

Wer trägt am Ende das Risiko?

Brüssel will die Zahl der Börsenkontrakte begrenzen, die ein Unternehmen halten darf. Die Regel zielt auf Finanzinvestoren, trifft aber auch Händler und Müller, die ihr Risiko dann nicht mehr voll absichern können. Robert Theis erläutert die Zusammenhänge.

Die beiden großen Preisaufschwüngen an den Getreidemärkten aus den Jahren 2008 und 2010 hatten eine hitzige Debatte über die Rolle der Spekulanten in den Agrarmärkten ausgelöst. Die Medien versorgten die Öffentlichkeit mit reißerischen Bildern und sorgten dafür, dass die öffentliche Diskussion seinerzeit sehr emotional geführt wurde. Besonders die zivilgesellschaftlichen Organisationen und Kirchen taten sich hierbei hervor und bezichtigten Spekulanten, an den steigenden Nahrungsmittelpreisen schuld zu sein.

Die Wissenschaft nahm sich des Themas erst spät an, bezog dann aber eine klare Gegenposition zur »öffentlichen Meinung«. Es ließen sich eben keine Beweise für einen übermäßigen Einfluss der Spekulanten auf das Preisgeschehen in den Agrarmärkten finden. Vielmehr waren die gesunkenen Vorräte in Verbindung mit weiteren witterungsbedingten Ertragseinbußen die Gründe für die steigenden Preise. Eine quantitative Auswertung der Marktpositionen zeigte eindeutig, dass während der in Rede stehenden Zeiträume keine verstärkte Teilnahme an spekulativem Kapital auszumachen war. Es waren in der Hauptsache kommerzielle Marktteilnehmer (also Händler und Verarbeiter sowie Landwirte), die sich aus Gründen der Preisabsicherung verstärkt engagierten.

Dies wurde schließlich seitens einer Vielzahl von Wissenschaftlern bestätigt und der Politik gegenüber in wünschenswerter Klarheit kommuniziert.

Politik greift in Absicherungsgeschäften ein – zum Schaden der Branche. Die Politik, getrieben von der medialen Berichterstattung, sah sich entgegen des Rates der Wissenschaftler aber zum Handeln genötigt. Es hat ein paar Jahre gedauert, doch jetzt deutet sich ein Eingriff in das Marktgetriebe an: Die EU plant nach Vorlage der jüngsten Gesetzesentwürfe eine Begrenzung der Positionen, die ein Marktteilnehmer halten darf. Was bedeutet dies?

Zunächst ist diese Maßnahme überflüssig, denn die Börsen haben bereits eigene Vorschriften erlassen. Die begrenzen den Handel nichtkommerzieller »Spekulanten« und verhindern, dass diese eine marktbeherrschende Stellung einnehmen. Ein staatlich verordnetes Limit auch für

kommerzielle Teilnehmer beschränkte deren Spielraum zur Risikosteuerung und hemmte deren Bewegungsfreiheit im Markt. Denn ein solches Limit begrenzte automatisch die Möglichkeit der Absicherung. Kommerzielle Marktteilnehmer wären dann gezwungen, mehr Risiko als erwünscht auf sich zu nehmen. Das Resultat des politischen Markteingriffes ist also seiner Absicht entgegengesetzt.

Das agrarpolitische Echo hält sich bisher in Grenzen. Lediglich der europäische Verband der Genossenschaften (Cogeca) hat sein Bedauern darüber geäußert, dass für die kommerzielle Agrarwirtschaft bislang keine Ausnahmeregelung gefunden werden konnte.

Was treibt die Börsenpreise an? Marktpreise sind nicht das Resultat eines naturwissenschaftlichen Zusammenhangs, sondern das Ergebnis menschlichen Handelns! Menschlichem Handeln haftet kein Maß an Regelmäßigkeit an, welches es erlaubte, Gesetzmäßigkeiten zu formulieren, auf deren Grundlage unfehlbare Prognosen über zukünftige Marktlagen möglich wären. Mit anderen Worten: Die Zukunft ist offen! Es ist diese Unklarheit über die zukünftige Marktlage, die dem menschlichen Wirtschaften den spekulativen Charakter verleiht. Durch eine Investition in der Gegenwart bindet sich der Investor an das Eintreten eines bestimmten preislichen Zukunftsszenarios. Denn hiervon hängt die Profitabilität seines Investments ab. Hieraus entsteht aber gleichzeitig und



Foto: fotolia Saschkin

Die Börse hat nichts mit einer Spielbank zu tun. Sie erfüllt eine wichtige Funktion für die Wirtschaft.

automatisch auch ein Risiko, denn eine Fehleinschätzung der zukünftigen Marktlage führt in der Regel zu einem Verlust.

Ohne Preisabsicherung geht es nicht – und dazu muss jemand das Risiko übernehmen. Wenn eine Weizenmühle Mehl auf Termin an eine Großbäckerei verkauft, aber sich nicht gleichzeitig um den Einkauf der benötigten Rohware kümmert, hängt die Profitabilität der Weizenvermahlung allein vom zukünftigen Weizen-

Risiken lassen sich nicht eliminieren, man kann sie nur transferieren!

preis ab. Ist die zukünftige Weizenbeschaffung teurer als der bereits vereinbarte Mehlpreis, entstehen der Mühle Verluste. Um die zukünftige Rentabilität zu sichern, kommt es also darauf an, Angebot und Nachfrage in Einklang zu bringen. Die beiden Kalkulationsstränge Einkauf und Verkauf haben ein gemeinsames Ziel und müssen nicht nur preislich, sondern auch zeitlich miteinander zur Deckung gebracht werden.

