

## Rohstoffmärkte: Nächste Blase, nächste Krise? Hohe Spekulationsvolumina verzerren Märkte und Preise

Investitionen in Rohstoffe sind derzeit der „Renner auf den Finanzmärkten“. Welche Folgen hat dieser Umstand? Es wird argumentiert, dass Rohstoffspekulationen notwendig sind, damit die Märkte liquide bleiben und sich MarktteilnehmerInnen gegen Risiken und schwankende Preise absichern können. Aber die stark angewachsenen Spekulationsvolumina gehen weit über das hinaus, was für einen funktionierenden Markt notwendig ist.

Die Spekulationsgewinne einiger weniger durch hohe und schwankende Preise gehen auf die Kosten derer, die Rohstoffe – sei es Öl, Metalle oder Nahrungsmittel – benötigen oder erzeugen. Für Industrieländer und deren Konjunktur unangenehm, für Menschen in Entwicklungsländern existenzgefährdend. Deshalb fordert der BSA:

- **Transparenzvorschriften (z.B. Offenlegung der Lagerbestände), um Manipulationsmöglichkeiten einzuschränken**
- **Positionslimits: Obergrenzen der gehandelten Volumina für InvestorInnen und strenge Regulierung der Rohstoffmärkte**
- **Einführung eines Transaktionssteuersystems auf Rohstoffderivate**

### Bedeutung der Rohstoffmärkte und Handelsvolumina

Durch das geschwundene Vertrauen in die Finanzmärkte und das starke Schwanken der Preise gerät der Rohstoffmarkt immer mehr in den Blickpunkt des öffentlichen Interesses.

Finanzinstitute raten den AnlegerInnen, in Rohstoffderivate zu investieren bzw. hinterlegen damit selbst ihre Risiken. Auch Pensionsfonds investieren massiv in Rohstoffe. Laut Bank of America Merrill Lynch legte das Volumen von Rohstofffonds seit Jahresbeginn 2010 um 20 Prozent auf 200 Mrd. US-Dollar zu. Auch Investmentbanken wie Goldman Sachs, Morgan Stanley oder die Deutsche Bank engagieren sich zunehmend im physischen Handel, treten als Lagerhausbetreiber auf und kaufen Hafenterminals und Schiffe, um aktiv am Rohstoffmarkt teilnehmen zu können.

An den Rohstoffbörsen findet **zu 90% virtueller Handel** statt, d.h. die handelnden Personen sind an einer physischen Lieferung der Ware nicht interessiert.

### Spekulationsgewinne durch Pyramidenspiel

Werden Rohstoffspekulationen zur Absicherung („Hedging“) getätigt, wird der Gewinn durch eine Art Versicherungsprämie erzielt. Fällt dieser Absicherungsaspekt jedoch weg, können Gewinne nur durch richtig vorhergesagte steigende Preise<sup>1</sup> erzielt werden, da Investitionen in Rohstoffe keine „realen Renditen“ – wie z.B. Investitionen in eine neue Produktionstechnologie – abwerfen. Wenn die Preise nur durch kollektive Erwartungen (Herdenverhalten) steigen, ähnelt das System in einigen Aspekten einem Pyramidenspiel.

---

<sup>1</sup> bzw. vice versa fallende Preise bei Short-Positionen

## Preisbildungsmechanismen

Die Auswirkung von Rohstoffderivaten und Spekulationen auf die Höhe und Volatilität der Rohstoffpreise ist politisch und wissenschaftlich umstritten. Während die einen behaupten, die Preise seien nicht spekulationsgetrieben, sondern auf Fundamentaldaten zurückzuführen und bilden daher den „wirklichen Wert“ ab, beziffern die anderen den Spekulationsanteil je nach Rohstoff mit bis zu 80% (siehe „weiterführende Information“ im Anhang).

Gründe für diese zunehmende Volatilität und die Spitzenpreise sind

- a) grundsätzliche Verschiebungen bei Angebots- und Nachfragedeterminanten (z.B. Änderung der Konsumgewohnheiten in Schwellenländern, aber auch Verzerrung der Nachfrage durch z.B. Subventionen auf Öl in Asien<sup>2</sup>, was auch umweltpolitisch problematisch ist),
- b) Biotreibstoffe,
- c) Finanzialisierung von Rohstoffmärkten, d.h. Rohstoffe als reines Anlage- und Spekulationsobjekt ohne Interesse an einer physischen Lieferung.

