 MiFID-E einfügen[11]:
Diese umfasst z.B. die Voraussetzung, dass ein Termingeschäft als Ersatz für eine Position auf dem physischen Markt eingegangen wird. Oder, dass der Kauf bzw. Verkauf eines Termingeschäftes die physisch gehandelte Menge nicht übersteigen darf.

Begründung: Es reicht nicht aus, wenn die Regulierungsbehörden auf Probleme reagieren. Bei diesem Sachverhalt sollte das Vorsorgeprinzip gelten. Es kommt im Sinne des Art. 191 Abs. 2 S. 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union zur Anwendung, wenn die wissenschaftlichen Beweise nicht ausreichen, keine eindeutigen Schlüsse zulassen oder unklar sind, jedoch auf Grund einer vorläufigen und objektiven wissenschaftlichen Risikobewertung Anlass zur abstrakten Besorgnis besteht.[12] Dieser Sachverhalt trifft für die Bewertung der Spekulation zu. Nahrungsmittel haben eine derart fundamentale, existenzielle Bedeutung für die Würde und das Wohlergehen der Menschen, dass ein präventives Eingreifen bei einem begründeten Verdacht (zahlreiche ernstzunehmende Studien von anerkannten Wissenschaftlern und Institutionen![13]) erforderlich ist.

Aus Vorsorgegründen sollte kein neues Finanzprodukt mit Rohstoffbezug ohne Prüfung zugelassen werden. Dabei geht es nicht nur darum festzustellen, ob das Finanzprodukt die Funktionsweise der Warenterminmärkte stören könnte, sondern auch darum, ob es einen gesellschaftlichen Nutzen mit sich bringt (Art. 31 und 32 MiFIR-E nur reaktiv).

3) Spezielle Regeln für Indexfonds und Hochfrequenzhandel

Vorschlag: Es wird keine spezielle Regelung für Indexfonds vorgeschlagen. Pensionsfonds sollen sogar ganz von der Richtlinie ausgenommen werden (Art. 2,1, h). Wertpapierfirmen, die algorithmischen – der Hochfrequenzhandel ist ein Teilbereich - betreiben, sollen zur Vermeidung von Störungen des Marktes über wirksame Systeme, Risikokontrollen und wirksame Notfallvorkehrungen verfügen. Mindestens einmal jährlich muss der Behörde eine Beschreibung der Handelsstrategien, Handelsparameter, Kontrollen und Systemprüfung vorgelegt werden.

Bewertung: Es sollte ein Verbot von Indexfonds erwägt oder zumindest aggregierte Positionslimits für diese Händlerklasse eingeführt werden Die OGAW-Richtlinie[14] hatte bis 2007 den meisten Fonds die Investition in Derivate weitgehend untersagt. Die Anforderungen an den Hochfrequenzhandel sind generell begrüßenswert, allerdings ist nicht ersichtlich, welchen gesellschaftlichen Nutzen speziell der Hochfrequenzhandel für die Funktionsweise der Terminmärkte hat. Darum sollte er verboten oder zumindest streng reguliert werden.

Begründung: Rohstoff-Indexhändler (CIT) sind ein relativ neuer Akteur an den Warenterminmärkten. Sie sind in den USA zur größten Händlerklasse bei den nicht-kommerziellen Akteuren avanciert. Angesichts der Größe und ihrer mehrheitlich homogenen Investmentstrategie sind viele Beobachter zu dem Schluss gekommen, dass diese Händlerklasse sehr wahrscheinlich für die Störungen bei der

[11] Siehe allgemeine Regelung im Commodity Exchange Act (Sektion 1.2(z) der USA und spezifisch Sektion 151.5 der Regelung.
[12] Kurzgutachten im Auftrag von Foodwatch, erstellt am 1. September 2011.
[13] http://www2.weed-online.org/uploads/rohstoffspekulation.pdf.
[14] Organismen für gemeinsame Anlagen in übertragbare Wertpapieren, Richtlinie 2009/65/EG.

