

Berlin, 22.06.2011

**Stellungnahme des Deutschen Raiffeisenverbandes zu den
Fragen der Fraktionen für die öffentliche Anhörung
„Spekulationen mit agrarischen Rohstoffen verhindern“
am 27. Juni 2011**

Vorbemerkung

1. Ursachen der höheren Preisvolatilität

Kontroverse Diskussionen über Ursachen von Agrarpreisschwankungen und geeignete Maßnahmen und Instrumente zu ihrer Dämpfung beherrschen seit geraumer Zeit die Diskussionen auf nationaler und internationaler Ebene (G-20).

Die Position des DRV in dieser Frage ist klar:

Ursache der stärkeren Preisschwankungen ist nicht die Spekulation – Hauptursache ist die weltweit unzureichende und regional nicht entsprechend dem Bedarf verteilte Produktion. Dazu kommen fehlende Informationen über Situation und Entwicklung der globalen Märkte - Ernten, Bestände, Prognosen etc..

Agrarmärkte neigen – ohne staatliche Beeinflussung – zu Instabilitäten, weil die Landwirtschaft ein den natürlichen Bedingungen ausgesetzter Produktionsprozess ist. Außerhalb der EU sind die Agrarmärkte seit ewigen Zeiten volatil. Historisch und im globalen Kontext ist das Phänomen volatiler Agrarpreise keine nachhaltige Veränderung, es betrifft politikbedingt lediglich die EU.

Daraus ergeben sich die wichtigsten Lösungsansätze:

- Steigerung der Agrarproduktion weltweit,
- Agrarhandel zum Ausgleich regionaler Ungleichgewichte,
- internationale Abstimmung in Mangel- oder Krisensituationen, kein isoliertes nationales Krisenmanagement wie Exportverbote, staatliche Hamsterkäufe u. ä.,

- mehr internationale Transparenz – globale Märkte brauchen globale Markttransparenz; dies ist eine wichtige Zukunftsaufgabe für die großen Player (EU, USA, China etc.) und internationale Organisationen wie die FAO.

EU-Kommission und Bundesregierung sind in dieser Situation aufgefordert, ihre Maßnahmen und Beiträge zur Verbesserung der Markttransparenz zu überprüfen und sie auf die neue veränderte Marktsituation auszurichten.

Besseren Informationen und einer erhöhten Transparenz über die Abläufe an den Börsen steht der DRV aufgeschlossen gegenüber – weitergehende Regulierungen hieße aber: Das Kind mit dem Bade auszuschütten. Dies hat mittlerweile auch die Politik erkannt.

Weitere Regulierungen von Warenterminbörsen setzen an der falschen Stelle an; WTB sind das Instrument, um Preisrisiken zu begrenzen, nicht aber die Ursache der Preisschwankungen. Zugegebenermaßen ist auch das Interesse von Finanzakteuren gestiegen, weil stärker schwankende Preise bessere Gewinnchancen ermöglichen. Aber ohne solche Spekulanten kann eine Börse ihre Aufgabe nicht erfüllen.

2. Spekulationsgeschäfte

Der Begriff der Spekulation ist in der allgemeinen Diskussion häufig mit einem negativen Unterton belegt, der auch in manchen der hier vorliegenden Fragen anklingt. Das ist u. a. darauf zurückzuführen, dass manche Pauschalkritiker „den Spekulanten“ schlechthin die Schuld für unerwünschte Preissteigerungen und stärkere Preisschwankungen bei sensiblen Produkten wie Agrarrohstoffen oder bei Öl zuweisen.

Diese Betrachtung macht sich der DRV nicht zu eigen.

Zunächst ist die wichtige, grundlegende Funktion von Futuresmärkten in Erinnerung zu rufen: Sie ermöglichen die Trennung von Rohstoffrisiko und dem physischen Besitz des Rohstoffs.