## Studienergebnis einer UNCTAD-Studie: Preisverzerrung durch Spekulation

Die von der AK bei der UNCTAD in Auftrag gegebene Studie<sup>3</sup> (Juni 2011) ergibt folgendes Bild: Seit der Mitte des vergangenen Jahrzehnts begannen die Rohstoffpreise steil anzusteigen. Nach einem Zusammenbruch der Preise während der Krise erholten sie sich wieder und stehen aktuell auf einem außergewöhnlich hohen Niveau.

Die Studie stellt den Einfluss der Finanzialisierung von Rohstoffmärkten in den Mittelpunkt. Aktivitäten von Finanzmarktakteuren treiben die Rohstoffpreise von dem Niveau weg, das durch die Fundamentaldaten des Marktes gerechtfertigt wäre. Das wirkt sich negativ auf KonsumentInnen und ProduzentInnen aus.

Die im Neoliberalismus und der derzeitigen Mainstream-Ökonomie postulierte Effizienzmarkthypothese (EMH) besagt, dass jegliche öffentliche und private Information unverzüglich in die Preise eingeht. Trifft diese Hypothese zu, ist jede Preisverzerrung aufgrund der gestiegenen Spekulation ausgeschlossen, d.h. der „Markt hat immer recht“.

Die Studie weist nach, dass die EMH auf den gegenwärtigen Rohstoffterminmärkten nicht zutrifft. MarktteilnehmerInnen treffen ihre Entscheidungen auch auf der Basis von Portfolioüberlegungen oder Finanzmarktrends. Es ist schwer zu erkennen, ob die Transaktionen auf Informationen über Fundamentaldaten basieren oder nicht. Damit entsteht eine hohe Unsicherheit. Für die MarktteilnehmerInnen ist es somit rational, den Kauf- und Verkaufsentscheidungen anderer MarktteilnehmerInnen zu folgen, d.h. es kommt zu Herdenverhalten! Es kann sogar rational sein, bewusst das Wissen über Fundamentaldaten zu ignorieren und dem Trend zu folgen.

---

<sup>2</sup> <http://www.nytimes.com/2008/05/30/opinion/30iht-edbowring.1.13344207.html>

<sup>3</sup> UNCTAD/AK Wien: Studie „Price Formation in Financialized Commodity Markets – The Role of Information“.

Deutsche Zusammenfassung: [http://wien.arbeiterkammer.at/bilder/d153/Unctad\\_Studie.pdf](http://wien.arbeiterkammer.at/bilder/d153/Unctad_Studie.pdf)

Gesamte Studie (englisch): [http://wien.arbeiterkammer.at/bilder/d153/Unctad\\_Studie\\_Volltext.pdf](http://wien.arbeiterkammer.at/bilder/d153/Unctad_Studie_Volltext.pdf)



Folgende empirische Daten deuten ebenfalls auf dieses Verhalten hin:

- Das Eröffnen von Positionen durch Index-Investoren wirkt sich insbesondere bei Mais und Rohöl auf die Preisentwicklung aus. Schätzungen ergeben, dass Spekulationen im ersten Halbjahr 2008 für 20% des Ölpreises verantwortlich waren, bei Getreide rund 10 Prozent.
- Die Korrelation zwischen Devisen- und Rohstoffmärkten und die Korrelation unterschiedlicher Rohstoffmärkte deuten darauf hin, dass andere Faktoren als die fundamentalen Angebots- und Nachfragebedingungen die Preise beeinflussen.
- Im jüngsten Konjunkturzyklus ist der Ölpreis wieder angestiegen (unmittelbar nach der Talsohle im Februar 2009), bevor die Aktienkurse wieder zu steigen begannen, d.h. dieser Preisanstieg basierte allein auf der Erwartung des Aufschwungs.

