

Da der Darbietungscharakter des Artikels über die Thematik der Vermarktung in Extremsituationen teils aus journalistischen Gründen, teils aus Platzzwängen im DLZ-Agrarmagazin erheblich verändert wurde, bieten wir interessierten Lesern hier das Original.

„Gier frisst Hirn“

oder

Über die Vermarktung in Extremsituationen

Marktanalyse hat ihre Grenzen

Die fundamentale Marktanalyse versucht die Angebots- und Nachfragefaktoren der Versorgungsbilanz quantitativ in Anschlag zu bringen, um hieraus Preisbestimmungsgründe für die zukünftige Marktentwicklung abzuleiten. Leider kommen viele Fundamentalanalysten über eine umständliche Aufzählung möglichst vieler potentieller Einflussfaktoren nicht hinaus und lassen ihre vorgetragene Kausalkette gerade am spannendsten Punkt abreißen, nämlich in dem Augenblick wo es an eine Preisprognose geht. Viele unterlassen es völlig anzudeuten, in welche Richtung sich denn nun ihrer Meinung nach der Preis entwickeln wird, sodass der Leser im gezogenen Fazit fast immer mit diffusen konjunktivistischen Sprachverrenkungen zurück gelassen wird.

Fast könnte man den Eindruck gewinnen, es ginge den Autoren mehr darum, beim Leser Verwirrung zu stiften als ihn in die Klarheit zu führen, denn der Fülle des präsentierten Materials steht allzu häufig keinerlei Tiefe an Erkenntnis gegenüber.

Derartige Vorwürfe an die Marktkommentatoren sind sicherlich nicht gänzlich unberechtigt, da zu viele noch nicht einmal bereit sind, ihre Analysetätigkeit in einer Tendenzaussage münden zu lassen. Jedoch darf man bei aller Kritik nicht übersehen, dass das Fehlen einer klaren Preisaussage nicht zwangsläufig eine Unzulänglichkeit des Analysten

darstellt, sondern dass der Anspruch an die Fundamentalanalyse, ein konkretes Preisergebnis zu liefern, von ihr gar nicht erfüllt werden kann und deshalb der Ruf nach einem solchen nicht gerechtfertigt ist. Völlig unbestritten bleibt, dass die mengenmäßige Ausgestaltung der Angebots- und Nachfrageseite einer Ware ein zentrales Element ihrer Preisbildung darstellt, jedoch ist es unmöglich, selbst der detailgenauesten Versorgungsbilanz einen sicheren Zukunftspreis gegenüber zu stellen, da in der Preisbildung noch weit mehr mit-schwingt als die Zahlen der Angebots- und Nachfrageseite. Man begeht einen folgenschweren methodischen Fehler, wenn man annimmt, es sei möglich, einen zukünftigen Preis anhand quantifizierter Einflussfaktoren zu errechnen. **Bis zum heutigen Tage ist es noch niemandem gelungen, ein verlässliches Prognoseverfahren zu entwickeln, in dem sich diese eben erwähnten quantifizierten Einflussfaktoren mit einem Zukunftspreis zu einer logischen Einheit zusammen führen ließen. Dies wird auch niemals gelingen, weil es schlicht und ergreifend nicht gelingen kann, da ein Preis nicht das mathematische Resultat eines naturwissenschaftlichen Zusammenhangs, sondern das Ergebnis menschlichen Handelns ist.** Es ist nicht zulässig, das Fehlen konkreter Preisvorhersagen der fundamentalanalytischen Marktbe-trachtung mit fehlendem bzw. ungenauem Datenmaterial erklären zu wollen,

da diese häufig geäußerte Meinung die Möglichkeit impliziert, bei besserer bzw. umfangreicherer Datenverfügbarkeit einen Zukunftspreis errechnen zu können. Dem ist aber nicht zuletzt allein schon deshalb scharf zu widersprechen, als dass dieses Vorgehen bereits für eine vergangenheitsbezogene Betrachtung kläglich versagt. Für vergangene Preisbewegungen dürfen wir eine annähernd vollkommene Datentransparenz anhand der damaligen Versorgungsbilanzen unterstellen, da alle zahlenmäßigen Unschärfen durch entsprechende Anpassungen der Statistiker sukzessive im Laufe der Zeit entfernt wurden. Trotz bester Datenlage ist niemals irgendein Fundamentalanalyst imstande gewesen, mathematisch zu belegen, warum ein Vergangenheitspreis gerade bis zu einem bestimmten Niveau gelaufen ist und nicht schon vorher oder erst nachher halt gemacht hat.

Der fundamentalen Marktanalyse haftet ein stillschweigend unterstellter Glorienschein an, den es erst einmal zu entfernen gilt, um seinen Erwartungshorizont an die Analyseergebnisse auf ein realistisches Maß zurecht zu stützen.