Nun suchen Käufer grundsätzlich bei niedrigen Preisen Ware und die Verkäufer wollen sich von selbiger nur bei hohen

Preisen trennen. Das macht es mitunter unmöglich, Einkauf und Verkauf zeitlich aufeinander abzustimmen. Wenn sich eine Großbäckerei für ein halbes Jahr einen billigen Mehlpreis sichern will, gibt der Kassamarkt häufig keine Weizenmengen her, um diesen Mehlverkauf zu decken. Wenn die Mühle nicht willens ist, das entstehende Risiko zu tragen, muss sie zusehen, wie sie Planungssicherheit im Weizeneinkauf für die Zukunft schafft. Unterlässt sie dieses, schwebt sie im spekulativen Risiko. An dieser Stelle kommen Warenterminbörsen ins Spiel. Diese liefern Zukunftspreise für Waren, die es erlauben, Preise auf Termin abzusichern.

Planungssicherheit und Risikotransfer sind zwei Seiten der gleichen Medaille.

Ein Risikotransfer kann aber nur dann stattfinden, wenn sich andere Marktteilnehmer finden, die bereit sind, dieses Risiko zu tragen. Mit anderen Worten, die Planungssicherheit des einen ist das Risiko des anderen! Diejenigen, die das Risiko bereit sind zu übernehmen, nennt man Spekulanten. Ohne deren Dienste können andere Marktteilnehmer ihre Kosten nicht sicher planen, weil sich in einer Marktwirtschaft das Risiko nur transferieren aber nicht eliminieren lässt!

Begriffe machen Politik. Bei der Diskussion über Warenterminbörsen wird der Begriff des Spekulanten allerdings mit einem anderen Begriffsinhalt versehen. Der Spekulant ist niemand mehr, der mit zukünftiger Preisunsicherheit lebt, sondern jemand, der keinen Umgang mit der physischen Ware hat. Kommerzielle Marktteilnehmer benötigen Ware, und man gesteht ihnen deshalb auch das Recht zu, diese am Terminmarkt zu handeln, um Risiken auszuschalten. Spekulanten hingegen seien nur auf Gewinn aus, ohne die Waren auch nur anfassen zu wollen. Das erscheint als moralisch fragwürdig beziehungsweise geradezu verdammenswert.

Durch den neuen Begriffsinhalt des Wortes Spekulant verlagern die Spekulationsgegner die Diskussion augenblicklich in den Bereich der Ethik. Spekulanten würden die Preise in die Höhe treiben und damit Hungersnöte heraufbeschwören. Die ökonomischen Zusammenhänge und die hieraus resultierenden Argumente werden stillschweigend ihrer Zuständigkeit enthoben.

KOMMENTAR

Wer weiß schon, wovon er redet?

Die gesamte Debatte um die Spekulation ist nie wirklich auf der sachlichen Ebene geführt worden. Vielmehr wurde sie in die Sphäre der subjektiven Moralansichten ausgelagert. Hier werden hauptsächlich weltanschauliche Ziele kommuniziert, für die sich die Politik erschreckend empfänglich zeigt. Die Ergebnisse und Ratschläge der Wissenschaft scheinen keinen Eingang in die Gesetzgebungsverfahren gefunden zu haben. Über die Konsequenzen eines solchen Vorgehens macht sich anscheinend niemand Gedanken.

Das hängt damit zusammen, dass jeder von Spekulation (und Spekulanten) redet, ohne wirklich zu wissen, welche Marktmechanismen dahinter stecken. Weder in der Medienwelt noch in der Politik scheint es einen Zweifel daran zu geben, dass sie eine üble Sache sei. Das ist zwar falsch, aber Konsens.

Die Befürworter und Dulder der Spekulation tragen aber auch nur wenig zur Erhellung des Sachverhalts bei. Im Grunde genommen weiß niemand genau, von was er da eigentlich redet. Für die (Agrar-) Wirtschaft kann das zu einem ernstem Problem werden.

Dabei geht die einheitliche Betrachtung der Gesamthematik verloren. Denn nur, wenn der kommerzielle Marktteilnehmer einen Gegenpart am Markt findet, kann der Risikotransfer funktionieren und kalkulatorische Planungssicherheit hergestellt werden. Tritt in der Zukunft eine vorher nicht absehbare Preisentwicklung ein, muss jemand die Zeche bezahlen. Entweder der Landwirt, Händler oder Verarbeiter zu Lasten seiner Marge, oder aber der Verbraucher in Form höherer Preise an der Kasse. Oder ein Spekulant übernimmt Risiko und Chancen. Am Ende verstärken Spekulanten damit nicht die Preisschläge, sondern glätten diese langfristig.

*Robert Theis, H. Jürgen Kiefer GmbH,
Bad Münster am Stein*