In 22 qualitativen Interviews mit verschiedenen RohstoffakteurInnen stimmen die Befragten der These zu, dass durch die Finanzkraft der FinanzinvestorInnen kurzfristige Preisbewegungen ausgelöst werden können. Dies führt zu einer erhöhten Volatilität, die den Märkten und den Wirtschaftssubjekten, die an den Rohstoffen selbst interessiert sind und ihre Risiken absichern müssen, schaden könnten.

### Deshalb fordert der BSA

- **Erhöhte Transparenz der Fundamentaldaten**, insbesondere der **Lagerbestände**. Ein Beispiel: Niemand weiß derzeit, wie viel Getreide in Europa auf Lager ist, wodurch es durch Gerüchte über Lagerbestände sehr leicht ist, den Markt zu manipulieren. Die jüngst von den G20 beschlossene AMIS-Datenbank ist ein erster Schritt in die richtige Richtung<sup>4</sup>.
- **Erhöhte Transparenz auf den Börsen und im außerbörslichen (OTC) Geschäft** selbst – z.B. Transaktionsmeldungen für die Regulierungsbehörden und in kumulierter Form auch für die Öffentlichkeit<sup>5</sup>. Erst mit diesen Informationen können Wissenschaft, Behörden und internationale Organisationen weitere Konzepte entwickeln, wie die Rohstoffmärkte sinnvoll reguliert werden können.
- **Strengere Regulierung von Finanzmarktakteuren** im Sinne internationaler Regeln zur **quantitativen Beschränkung der Positionen**. In einem ersten Schritt soll die Einführung von „Positionspunkten“ erfolgen, bei denen Händler ab einer bestimmten Größe zusätzliche Informationen liefern müssen. In der Folge sind Positionsbeschränkungen z.B. zur Begrenzung der Marktmacht wünschenswert, damit nicht EinzelinvestorInnen die Preise bestimmen können. Ein bedenkliches Beispiel aus der Vergangenheit: ein Marktteilnehmer kaufte 2/3 der Weltkakaoernte. Ziel ist es, dass es nicht mehr virtuelle Rohstofftransaktionen als physische existente Rohstoffe gibt.
- Einführung eines **Transaktionssteuersystems** auf Rohstoffderivate.

Einige dieser Forderungen wurden von Frankreich in die G20-Diskussionen im Juni 2011 eingebracht und werden vom BSA unterstützt. Leider wurde nur die AMIS-Datenbank von den G20 beschlossen<sup>6</sup>, in der weltweite Lebensmittelbestände erfasst werden, um Preisschwankungen und Hunger vorzubeugen.

<sup>4</sup> <http://derstandard.at/1308679530902/G-20-Eine-Datenbank-gegen-den-Hunger-in-der-Welt>

<sup>5</sup> Auf amerikanischen Rohstoffmärkten ist dies teilweise schon umgesetzt:

<http://www.cftc.gov/MarketReports/CommitmentsofTraders/index.htm>

<sup>6</sup> <http://uk.reuters.com/article/2011/06/20/uk-g20-agriculture-proposals-idUKTRE75J2A420110620>



## Europäische Politik

Mit der **EU Rohstoffinitiative**<sup>7</sup> wurde leider die Chance verpasst, in einem grundlegenden Dokument substanziell zu dieser Problematik Stellung zu nehmen. Sie fokussiert mit hegemonialem Charakter nahezu ausschließlich auf die Absicherung des Zugangs der europäischen Industrie zu Rohstoffen und macht Druck auf die Entwicklungsländer, den Marktzugang zu erleichtern und Exportzölle zu reduzieren, die die Entwicklungsländer jedoch dringend benötigen. Sehr positiv zu bewerten ist, dass in einer aktualisierten Mitteilung der Kommission zu dieser EU Rohstoffinitiative<sup>8</sup> die Finanzialisierung der Rohstoffmärkte thematisiert und die Einführung von Berichtspflichten und Positionslimits zur Diskussion gestellt wird.