Wären die endlosen Zahlenkolonnen, Tabellen und Diagramme, die eingefleischte Fundamentalanalysten in ihren Darstellungen aufmarschieren lassen, imstande das zu leisten, was man sich von ihnen verspricht, dürfte es die unvorhergesehenen Preisentwicklungen in den Größenordnungen, die regelmäßig die Märkte überraschen, gar nicht geben.

Börsenspezifische Einflussfaktoren

Das eben Gesagte gilt umso mehr, sobald wir es mit börsengehandelten Waren zu tun bekommen, da hier nicht nur all die plötzlich aufgetauchten Nachrichten ihren emotionsgeladenen Niederschlag finden, sondern auch Dinge auf die Preisbildung einwirken, die sich aus dem Terminmarktmechanismus erklären und somit per se nicht Gegenstand der Fundamentalanalyse

sind. Beispielsweise kommt es regelmäßig zu Situationen in denen im Zuge eines Aufwärtstrends noch ein hohes spekulatives Shortengagement im Markt besteht, das sich wegen der steigenden Kurse auf der falschen Marktseite befindet. Erkennen die in der Verlustzone befindlichen Spekulanten ihren Irrtum und schließen ihre Positionen durch Glattstellungskäufe, gießen sie notgedrungen weiteres Öl in ein ohnehin loderndes Feuer. Weitere Preiseskalationen sind dann ein zwangsläufig notwendiges Entwicklungssymptom des Aufwärtstrends. Die Spekulanten sind zweifelsohne ein unverzichtbares Element in Terminmärkten, da sie neben der grundsätzlichen Bereitschaft, das Preisrisiko zu übernehmen mit ihren Transaktionen auch die notwendige Liquidität liefern, um einen reibungslosen Risikotransfer zu gewährleisten. Wenn sich allerdings die institutionelle Spekulation auf der Jagd nach aus realwirtschaftlicher Sicht grotesk unverschämten Renditezielen über den ohnehin schon vorhandenen Terminmarkt hebel hinaus, riesiger Fremdkapitalhebel bedienen kann, die in letzter Linie ihre Ursache in einem inflationistischen Zentralbanksystem haben, das permanent die Märkte über die Investmentbanken mit Billiggeld überflutet, dann entsteht ein monetäres Kraftzentrum, das rasch eine derart heftig trendverstärkende Wirkung entfalten kann, dass bei der Preisbildung an der Börse der Kontakt zu den unterliegenden Fundamentaldaten verloren geht. Dieser Gefahr wurde von politischer Seite bislang kein Riegel vorgeschoben. Hält man sich die Kernursache der Finanzkrise (zu viel Billiggeld) und die Versuche, diese seitens der Zentralbanken und Politik zu bewältigen (noch mehr Billiggeld), vor Augen, muss man ernsthaft in Zweifel ziehen, ob derartige Schritte überhaupt politisch erwünscht sind. Es geht für die Profiteure der exzessiven Kreditexpansionspolitik schließlich um Milliardenpfründe, die es mit allen Mitteln zu verteidigen gilt.

Mögen zu Beginn eines Aufwärtstrends die kommerziellen Marktteilnehmer den steigenden Preisen noch skeptisch gegenüber stehen und die Meinung vertreten, dass die Vorgänge an der Börse nichts mit der Wirklichkeit zu tun haben, aber irgendwann setzt auch bei ihnen der plötzliche Erkenntnisruck ein, dass die Weigerung dem Trend frühzeitig entgegen zu gehen, ein Fehler war. Nun muss dem verschlafenen Trend aufgrund seiner Größenordnung schließlich nachgelaufen werden und über Nacht ist diejenige Ware, die man vor Wochen „auf Tiefstpreisniveau nicht einmal geschenkt nehmen wollte“ auch bei den Kommerziellen heiß begehrt und wird mit beiden Händen zusammen gerafft. Die Maßstäbe der Beurteilung haben sich grundlegend verschoben und weitere Preissteigerungen sind die Folge.

Nicht selten passiert es auch, dass Börsennotierungen damit beginnen zu steigen oder zu fallen, ohne dass es hierfür einen allgemein bekannten Grund gäbe. Die Hintergründe der Preisentwicklung sind nur wenigen bekannt und diese wenigen Marktteilnehmer nutzen ihren Informationsvorsprung, indem sie versuchen, möglichst geräuschlos im Markt die entsprechenden Transaktionen vorzunehmen. Werden dann im weiteren Verlauf die Hintergründe für den beobachteten Preisverlauf bekannt, befindet sich der Markt häufig bereits an einem Hoch oder Tief und verhält sich auf das Bekanntwerden der Nachrichten mit einer der Alltagslogik entgegen gesetzten Preisreaktion. Aufgrund dieser häufiger zu beobachteten Verhaltensweise von Preisen wurden im angelsächsischen Sprachraum Weisheiten geprägt wie: *a known fundamental is a useless fundamental*; frei ins Deutsche übersetzt: bekannt gewordene Fundamentaldaten sind nutzlose Fundamentaldaten. Oder wie: *buy the rumor, sell the fact*; frei ins Deutsche übersetzt: Kaufe beim Auftreten von Gerüchten und verkaufe bei Bekanntwerden der Tatsachen.

