

Deutscher Bundestag
Ausschuss für wirtschaftliche
Zusammenarbeit und Entwicklung
Ausschussdrucksache
Nr. 17(19)379
64. TO am 27. Juni 2012

„Einfluss der Spekulationen auf den Finanz- und Kapitalmärkten auf
die Nahrungsmittelpreise und Vorschläge zu deren Eindämmung unter
Berücksichtigung der aktuellen EU-Vorschläge“

Expertengespräch im Ausschuss für Wirtschaftliche Zusammenarbeit
und Entwicklung des Deutschen Bundestags

Stellungnahme von David Folkerts-Landau, Ph.D., Deutsche Bank

27. Juni 2012

Sehr geehrte Frau Vorsitzende, sehr geehrte Abgeordnete, meine Damen und Herren,

es ist mir eine Ehre, vor diesem Ausschuss zu einem solch wichtigen Thema Stellung zu nehmen. In den Entwicklungsländern, wo oft bis zu 90% des Einkommens für Nahrungsmittel aufgewendet werden müssen, können Preissteigerungen überproportional große Auswirkungen haben. Daher hatte der Preisanstieg bei Weizen, Mais und Sojabohnen in den Jahren 2007/2008 und 2010/2011 verheerende Folgen für die Betroffenen. Ebenso stellt die Volatilität der Nahrungsmittelpreise, selbst bei Preisspitzen von nur wenigen Monaten, eine ernsthafte Bedrohung der Nahrungsmittelsicherheit dar, denn in den armen Ländern erfassen die Sicherungssysteme häufig nicht die gesamte Bevölkerung.

Das **Anlagevolumen der Finanzinvestitionen in Agrarrohstoffe** verdoppelte sich von EUR 32 Milliarden auf EUR 62 Milliarden in den drei Jahren bis Ende 2011, ca. 20% der gesamten Finanzinvestitionen im Rohstoffbereich. Diese Investitionen wurden primär getrieben durch die Suche nach höheren Renditen, die Vorteile einer geringen Korrelation zwischen den Erträgen bei Rohstoffprodukten und denen bei anderen Finanzprodukten, sowie dem Bestreben, sich gegen steigende Rohstoffpreise abzusichern. Gleichzeitig hat sich auch der **Umsatz mit Rohstoffderivaten in den vergangenen zehn Jahren fast verdreifacht**.

Die letzten Episoden steigender Preise und erhöhter Volatilität für Agrarrohstoffe von 2007 bis 2008 und dann von 2010 bis 2011 waren also in dem gleichen Zeitraum, in dem auch Agrarfinanzprodukte zunehmend an Bedeutung gewannen. **Obwohl diese Korrelation keineswegs eine Kausalität darstellen muss, stellt sich natürlich die Frage**, ob die wachsende Bedeutung der Finanzinstrumente direkt oder indirekt zu dem Preisanstieg und den Preisschwankungen bei global gehandelten Agrarrohstoffen beigetragen hat.

Ein Anstieg des Anlagevolumens der Finanzinvestitionen in Agrarrohstoffe kann nur zu einem Preisanstieg führen, wenn es auch zu einem Anstieg der Nachfrage nach den relevanten physischen Gütern führt. Finanzanleger scheinen aber die Gesamtnachfrage nach physischen Rohstoffen nicht wesentlich erhöht zu haben. So ist beispielsweise keiner der agrarbasierten Indexfonds oder Exchange-Traded Funds mit physischen Rohstoffen hinterlegt.

Der an den Börsen gehandelte Wert der Finanzprodukte stellt ein Mehrfaches des tatsächlich weltweit geernteten Getreides dar, und dies wird mitunter auch

als Beweis dafür herangezogen, dass „Spekulanten“ die Preise in die Höhe treiben. Wegen der niedrigen Transaktionskosten ist es aber fast immer so, dass Derivate-Märkte ein höheres Volumen aufweisen als die zugrundeliegenden Märkte. So belief sich beispielsweise im Dezember 2011 das nominale Gesamtvolumen des Marktes für in Euro denominierte OTC-Zinsderivate für Europäische Staatsanleihen auf das 24-fache des zugrundeliegenden Marktes.

Unseres Erachtens hat das Entstehen von Derivate-Märkten zu verstärkter Transparenz, schnellerer Preisfindung sowie niedrigeren Transaktionskosten geführt. Die Entwicklung von Derivaten erlaubt eine verbesserte Allokation von Kapital und Produktionskapazitäten. So können z.B. Rohstoffproduzenten und ihre Abnehmer bessere Entscheidungen über Lagerung und Produktion treffen. Diese Vorteile führen zu einem Rückgang der zugrundeliegenden Preisvolatilität.

Es gibt kaum stichhaltige empirische Belege für die Behauptung, dass die zunehmende Bedeutung von Agrarfinanzprodukten zu Preissteigerungen oder erhöhter Volatilität geführt hat.

Die **US Commodity and Futures Trading Commission (CFTC)** sagt beispielsweise, dass sie von keiner Seite verlässliche ökonomische Analysen für die Annahme erhalten habe, dass exzessive Spekulationen die von ihr regulierten Märkte beeinflussen. Das **US-amerikanische Landwirtschaftsministerium** kam auch zu dem Schluss, dass die analytische Evidenz bislang nicht zeigt, dass von Indexfonds oder Spekulanten eingegangene Positionen zu Preisveränderungen führen (August 2009). Die **Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ, 2007)**, die **OECD (2010)** und der **IWF (2008)** weisen ebenfalls darauf hin, dass kein überzeugender kausaler Zusammenhang zwischen Finanzinvestitionen in Rohstoffe und stärkeren Preisschwankungen bei diesen Rohstoffen besteht. Die **Bundesbank (2006)** erläuterte, dass bei Einführung von Derivaten die Volatilitäten an den Kassamärkten zurückgehen oder zumindest nicht ansteigen und dass sich die Liquidität an den Kassamärkten tendenziell erhöht.

