



VERBAND DER ÖLSAATEN-
VERARBEITENDEN INDUSTRIE
IN DEUTSCHLAND

OVID-Brief

Hedging vs. Spekulation: Handel mit Agrarrohstoffen



Editorial

Die ölsaatenverarbeitende Industrie betreibt in großem Umfang Geschäfte an Warenterminbörsen und bedient sich in der Regel dabei Hedge-Strategien – mit dem Ziel, ihr Risiko zu begrenzen. Als Marktakteure wählen wir also den genau entgegengesetzten Weg zur Spekulation: nicht Risikosteigerung mit Aussicht auf Gewinnmaximierung, sondern Risikominimierung durch Absicherung der Geschäfte mit agrarischen Rohstoffen. Das Instrument des Hedgings entkoppelt den Handel von agrarischen Rohstoffen von der Erntezeit und ermöglicht das ganze Jahr über abgesicherte Geschäfte.

An den Warenterminbörsen entstehen Geschäfte, die ein Vielfaches des tatsächlichen Warenumsatzes ausmachen. Diese Geschäfte haben in gewissem Sinne immer Rohstoffe zur Basis, was aber im Nachhinein nicht mit einem konkreten Warengeschäft unterlegt werden kann. Stimmen aus Berlin und Brüssel fordern derzeit, Börsengeschäfte einzuschränken und zu begrenzen, um die Versorgung mit Rohstoffen keinen „Spekulationsrisiken“ auszusetzen. Börsenhandel mit agrarischen Rohstoffen jedoch zusätzlich zu den bestehenden Regeln einzuschränken, auf ein festgelegtes Volumen zu begrenzen oder Mindesthalteplichten einzuführen ist nicht der richtige Weg. Diesartige Eingriffe in den Markt würden genau zum gegenteiligen Ergebnis führen und die Möglichkeit für Unternehmen unterbinden, Risiken zu minimieren! Es braucht alle Marktteilnehmer, um die Warenterminbörsen liquide und damit handlungsfähig zu halten.

Wilhelm F. Thywissen

Vorsitzender OVID

Die Position von OVID

Open Trade an Warenterminbörsen minimiert Preisrisiken und sichert so die Versorgung

Börsengeschäfte mit agrarischen Rohstoffen sind in Verruf geraten. Zu Unrecht. Nutzen die meisten Marktteilnehmer die Börse doch, um ihr Risiko zu minimieren. Spätestens seit der Explosion des Kakaomarktes durch die Interventionen eines großen Investmentfonds in den relativ kleinen Kakao-Börsenhandel werden die Rufe jedoch immer lauter, auch den Handel mit Agrarrohstoffen zu beschränken. Derzeit wird in Deutschland und in Brüssel über die Überarbeitung der MiFID Richtlinie (Markets in Financial Instruments Directive) und der MAD Richtlinie (Market Abuse Directive) sowie über die geplante EU-Verordnung zu Derivaten diskutiert. Mögliche Änderungen der Richtlinien und die EU-Verordnung können großen Einfluss auch auf das Funktionieren der Agrarmärkte haben. Eine Beschränkung des Handels hätte schwerwiegende negative Konsequenzen.

„Wer hat Angst vor den Rohstoff-Spekulanten?“ titelte die Financial Times Deutschland im Oktober 2010. „Merkel und Sarkozy sagen Rohstoff-Spekulanten den Kampf an“ so und so ähnlich resümierten Nachrichtenagenturen und Wirtschaftszeitungen den Europa-Asien-Gipfel (Asem) in Brüssel. – Die Schlagzeilen sprechen eine deutliche Sprache und zeigen die negative Konnotation, die den Begriffen Spekulation und Spekulant hierzulande anhaftet. Ein besonderes Augenmerk fällt dabei auf den Handel mit Rohstoffen. Zweifelsohne muss es den Marktteilnehmern und der Politik ein Anliegen sein, aus der Finanzkrise Lehren zu ziehen. Aber vorschnell wird in der allgemeinen Wahrnehmung undifferenziert jeder Handel mit Rohstoffpapieren an den Warenterminbörsen zur risikvollen Spekulation.

Der Agrarsektor bildet die Grundlage für die Versorgung der Bevölkerung mit Nahrungsmitteln und ist damit ein sensibler Bereich. Gerade zur Absicherung von Rohstoffgeschäften brauchen Akteure im Agrarmarkt die Börse. Das gilt für moderne Landwirtschaftsbetriebe, den Handel und die verarbeitende Industrie – wie beispielsweise die ölsaatenverarbeitenden Industrie – sowie für die Lebens- und Futtermittelindustrie gleichermaßen. Dabei geht es den Unternehmen nicht um Spekulation, sondern um Preisabsicherung.