Preisbildung und die exzessive Preisvolatilität verantwortlich ist. Deswegen sollte ein Verbot von Indexfonds erwägt oder zumindest aggregierte Positionslimits für diese Händlerklasse eingeführt werden. Die Warenterminbörsen können auch gut ohne das Geld der Finanzanleger funktionieren.

Besondere Aufmerksamkeit verdient der standardisierte Rollierungszeitraum von fünf Tagen vor Ablauf des Kontraktes, in dem kurzfristigere Futures verkauft und längerfristige Futures gekauft werden. Recherchen haben ergeben, dass eine Handelsstrategie, die vor dem „Roll" auf einen Anstieg der Preiskurve für jedes Produkt beispielsweise im GSCI-Index wettet und die Position kurz vor dem „Roll" schließt, sichere und bedeutende Gewinne mit sich bringen. Dies trifft insbesondere für die CIT Swap Dealer (d.h. die Banken) zu, die über einen klaren Informationsvorteil aufgrund ihrer kundenspezifischen Informationen verfügen.

Gerade weil die CIT sich nicht preissensibel im Markt verhalten und große Positionen halten, spricht vieles dafür, dass eine Handelsaktivität im Rollierungszeitraum die Preise beeinflussen könnte. Eine Untersuchung von „Better Markets"[15] bei Rohöl, Heizöl, Weizen und Mais hat ergeben, dass der Roll-Zyklus zu einer „Contango"-Kurve bei allen vier Rohstoffen führt, d.h. der Preis für den neu abgeschlossenen Future ist höher als für den gerade verkauften Future. Diese „Contango"-Entwicklung trägt wahrscheinlich zu „Boom/Bust"-Zyklen bei und sendet fehlleitende Preissignale an den Markt, die nicht auf Fundamentaldaten basieren.[16]

Recherchen von WEED haben ergeben, dass der Cyril H.F. Fonds von John Locke Investments Hochfrequenzhandel bei Mais und Sojabohnen in den USA, aber auch auf dem europäischen Markt einsetzen.[17] Er beinhaltet ein großes Potenzial, die Preisbildung der Warenterminmärkte zu stören und fehlgeleitete Preissignale an den Markt zu senden. Die Funktionsweise der Warenterminmärkte, die bilaterale Struktur des Marktes, ist nicht mit der Logik des Hochfrequenzhandels vereinbar. Aus diesem Grund sollte der Hochfrequenzhandel im Rohstoffbereich gänzlich verboten oder zumindest sehr stark beschränkt werden.

4) Ausnahmeregelungen

Vorschlag: . Der Kommission wird die Befugnis übertragen, delegierte Rechtsakte (Ebene 2) zu erlassen, um die Voraussetzungen für eine Ausnahme festzulegen (Art. 59 MiFID-E). Sie ist ermächtigt, in Bezug auf Ausnahmen Kriterien festzulegen, nach denen sich bestimmt, wann eine Tätigkeit auf Ebene der Unternehmensgruppe als Nebentätigkeit zur Haupttätigkeit gilt und wann eine Tätigkeit als nur gelegentlich erbracht gilt (Art. 2 (3) MiFID-E).

Bewertung: Die Ausnahmen von Positionslimits sollte auf Ebene 1 klar definiert werden. Diese Regel ist zu wichtig, um sie der Verantwortung der Kommission (Ebene 2) zu überlassen. Es sollten weder physische Händler noch Pensionsfonds pauschal (siehe auch Punkt 3.) von Positionslimits ausgenommen werden.

Entscheidend für die Prüfung der Ausnahmeregelung für physische Händler ist die Kategorisierung ihrer Aktivitäten (Spekulation oder Hedging) und ihres Unternehmens (physischer Händler oder Finanzmarktakteur). Die Beweislast sollte beim Unternehmen liegen. Die Ausnahmeregeln sollten nur für „bona fide hedging" gelten (siehe 2.). Alle ausreichend liquiden Derivate sollten ohne Ausnahme über transparente Handelsplattformen abgewickelt werden.