Die physisch mit Rohstoffen arbeitenden Produzenten (z.B. Landwirte, Händler und Verarbeiter) und Konsumenten (z.B. Maisethanolproduzenten), die zusammengefasst oft als Commercial bezeichnet werden, könnten ohne Spekulanten und Index-Investoren ihre Rohstoffpreisrisiken nicht abgeben. Die Commercial sind Experten in der Produktion bzw. der Weiterverarbeitung von Rohstoffen. Ihre Hauptkompetenz liegt aber nicht im Management von Rohstoffpreisrisiken.

Hier leisten die risikogeschulten Finanzakteure ihren Beitrag: Sie übernehmen das Risiko in der Überzeugung, einen entsprechend risikoadjustierten Return erzielen zu können. Die Funktion und zugleich Vorteile der Spekulation liegen in der Stellung von Marktliquidität und der Hilfe bei der Preisfindung durch Zurverfügungstellung von Marktinformationen. Unterm ökonomischen Strich ergibt sich somit eine Win-Win-Situation.

Wichtig ist in diesem Zusammenhang auch die Feststellung, dass Futuresmarkt – Investitionen nicht mit der Entwicklung der realen Nachfrage gleichgesetzt werden dürfen. Kritiker weisen darauf hin, dass ein Vielfaches der realen Menge an Kontrakten an den Terminmärkten gehandelt wird. Darin kommt zum Ausdruck, dass alle am Wertschöpfungsprozess beteiligten Stufen solche Geschäfte tätigen – als Kauf- und Verkaufkontrakte, dies erklärt die Potenzierung der Kontrakte.

3. Zu den Fragen

1. Haben sich die Akteure auf den landwirtschaftlichen Rohstoffmärkten Ihrer Meinung nach in den vergangenen Jahren verändert und welchen Einfluss hatten diese Veränderungen?

Antwort:

Als Akteure auf den landwirtschaftlichen Rohstoffmärkten treten Landwirte als Produzenten, Genossenschaften, der Landhandel und vereinzelt internationale Handelshäuser als Erfassungsunternehmen und Lagerhalter sowie Mühlen, Futtermittelhersteller und die Stärkeindustrie als Verarbeiter auf. Als neuer Akteur ist die Bioethanolwirtschaft zu nennen, die in Deutschland als Nachfrager allerdings nur eine vorwiegend regionale Marktbedeutung hat.

Insgesamt hat sich vor dem Hintergrund des allgemeinen Strukturwandels die Anzahl, jedoch weniger die Zusammensetzung bzw. Zielsetzung und Einfluss der Akteure geändert.

2. Welche Zusammenhänge gibt es nach Ihrer Einschätzung zwischen der Entwicklung auf den Agrarmärkten und den (Finanz-)Märkten einerseits und der Entwicklung auf den Agrarmärkten und Energiemärkten andererseits?

Antwort:

Die globalen Agrarrohstoffmärkte werden durch eine konstant steigende Nachfrage gekennzeichnet, die in den letzten Jahren durch die jährlichen Ernten immer weniger befriedigt werden kann. In Jahren

knapper Marktversorgung ist es deshalb zu exorbitanten Preissteigerungen und entsprechenden Notierungen an den Rohstoffbörsen gekommen.

Die zunehmende Verwendung von Biomasse als Rohstoff für die Bioenergieerzeugung hat die Korrelation von Energie- und Agrarrohstoffpreisen erhöht. Zeitlich befristete Handelsrestriktionen und Exportbeschränkungen traditioneller Exportnationen haben die Knappheiten und damit die Preisausschläge zusätzlich verstärkt. Dies spiegelt sich auch in den Kursschwankungen der Agrarrohstoffnotierungen an den internationalen Börsen wider. Möglicherweise hat die zunehmende Volatilität insbesondere das Interesse spekulativ ausgerichteter Anleger an einem verstärkten Engagement in börsengehandelten Agrarrohstoffprodukten angefacht.

Man kann auf den Märkten die Agrarrohstoffe nicht von den anderen Rohstoffen isolieren, u.a. wegen der hohen Interdependenz, die mittlerweile zwischen Agrar- und Energie- und Industrierohstoffen besteht.

3. Wie weit hat die Änderung der EU-Agrarpolitik mit dem Zurückfahren der Getreideintervention in den letzten Jahren zur Verstärkung der Spekulationsgeschäfte in den Agrar-Rohstoffmärkten beigetragen?