Außerdem ist es sehr zu begrüßen, wenn die Europäische Kommission im Rahmen der MiFID-neu<sup>9</sup> Überlegungen anstellt, durch Meldepflichten auch die Rohstoffbörsen transparenter zu gestalten und geeignete Handelsbeschränkungen einzuführen. Dies geht zumindest aus der im Frühjahr 2011 durchgeführten Konsultation zu einer Neugestaltung der MiFID hervor. Inwieweit sich ein derartiger Gestaltungswille im Richtlinienentwurf, den die Europäische Kommission für Juni 2011 angekündigt hat, auch durchsetzen wird, bleibt abzuwarten.

Rückfragenhinweis:

BSA EU Gruppe  
Mag.<sup>a</sup> Sonja Schneeweiss  
Europasprecherin

Bund sozialdemokratischer Akademiker/innen,  
Intellektueller und Künstler/innen (BSA)  
Landesgerichtsstraße 16/3  
1010 Wien  
Mobil: +43 664 143 23 21  
[europa@bsa.at](mailto:europa@bsa.at)  
[www.bsa.at](http://www.bsa.at)

---

<sup>7</sup> COM(2008) 699, <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2008:0699:FIN:de:PDF>

<sup>8</sup> [http://ec.europa.eu/enterprise/policies/raw-materials/files/docs/communication\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/enterprise/policies/raw-materials/files/docs/communication_en.pdf)

<sup>9</sup> Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente, RI 2004/29/EG

### Weiterführende Informationen:

Informationen zu Limits für spekulative Positionen und verpflichtenden wöchentlichen Berichten an Rohstoffmärkten der US Commodity and Futures Trading Commission:

<http://www.cftc.gov/IndustryOversight/MarketSurveillance/SpeculativeLimits/index.htm>

<http://www.cftc.gov/MarketReports/CommitmentsofTraders/index.htm>

Rohstoffe: Spekulation – Verteilung – Preise, Beiträge zur Wirtschaftspolitik, AK Wien

[http://wien.arbeiterkammer.at/bilder/d153/Wettbewerbsbericht\\_2011.pdf](http://wien.arbeiterkammer.at/bilder/d153/Wettbewerbsbericht_2011.pdf)

Die Zeit: Was die Rohstoffpreise treibt

<http://www.zeit.de/wirtschaft/2011-06/spekulation-rohstoffpreise>

Stellungnahme der AK zur EU Rohstoffinitiative

[http://www.akeuropa.eu/includes/mods/akeu/docs/main\\_report\\_de\\_177.pdf](http://www.akeuropa.eu/includes/mods/akeu/docs/main_report_de_177.pdf)

### Schätzungen des Anteils der Spekulation an den Rohstoffpreisen:

Klaus Josef Lutz, Vorstandsvorsitzender des größten europäischen Agrarhandelskonzerns BayWa schätzt, dass SpekulantInnen bei Agrarrohstoffen auf einigen Märkten mehr zur Preisentwicklung beitragen als die Erntemenge oder die Nachfrage. „70 Prozent ist den Spekulanten geschuldet“, meint Lutz<sup>10</sup>.

Hedgefonds Manager Michael Masters schätzt den Preisanteil der Spekulation in einem Interview mit dem Guardian ebenfalls als hoch ein: „Let's say news comes about bad crops and rain somewhere. Normally the price would rise about \$1 (a bushel). (But) when you have a 70-80% speculative market it goes up \$2-3 to account for the extra costs. It adds to the volatility. It will end badly as all Wall Street fads do. It's going to blow up.“ Spekulationen würden demnach die Preiserhöhungen, die auf fundamentale Ursachen zurückgehen **verdoppeln bis verdreifachen**.

Heiner Flassbeck (United Nations – UNCTAD) schätzt den Anteil, den Spekulationen am Ölpreis einnehmen, auf mindestens 20%.

Siehe auch: Stephan Schulmeister, WIFO (2009): “Trading Practices and Price Dynamics in Commodity Markets and the Stabilizing Effects of a Transaction Tax“

[http://www.wifo.ac.at/wwa/jsp/index.jsp?typeid=8&display\\_mode=2&fid=23923&id=34919](http://www.wifo.ac.at/wwa/jsp/index.jsp?typeid=8&display_mode=2&fid=23923&id=34919)

---

<sup>10</sup> derStandard.at, 29. Dezember 2010