Es bleibt unklar, wie weit die Ausnahmen reichen, welche Unternehmen gemeint sind und was genau Nebentätigkeiten sind (was auch die Unsicherheit der Unternehmen selbst belegt; Schlupfloch!). Auch ist die Frage ungeklärt, von welchen Regelungen ein nach Art. 2 MiFID-E ausgenommenes

[15] Eine US-Nichtregierungsorganisation, die über eine große Expertise bei der Analyse und der Regulierung von Kapital- und Rohstoffmärkten verfügt.
[16] Better Markets (2011): Commodity Index Traders and the Boom/Bust Cylcle in Commodity Prices. Die Studie wurde mit verfasst von einem Ex-Vizepräsident von Goldman Sachs.
[17] WEED (2012): Internet research on the role of HFT for (agricultural) commodity markets.

Unternehmen genau ausgenommen ist (nur in Punkten wie Banklizenzen, oder auch bei Positionslimits, Transparenz, Berichtspflichten usw.?). Kein Unternehmen sollte von den Transparenzanforderungen, den Berichtspflichten und pauschal von Positionslimits ausgenommen werden.

Begründung: Traditionell haben die großen globalen Getreidehändler ADM, Bunge, Cargill und Dreyfus – sie kontrollieren ca. 70 Prozent des weltweiten Getreidehandels[18] – die Warenterminmärkte zur Absicherung ihrer Preisrisiken genutzt. Heute hingegen sind diese Unternehmen zunehmend im spekulativen Handel involviert. Alle haben in den letzten Jahren Tochterunternehmen gegründet, die auf spekulative Geschäfte an den Finanzmärkten ausgerichtet sind.[19] Politiker und Regulierungsbehörden sollten diese Doppelrolle als Spekulant und Hedger bei der Finanzmarktreform berücksichtigen. Dort, wo Getreidehändler genauso wie Banken als Spekulanten aktiv sind, sollten sie auch genauso wie Banken reguliert werden. Um eine Ausnahmeregelung bei Termingeschäften in Anspruch nehmen zu können, müssen Unternehmen belegen, dass dies zur Absicherung eines physischen Geschäfts ist. Aus diesem Grund ist es auch wichtig, die „Nebentätigkeit“ ganz klar zu definieren, um hier kein Schlupfloch für Missbrauch zu öffnen.

Teil II: Der außerbörsliche Handel (OTC)

Vorschlag: Ein Großteil des Handels wird außerhalb der bestehenden multilateralen Handelsplätze als OTC-Handel abgewickelt. Dieser Handel soll auf regulierte Handelsplätze verlagert werden. Dafür wird die neue Kategorie der “organisierten Handelssysteme” (OTFs) eingeführt. Alle Finanzakteure sollen („finanzielle Gegenparteien“) und unter bestimmten Bestimmungen alle Akteure Derivate nur auf den multilateralen Handelsplätzen handeln dürfen (Art. 24 MiFIR-E). OTFs sind in einigen Punkten weniger reguliert als die bestehenden multilateralen Handelssysteme, zum Beispiel müssen sie die Handelsaufträge nicht diskriminierungsfrei („diskretionär“) umsetzen (Art. 18 und 20 MiFID-E).

Bewertung: Der weitgehende Zwang zum Handel auf multilateralen Handelsplätzen ist zu begrüßen. Die dunklen Märkte, die von der MiFID bislang geduldet wurden und die zu einem Verlust an Kontrolle und Regulierung führten, werden aber nicht geschlossen. Die “organisierten Handelssysteme” werden wohl eher weiteren Handel von den geregelten Märkten abziehen, ohne den OTC-Handel zu reduzieren (so auch die Einschätzung von Finance Watch). Deshalb sollte auf die Einführung eines neuen Handelssystems verzichtet und der OTC-Handel – insbesondere von Finanzakteuren – auf die bestehenden multilateralen Märkte (Regulierte Märkte und Multilaterale Handelssysteme) geführt werden.