Antwort:

Die sukzessive Absenkung des MO-Preises für Getreide hat den EU-Getreidemarkt für Einflüsse von außerhalb der EU geöffnet. Der Interventionspreis lag und liegt unter den internationalen Getreidepreisnotierungen, er hat damit keine bestimmende Wirkung mehr für das Marktgeschehen in der EU.

Internationale Preisschwankungen wirken sich dafür umso stärker in der EU aus. Damit ist der Bedarf aller Stufen der Wertschöpfungskette gestiegen, sich gegen diese Unwägbarkeiten durch ein verstärktes Engagement an Terminbörsen abzusichern. Das Interesse der Finanzanleger steigt, weil größere Preisschwankungen größere Chancen und Risiken mit sich bringen. Die Funktionsfähigkeit einer WTB ist auf das Engagement beider Seiten angewiesen.

4. Welchen Einfluss auf die Entwicklung der Agrarrohstoffpreise haben Ihrer Ansicht nach die Spekulation bzw. die Investitionen von „marktfremden“ Akteuren (Finanzinstitute) und welche Konsequenzen ziehen Sie daraus?

Antwort:

(siehe dazu auch Punkt 2 der Vorbemerkung)

Der explosionsartige Agrarrohstoffpreisanstieg in 2007/2008 und seit 2010 stellt ein multikausales Phänomen dar, das allerdings überwiegend auf fundamentale Faktoren zurückzuführen ist. Eine Schlüsselrolle in diesem Zusammenhang spielen dabei die bereits seit Ende der 90er Jahre drastisch gesunkenen Lagerbestandsreichweiten. Zu deren Rückgang hat eine Kombination aus langfristigen Nachfragetreibern und diversen Angebotsschocks beigetragen.

Weder Finanzspekulation noch Index-Investition sind Initiatoren eines eigenständigen Preisniveaustieges. Stattdessen deutet in von Trendfolge- und Herdenverhalten gekennzeichneten Finanzmärkten vieles darauf hin, dass insbesondere der spekulative Money Flow dem fundamental determinierten Preistrend folgt und vornehmlich in Marktphasen mit zügigen Preisbewegungen an einer zusätzlichen Erhöhung der Volatilität mitwirkt. Hierbei ist die Stärke solcher Following-Effekte auch von den Nachbarmärkten - im Falle der Rohstoffe also insbesondere der Aktien- und Rentenmärkte abhängig. So hat die äußerst spezifische Konstellation von Aktien-, Renten- und Rohstoffmärkten nach dem Ausbruch der Subprime-Krise zu einem ungewöhnlich starken Trendfolge- und Herdenverhalten in Richtung Commodities geführt.

5. Welche Rolle spielen aus Ihrer Sicht reine Spekulationsgeschäfte auf die Preisentwicklung an den Agrar-Rohstoffmärkten?

Antwort:

„Reine Spekulationsgeschäfte“ sind nicht definiert und im Rahmen des erläuterten Marktgeschehens nicht zu unterscheiden; deshalb kann ihre Rolle nicht bewertet werden. Es gibt allerdings Hinweise, dass sich die Netto-Short-Position von Hedgern und die Netto-Long-Position der Spekulanten/ Investoren recht parallel entwickeln.

Die Rolle der Spekulation ist in der Vorbemerkung erläutert und bewertet worden.

6. Viele Akteure sehen im Engagement reiner Finanzinvestoren (Fonds, Banken) im Agrarrohstoffmarkt eine der Ursachen für Preisentwicklungen, die mit Fundamentaldaten im Agrarsektor nicht begründet werden können. Wie lassen sich aus Ihrer Sicht die Finanz- und Agrarrohstoff-

Antwort:

Wir sehen keine von Fundamentaldaten völlig losgelöste Preisentwicklung von Agrarrohstoffen – allenfalls kurzfristige Über- oder Untertreibungen. Eine Trennung von Finanz- und Agrarrohstoffmärkten ist aus Sicht des DRV keine Option, um Einfluss auf Agrarpreisentwicklungen zu nehmen. Viel zu

schwer wiegt die bei einer Trennung entfallende Möglichkeit, an den Finanzmärkten Vorsorge gegen Preisrisiken treffen zu können.