Landwirtschaftliche Märkte haben ihre Besonderheiten

Auf die Angebots- und Nachfragefaktoren von landwirtschaftlichen Gütern strömt eine Unzahl von Einflussfaktoren ein, die derart dynamisch sind, dass beide Marktseiten einem permanenten Wandel unterliegen, der eine fortlaufende Neubewertung der Gesamtlage notwendig macht. Man denke hier nur an plötzliche Anpassungen im Endbestand einer Ware, an unvorhersehbare Wechselkursentwicklungen, an politische Markteingriffe wie Zölle und Subventionierungen wie z. B. bei Bioenergie oder an trockenheitsbedingte Wettermärkte, die einen nachhaltig negativen Einfluss auf das zu erwartende Ertragsniveau ausüben.

Daneben haben wir ausreichend historische Veranlassung, wenigstens zeitweise einen streng kostenpreistheoretischen Ansatz bei der Bestimmung zukünftiger Preisgrenzen abzulehnen. Der Anblick der Vergangenheit zeigt, dass eine Festlegung von zu erwartenden Preisen aufgrund der Wirtschaftsrechnung der einzelnen Wertschöpfungsstufen nicht zulässig ist, da es immer wieder zu Übertreibungsphasen kommt, die jedwede kalkulatorische Vernunft ad absurdum führen. Das Argument, dass kein Verarbeiter mehr bei einem Weizenpreis von 300,-€ profitabel wirtschaften könne, ist kein Grund, das Erreichen eines derartigen Preislevels kategorisch auszuschließen. Genauso wenig kann man immer eine untere Preisgrenze anhand der Produktionskosten ziehen, denn wer wüsste besser als ein Landwirt, dass Preise in schmerzlicher Weise empfindlich unter das von einer Vollkostenrechnung vorgegebene Niveau fallen können? Grundsätzlich dürfen wir aber im Umgang mit Agrarwaren das so genannte „Gesetz der letzten Tonne“ als gültig betrachten. Es besagt, dass es erst dann zu substantziellen Preissteigerungen kommt, wenn sich der Versorgungsgrad einer Ware derart

extrem verknappt hat, dass dem Markt die sinnbildliche „letzte benötigte Tonne“ nicht mehr zur Verfügung steht. Die höchsten Preise werden also erst dann bezahlt, wenn sie bezahlt werden müssen.

Die alternative Sichtweise

Wenn wir uns den Weg zu einer möglichen Lösung für das aufgeworfene Problem nicht versperren wollen, müssen wir zuvorderst akzeptieren, dass die Preisbildung einer Ware ein vielseitig beeinflusster Prozess ist und mithin nicht unter Alleinherrschaft ihres Versorgungsgrades steht. Im nächsten Schritt gelangen wir automatisch zur Auffassung, dass sich die fundamentale Marktanalyse zwar mit sehr wichtigen Dingen des Marktes befasst, die dazu geeignet sind, Tendenzaussagen aufgrund des errechneten Versorgungsgrades zu zulassen, aber letztlich doch durch das Unvermögen gekennzeichnet bleibt, eine sichere Preisprognose abzugeben. Aufgrund dieser unbestreitbaren Tatsache ist die folgende Feststellung von zentraler Bedeutung:

Der zukünftige Preis einer Ware ist selbst bei absoluter Kenntnis aller relevanten Fundamentaldaten einer objektiven Bestimmung nicht zugänglich!

Dieser grundsätzlichen Erkenntnis muss in adäquater Weise Rechnung getragen werden, was nur dann gelingen kann, wenn man die methodische Herangehensweise bei der Vermarktung einmal vollständig überdenkt.

Auch wenn sich der Autor dieser Zeilen im folgenden in scharfen Gegensatz zur allgemein üblichen Auffassung setzt, gibt er dennoch den Anspruch einer konkreten Preisvorhersage auf und zieht die Ergebnisse der Fundamentalanalyse lediglich als Indikator heran, um einschätzen zu können, ob wir uns auf den Wirkungsbereich des Gesetzes der letzten Tonne zu bewegen oder nicht.

Obwohl zahlenmäßig nicht greifbar, gewinnt man hierdurch einen wertvollen

Hinweis auf die preisliche Größenordnung der zu erwartenden Gesamtmakrobewegung.