Begründung: Die steigende Komplexität der Märkte macht es für die Öffentlichkeit und selbst für die Aufseher immer schwieriger, das Geschehen dort zu übersehen und zu bewerten. Zugleich machen schwach regulierte Märkte den Vertrieb von riskanten Produkten, wie zum Beispiel Rohstoffzertifikaten, möglich. Darunter können insbesondere Endkunden leiden, aber auch professionelle Anleger sind schon längst überfordert, wie die Finanzkrise gezeigt hat. Deshalb muss das Gebot lauten, übersehbare gut regulierte Märkte zu haben, auf denen die Banken nicht als Handelspartner der Anleger auftreten, sondern nur als Mittler.

Teil III: Berichtspflichten

Vorschlag: Die Mitglieder und Teilnehmer geregelter Märkte, MTF und OTF müssen dem jeweiligen Handelsplatz die Einzelheiten ihrer Positionen in Echtzeit melden. Die Handelsplätze sollen wöchentlich einen Bericht veröffentlichen, der die Zahl der Kauf- und Verkaufspositionen nach Händlerkategorien, diesbezügliche Änderungen seit dem letzten Bericht, den Prozentsatz der gesamten offenen Kontraktpositionen jeder Kategorie sowie die Anzahl der Händler in jeder Kategorie enthält. Auf Anfrage der Behörde muss eine vollständige Aufschlüsselung der Positionen jedes Mitglieds oder

[18] Information der Deutschen Landwirtschaftlichen Gesellschaft (DLG) vom 2. Oktober 2008.
[19] Oxfam (2011): Blurred lines and loopholes. Financial market regulation, grain traders and food speculation.

Teilnehmers bzw. aller Mitglieder oder Teilnehmer auf dem Markt übermittelt werden, einschließlich aller Positionen, die diese im Namen ihrer Kunden halten (Voraussetzung: Überschreitung der Mindestschwelle).

Bewertung: Der wöchentliche Bericht für Rohstoffmärkte ist begrüßenswert. Auch der – von einigen kritisierte – Umstand, dass die Händler in Echtzeit melden müssen, erscheint uns wichtig und ist ohnehin technisch ohne Problem umsetzbar. Allerdings sollte der Bericht von der ESMA zusammengestellt und veröffentlicht werden und nicht von den Handelssystemen selbst, weil dies zu uneinheitlicheren und weniger verwertbaren Informationen führen würde. Dafür, aber auch für die Wahrnehmung ihrer Aufsichtsfunktionen, ist eine entsprechend personell ausgestattete Behörde unerlässlich.

Begründung: Die Verbesserung der Transparenz an den europäischen Warenterminbörsen ist längst überfällig und hinkt den USA hinterher (siehe Übersicht). Die fehlenden Meldepflichten in Echtzeit und die fehlenden wöchentlichen Berichte - aufgeschlüsselt nach Händlerklassen - sind der Grund, warum nur Analysen aus den USA und nicht für die EU vorliegen. Nur eine umfangreiche Transparenz erlaubt es, Fehlentwicklungen und ihre Ursachen im Detail analysieren zu können.

	Chicago (CBoT)	**Paris (Matif)**	**London (Liffe)**
Preislimits	**Ja**	**Ja, aber weit gefasst**	**Nein**
Positionslimits	**Spot-/Einzel-/ alle Monate, ohne OTC/Swap**	**Nur Spot- und folgender Monat**	**Nein**
Öffentliche Handelsdaten	**Wöchentlich**	**Nein**	**Wöchentlich (seit September 2011)**
Exzessive Spekulation vermeiden	**Ja (CFTC)**	**Nein**	**Nein**
Aufsicht	**Bundes-Sonder-behörde (CFTC)**	**National, Finanzaufsicht**	**National, Finanzaufsicht**