Siehe auch Antwort zu Frage 4.

7. Die Gemeinsame EU-Agrarpolitik wurde in den vergangenen Jahren in Richtung einer stärkeren Marktorientierung weiterentwickelt. Dazu gehören auch stärkere Preisschwankungen auf den Rohstoffmärkten in der EU. Wie beurteilen Sie in diesem Zusammenhang die Forderung nach einer Beschränkung der Rolle von landwirtschaftsfernen Akteuren und möglichen Spekulanten auf Warenterminmärkten?

Antwort:

Warenterminbörsen sind für ihre Aufgabe der Preisabsicherung auf Finanzanleger angewiesen. WTB stehen in der EU eher noch am Anfang ihrer Entwicklung, verglichen z. B. mit den USA oder China. Beschränkungen für landwirtschaftsferne Akteure oder sog. Spekulanten würden diese veranlassen, andere Anlagemöglichkeiten zu suchen und die solchermaßen beschränkte WTB ihrer Funktions- bzw. Leistungsfähigkeit berauben.

8. Welche Möglichkeiten sehen Sie zur Regulierung von Spekulationsgeschäften und welche konkreten Maßnahmen kann die Bundesregierung im nationalen bzw. internationalen Kontext ergreifen?

Antwort:

In der gegenwärtigen Situation sieht der DRV keinen Anlass zur weiteren Regulierung von sog. Spekulationsgeschäften. Regelungen im nationalen Rahmen hätten zudem wenig Aussicht auf Erfolg, da die potentiellen „Regulierungsobjekte“ – besonders in einer digitalen Welt – sehr schnell auf andere Plätze mit weniger Regulierung wechseln könnten. Allenfalls international breit abgestimmte Maßnahmen dürften Aussicht auf Erfolg haben.

Der DRV unterstützt das Eckpunktepapier des BMELV mit dem Titel „Preisvolatilität und Spekulation auf den Märkten für Agrarrohstoffe“. Das BMELV sieht den vorrangigen Handlungsbedarf in diesem Kontext in einer Verbesserung der Transparenz auf den Agrarmärkten. Dieser Auffassung kann sich der DRV anschließen.

9. Welchen Einfluss hätte eine politische Beschränkung der Teilnahme von landwirtschaftsfernen Investoren auf die Funktionsfähigkeit von Warenterminmärkten im Sinne eines Absicherungsinstruments für Landwirte und Agrarhandelsunternehmen?

Antwort:

Die (nicht-landwirtschaftlichen) Finanzinvestoren spielen eine essentielle Rolle bei der Bereitstellung der benötigten Marktliquidität. Es besteht die Gefahr, dass nicht ausreichendes spekulatives Kapital zur Verfügung steht.

Siehe auch Antwort zu Frage 7.

10. Wie wirkt sich der Derivatehandel auf die Rohstoffpreise aus und welche Auswirkungen hätten Interventionen im Derivatehandel wie z.B. Positions- und Preislimits auf die Warenterminmärkte? Sehen Sie einen Kapitalentzug aus den Märkten durch Regulierungen?

Antwort:

Vielfältige Untersuchungen, z. B. der OECD, stellen übereinstimmend fest, dass ein Einfluss der Spekulanten auf die Preise kaum vorhanden ist. Fundamental getriebene Preisbewegungen können jedoch kurzfristig verstärkt werden.

Positionslimite an Futuresmärkten könnten Geschäft in den OTC – Bereich verlagern. Insofern besteht in der Tat die Gefahr, dass den Terminmärkten durch Regulierung Kapital entzogen wird.

11. Welche Auswirkungen haben Interventionen und regulatorische Maßnahmen im Derivatehandel auf die deutsche Landwirtschaft insgesamt und auf landwirtschaftliche Unternehmen direkt?