Wichtig ist in diesem Zusammenhang ebenso die Tatsache, dass die Nahrungsmittelpreise auch in Segmenten des Agrarrohstoffmarktes gestiegen sind, in denen keine „Finanzialisierung“ stattgefunden hat (z. B. bei Reis). Im Gegensatz zu Weizen und Mais gibt es für Reis keinen liquiden Future-Markt, und Reis ist in keinem Rohstoffindex enthalten. Dennoch sind die Preise für

Reis ebenso wie die anderer „gehandelter“ Agrarrohstoffe gestiegen. Die erhöhte Preisvolatilität in den letzten Jahren war hauptsächlich auf die globale Finanzkrise zurückzuführen, die große Schwankungen bei den Rohstoffpreisen auslöste; diese spiegelten die erheblichen Schwankungen der erwarteten globalen Nachfrage im Verlauf der Krise wider.

Zusammenfassend lässt sich sagen: **Die vorliegende Fachliteratur sowie die Erkenntnisse aus Praxis und Regulierung lassen keine eindeutigen empirischen Aussagen über die Rolle von Finanzanlagen für die Preisbildung bei Agrarrohstoffen zu.** Die meisten Anhaltspunkte deuten hingegen darauf hin, dass die Rohstoffpreise primär durch fundamentale Nachfrage- und Angebotsfaktoren bestimmt werden.

Funktionsfähige Märkte erfordern jedoch ein solides regulatorisches Rahmenwerk; die Rohstoffderivatemärkte stellen hier keine Ausnahme dar. Die Regulierungsbehörden werden durch einen Fokus auf größere Transparenz und die Meldung von Positionen an den Rohstoffmärkten in die Lage versetzt, ausgewogene Entscheidungen über Markteingriffe und die beste Marktregulierung zu treffen. Des Weiteren werden die Aufsichtsbehörden durch die Ausweitung der bestehenden Marktmissbrauchsregulierung weitere Mandate erhalten, um die Regulierungen durchzusetzen, die zur Integrität der Rohstoffmärkte beitragen.

Wir haben aber **Vorbehalte bezüglich des Vorschlages der EU-Kommission im Rahmen der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID), an den Rohstoffmärkten Positionslimits einzuführen.** Die Einführung „striker“ Positionslimits würde die Marktteilnehmer vor Herausforderungen stellen. Preisschwankungen dürften sich eher verstärken, da durch strikte Positionslimits echtes Hedging behindert und die Fähigkeit der Rohstoffmärkte, auf Schocks zu reagieren, eingeschränkt würde. Weiterhin unterscheiden sich die Rohstoffmärkte alle deutlich voneinander, so dass es außerordentlich schwierig wäre, strikte Positionslimits für jeden einzelnen Markt festzusetzen, ohne die Marktaktivitäten zu beeinträchtigen.

Ich danke Ihnen für Ihre Aufmerksamkeit.

APPENDIX:

Was sind dann die tatsächlichen Triebkräfte der Preisentwicklung?

Auf der Nachfrageseite war die wichtigste Triebkraft der Aufstieg der Schwellenländer, insbesondere Chinas. Zwischen 2000 und 2010 wuchs die Weltbevölkerung von 6 auf 7 Milliarden Menschen; besonders ausgeprägt war das Wachstum dabei in den Entwicklungsländern. Das Pro-Kopf-Einkommen der Entwicklungsländer verdoppelte sich auf 10.000 US-Dollar, was zu steigender Fleischproduktion führte. Die globale Getreideproduktion hingegen erhöhte sich nur moderat von 1,5 auf 1,7 Mrd. Tonnen, und die Verteilung wird nach wie vor durch bewaffnete Konflikte, Korruption, unzureichende landwirtschaftliche Technik, Lagerung und Distributionsinfrastruktur sowie negative Wetterereignisse beeinträchtigt. **All diese Faktoren haben zu einem Anstieg der Agrarpreise sowie deren Volatilität beigetragen.** Zudem hat die Entwicklung der Produktion von Biotreibstoffen eine Rolle gespielt. Von 2005 bis 2007 waren 60% des weltweiten Anstiegs des Maisverbrauchs die Folge verstärkter Produktion durch die US-amerikanische Ethanol-Industrie. Wir rechnen damit, dass diese strukturellen Nachfragetreiber auch auf absehbare Zeit von Bedeutung sein werden.

Die Angebotsseite konnte nicht Schritt halten: niedrige und weiter sinkende reale Rohstoffpreise in den gesamten 80er und 90er Jahren führten zu geringen Investitionen in Produktionskapazitäten für diverse Rohstoffe, wobei auch witterungsbedingte Unterbrechungen eine Rolle spielten. Die Einführung von Exportverboten, häufig aus Gründen der Nahrungsmittelsicherheit, trug ebenfalls zu einer globalen Angebotsverknappung bei.

Letztendlich wird das lokale Nahrungsmittelangebot und dementsprechend der Hunger auch sehr durch eine weltweit unterschiedliche politische und wirtschaftliche Entwicklung beeinflusst. Politische Faktoren wie Kriege, Korruption, Unterdrückung und bürokratische Ineffizienz behindern die gesicherte Versorgung der Menschen mit Nahrungsmitteln. Selbst bei deutlich sinkenden Nahrungsmittelpreisen oder deutlich erhöhter Hungerhilfe ist die Hungerproblematik nicht dauerhaft zu lösen, ohne dass interne politische und wirtschaftliche Strukturen in den am wenigsten entwickelten Ländern verbessert werden.