Spricht angesichts einer knappen Versorgung ein hoher Grad von Wahrscheinlichkeit dafür, dass wir substantiell preislich ansteigen und der Markt bestätigt dies, indem er in einen Aufwärtstrend eintritt, bleiben wir gegenüber der Preisentwicklung völlig unvoreingenommen und setzen uns keine Kursziele bei der Vermarktung. Wegen der dargebotenen Zusammenhänge ist es praktisch unmöglich einzuschätzen, wie hoch ein Markt imstande ist zu steigen. Aus dieser Unmöglichkeit der Preisvorhersage ergibt sich nur eine einzige logische und zudem praktisch umsetzbare Schlussfolgerung:

Die Unkenntnis um die preisliche Zukunft bzw. des ultimativen Preishochs verbietet es, bei steigenden Kursen zu verkaufen! Es gilt also solange an der Ware festzuhalten, bis der Markt Signale gibt, dass sich der Aufwärtstrend erschöpft hat und eine Trendumkehr bevorsteht!

Erst dann sollte man in fallende Kurse hinein verkaufen, denn nur diese Verhaltensweise stellt sicher, den höchsten Preisniveau möglichst nahe gekommen zu sein. Jedes andere Vorgehen endet in Zufallsresultaten, die zwar im Einzelfall möglicherweise im Zuge eines Aufwärtstrends einmal näher am Preishoch liegen mögen als diejenigen Ergebnisse, die die hier vorgestellte Methode liefert, aber letztlich doch nur auf Glück beruhen. Und man sollte sich gut überlegen, ob man sich als Landwirt angesichts der äußerst lukrativen Vermarktungschancen, die ein substantieller Aufwärtstrend nun einmal bietet, auf sein Glück verlassen möchte.

Wer nach den scharfen Preiseinbrüchen zur Ernte 2009 beispielsweise im Frühjahr 2010 noch einmal hoffte, bei 300,-€ seine Restmengen an alterntiger Rapssaat in den Markt geben zu können und dies schließlich tat, verpasste aufgrund seines gesteckten Preiszieles einen weiteren Anstieg um mindestens 50,- €/to.

In diesem Zusammenhang ist auch wichtig, sich zu vergegenwärtigen, dass sich eine Einteilung der Preise in „billig“ und „teuer“ (bzw. hoch und tief) verbietet, da sich ein momentan teuer geglaubter Preis wenige Wochen später als äußerst billig gewesen entpuppen kann und umgekehrt. Auch wenn sie nicht bekannt sein mögen, gibt es grundsätzlich sehr gute Gründe dafür, warum eine Ware „teuer“ oder „billig“ ist, sodass man aufgrund der hier festgehaltenen Dinge schlussfolgern muss, dass es richtig ist, sich zuletzt von den als teuer empfundenen Waren zu trennen, weil hier die Wahrscheinlichkeit am höchsten ist, dass sie noch teurer werden, sofern der Aufwärtstrend als intakt einzustufen ist.

Der häufig zu lesende Ratschlag, sich als Landwirt zuerst von „teuren“ Marktfrüchten zu trennen, ist somit als am Wesenskern der Sache vorbeigehend und damit als falsch abzulehnen.

Am Ende eines großen Aufwärtstrends kommt es häufig zu eskalationsartigen Übertreibungsphasen in denen der Preis fontänenhaft in die Höhe schießt. Erst jetzt ist der Punkt erreicht, wo man aufpassen muss, nicht Gefahr zu laufen, dass die eigene „Gier das Hirn frisst“. Bei tiefgehender Betrachtung der Situation gilt aber genau der umgekehrte Zusammenhang, da man nämlich vielmehr aufpassen muss, dass „das Hirn nicht die Gier frisst“, denn das geduldige Warten auf eine Trendumkehr würde nun bedeuteten, einen signifikanten Anteil der Gesamtpreissteigerung zu verschenken. Dies gilt es natürlich durch situationsangepasstes Verkaufen zu verhindern, indem man auf der Jagd nach dem höchsten Preis für einen kurzen Moment seiner Gier gestattet, die Oberhand über das Gehirn zu gewinnen, das uns bis hierhin erfolgreich mit physischen Longpositionen im Markt gehalten hat.

Um jedes Missverständnis auszuschließen, sei abschließend klar bemerkt, dass es bei den dargelegten Dingen nicht darum ging, unberechtigte Preishoffnungen beim Leser zu wecken oder bei normal komfortabler Versorgungslage von einer vernünftigen zeitlich gestreckten Teilmengenvermarktung, die sich an der eigenen Deckungsbeitragsrechnung orientiert, abzuraten, sondern um das Aufzeigen einer erfolgversprechenden Vorgehensweise bei der Vermarktung in Extremsituationen, hier bei extremen Aufwärtssituationen.

Robert Theis