Antwort:

Terminkontrakte und andere Derivate werden in der EU und in Deutschland sehr viel weniger eingesetzt als in den USA. Der künftige Bedarf wird hierzulande stark zunehmen. Weitergehende Regulierungen beinhalten die Gefahr, dass der deutschen Land- und Agrarwirtschaft die notwendigen Instrumente nicht zur Verfügung stehen, weil sich die Terminbörsen mangels einer ausreichenden Spekulationskulisse nicht angemessen entwickeln können. Die WTB Hannover hat über viele Jahre es nicht geschafft, einen tragfähigen Futureshandel zu etablieren.

12. Welchen Handlungsbedarf im Bereich der Warenterminmärkte, des OTC-Handels, des Derivatehandels und der Spekulationen mit Agrarrohstoffen gibt es? Wie bewerten Sie die ange-dachten Maßnahmen innerhalb der EU und der G20?

Antwort:

Der DRV kann sich dem aktuellen Diskussionsstand auf Ebene der G 20 (21.06.2011) anschließen:

- Bedarf an größerer Transparenz
- Erarbeitung eines angemessenen Regulierungsrahmens für die Finanzmärkte im Kontext der lau-fenden Diskussionen über die Konsequenzen aus der zurückliegenden Finanzkrise.

13. Der Handel mit Rohstoffen und Rohstoffderivaten im over-the-counter-Bereich (OTC) wird allgemein als zu intransparent wahrgenommen, was die Nervosität der Rohstoffmärkte und damit die Preisfluktuation erhöht. Welche Instrumente empfehlen Sie, mit denen die Transpa-renz im OTC-Sektor verbessert werden könnte, und welche weiteren Maßnahmen zur Regulie-rung des OTC-Bereichs halten Sie für sinnvoll?

Antwort:

Der DRV begleitet mit großem Interesse die Diskussion über den EU-VO-Entwurf für OTC-Derivate. Sie sieht vor, dass alle außerbörslichen Derivate an entsprechende Register gemeldet werden müs-sen. Damit soll die Transparenz über alle einschlägigen Transaktionen, die damit auch alle Rohstoffe umfasst, gewährleistet werden. Financials sollen alle Transaktionen, commercials solche oberhalb einer festzulegenden Schwelle melden.

Für näher zu definierende Derivate soll ein Clearing vorgesehen werden

All diese Maßnahmen sind im Lichte der zurückliegenden Finanzkrise zu sehen und sollen künftig die Entstehung systemischer Risiken im Finanzsektor verhindern.

Der DRV begrüßt die Maßnahmen zur Steigerung der Transparenz. Ob allerdings für agrarbezogene Derivate ein Clearing erforderlich ist, wird sehr sorgfältig zu diskutieren sein. Dieser Bereich hat bis-lang keine systemischen Risiken produziert.

14. Als Regulierungsinstrument werden u. a. Preis- oder Positionslimits für den Handel mit Agrarrohstoffen diskutiert. Welche Vor- oder Nachteile hätte die Einführung dieser Instrumente aus Ihrer Sicht für die Höhe und Stabilität der Rohstoffpreise?

Antwort:

Jeder regulierende Eingriff in Märkte bringt Nachteile mit sich. Positionslimits beschränken tendenziell die Liquidität eines Marktes und könnten so die Hedge-Möglichkeiten einschränken zum Nachteil der commercials.

Diese Fragen werden aktuell in der EU anhand des Kommissionsvorschlags für die MIFID-VO diskutiert. Handlungsbedarf in der EU sollte sehr sorgfältig im Lichte der Erfahrungen erörtert werden.

15. Wie stehen Sie zu einem Verbot von indirekten Investments auf die Preisentwicklung von Agrarrohstoffen (z.B. durch Retailderivate)?

Antwort:

Indirekte Investments leisten einen Beitrag zur Versorgung der Terminmärkte mit Liquidität. Aus diesem Grund lehnen wir ein Verbot ab.

16. Können Steuern bzw. Abgaben auf Börsenspekulation dazu beitragen, Spekulationsgeschäfte einzugrenzen und in besonders betroffenen Märkten die Auswirkungen hoher Preise für Grundnahrungsmittel abzumildern?

Antwort:

Hinter dieser Frage steht das Konzept der Tobin-Steuer. Wenn überhaupt, ist diese Maßnahme bei genereller Beurteilung nur zu verfolgen, wenn es weltweit und zu gleicher Zeit an allen Hauptfinanzplätzen eingeführt wird; anderenfalls kommt es zu Ausweichreaktionen, die verhindern, dass dieser Ansatz die angestrebte Wirkung erzielt.

Aufgrund unserer Analyse der Ursachen für hohe Agrarpreise halten wir diese Maßnahme nicht für geeignet, die Auswirkungen hoher Preise abzumildern.

17. Macht es Sinn, den Rohstoffbereich, beziehungsweise den für Agrarrohstoffe getrennt von dem Finanzmarkt zu regeln?

Antwort:

Nachdem der EU-Agrarmarkt in einem längeren Prozess liberalisiert worden ist, macht es keinen Sinn die Agrarrohstoffe durch neue Regulierungen von anderen Rohstoff- und den Finanzmärkten zu trennen. Unter **Frage 2** haben wir die Zusammenhänge zwischen verschiedenen Rohstoffmärkten erläutert. Zu funktionsfähigen Märkten gehört auch, dass Marktsignale über verschiedene Märkte hinweg, die zueinander in substitutiven oder andersartigen Beziehungen stehen, ihre Wirkung entfalten können.

Die Verbindung zum Finanzmarkt wird für ein leistungsfähiges Risikomanagement gebraucht.

18. Welche Nebenkosten haben Interventionen und regulatorische Maßnahmen wie z.B. staatliche Lagerhaltung?

Antwort:

Haupt- und Nebenkosten der staatlichen Lagerhaltung sind:

- Lagerkosten,
- Finanzierungskosten,
- Veräußerungsverluste,
- Marktverzerrungen.

20. Kann – weltweit gesehen – eine Verstärkung staatlicher Lagerhaltung für landwirtschaftliche Rohstoffe im Bereich der Grundnahrungsmittel einen Beitrag leisten zur Gegensteuerung der Agrar-Spekulation?

Antwort:

Der Begriff „Agrarspekulation“ ist nicht hinreichend definiert. Staatliche Lagerhaltung für landwirtschaftliche Rohstoffe im Bereich der Grundnahrungsmittel kann einen Beitrag zur Versorgungssicherung leisten, insbesondere um saisonale bzw. jährliche Produktionsschwankungen auszugleichen oder mögliche Unterbrechungen von Handelsströmungen zu überbrücken. Aufgrund der Vielzahl der Agrarrohstoffe der spezifischen Marktconstellations und der relativ hohen Kosten scheint die Verstärkung

von staatlicher Lagerhaltung auf internationaler Ebene jedoch kein geeignetes Instrument, um die Folgen der Preisvolatilität abzupuffern.

Vielmehr besteht die Gefahr, dass zusätzliche Spekulationen über Zeitpunkt, Umfang und regionale Ausdehnung staatlicher Lagerhaltung kurzfristig zu einer Verstärkung von Preisbewegungen führen können, die aufgrund fundamentaler Daten nicht gerechtfertigt scheinen.

21. Welche internationalen Initiativen zur Regulierung von Rohstoffmärkten halten Sie für zielführend, um übermäßige Preisaufschläge aufgrund von Spekulationen zu verhindern?

Antwort:

Die übermäßigen Preisausschläge der letzten Jahre wurden durch Fundamentaldaten ausgelöst. In solchen Situationen müssen einseitige nationale Maßnahmen, die den Preisauftrieb verstärken, wie z.B. Exportverbote u.ä. unterbleiben. Deshalb müssen Vorkehrungen für ein multilaterales Krisenmanagement in solchen Extremsituationen getroffen werden. Agrarrohstoffabkommen traut der DRV aufgrund von Erfahrungen in der Vergangenheit kein besonderes Problemlösungspotential zu.

23. Sind das Transaktionsregister und die Clearingstelle nach amerikanischem Vorbild auf europäische Märkte übertragbar?

Antwort:

Siehe Antwort zu Frage 13.