Hedging vs. Spekulation

„Spekulation: im Gegensatz zur Daueranlage meist kurzfristige Betätigung, die lediglich auf Gewinn bringende Ausnutzung der Preisunterschiede zu verschiedenen Zeitpunkten gerichtet ist.“¹

„Hedging: Verringerung eines Risikos durch Variation negativ korrelierter Einzelpositionen. Die Risiken der einen Position werden durch die Chancen der anderen teilweise kompensiert.“¹

Im Gegensatz zu Spekulationsgeschäften, bei denen aus Preissteigerungen maximale Gewinne gezogen werden sollen und dafür große Risiken eingegangen werden, geht es beim Hedging ganz im Gegensatz darum, das Preisrisiko zu minimieren und abzusichern.

Der Agrarmarkt weist eine Besonderheit auf: Während Verarbeiter wie die industriellen Ölmühlen nur einmal – wenn man global denkt zweimal – im Jahr Rohstoffe aus der Ernte beziehen können, müssen sie gleichzeitig zu jedem Zeitpunkt im Jahr Geschäfte mit ihren Kunden vereinbaren können. Dabei planen Lebensmittelproduzenten und Einzelhandel weit im Voraus, um eine kontinuierliche Produktion und Versorgung sicherzustellen. Große Supermarktketten decken sich bisweilen ein Jahr im Voraus, beispielsweise mit Speisölen, bei den Ölmühlen ein. Für die ölsaatenverarbeitende Industrie bedeutet das, sie muss auch außerhalb der Erntezeiten einen Preis für den Verkauf von Ölen, Fetten und Schrotten anbieten können. Die Ölmühle weiß jedoch nicht im Voraus, wie viel Rohstoff zu welchem Preis am Markt im laufenden Jahr verfügbar sein wird. Warenterminbörsen bieten hier die Möglichkeit, den Handel von den wenigen Monaten der Erntezeit, in denen ein physischer Markt besteht, zu entkoppeln und den Bedürfnissen der Ernährungsindustrie und des Einzelhandels durch den Handel mit sogenannten Fu-

Warenterminbörse (WTB) ermöglichen den Kauf und Verkauf von Waren an einem Zeitpunkt in der Zukunft zu einem vorher festgelegten Preis. Das *Chicago Board of Trade (CBOT) / CME* ist die weltweit älteste und bedeutendste Terminbörse. Dort werden neben Ölsaaten und Getreide z. B. auch Tierprodukte, Baumwolle und Holz gehandelt. Die wichtigste europäische Terminbörse für Agrarrohstoffe ist die *MATIF / Euronext in Paris*.

Futures Verträge an Terminbörsen über Geschäfte an einem zukünftigen Zeitpunkt.

Over the Counter (OTC) Nicht für jedes Agrarprodukt gibt es eine eigene Börse. Zum Beispiel wird Rapsöl außerhalb der Börse gehandelt. Dies nennt man Over-the-Counter. Der OTC-Markt unterliegt nicht der Börsenaufsicht. Ein wichtiger OTC-Markt für Rapsöl ist der sog. *Holland Papiermarkt*.

¹ Definition aus Gablers Wirtschaftslexikon, 15. Auflage, 2001.

tures das ganze Jahr über zu entsprechen.

Ohne diese Preisabsicherung wäre das unternehmerische Risiko der Ölmühlen viel zu groß, solche Geschäfte verantwortungsbewusst eingehen zu können. Durch den Handel von Saaten, Ölen, Fetten und Schrotten an Warenterminbörsen können sich Ölmühlen hingegen flexibel am Markt bewegen. Sie können Geschäfte lange im Voraus abschließen und diese Geschäfte an der Börse absichern. So ermöglicht die Preisabsicherung an Warenterminbörsen den Ölmühlen Planbarkeit der Auslastung ihrer Anlagen. Nicht zuletzt ermöglichen diese Sicherungsgeschäfte auch eine langfristige Planung und damit Versorgungssicherheit auf Seiten der Ernährungsindustrie und des Einzelhandels.

Keine Einschränkungen an Warenterminbörsen und außerbörslichen Märkten

Warenterminbörsen funktionieren für alle Marktteilnehmer nur dann zur Absicherung der Rohstoffgeschäfte, wenn hinreichend Liquidität am Markt, d. h. genügend Handelsvolumen an der Börse vorhanden ist. Nur so ergeben sich ausreichend Verkaufs- und Kaufmöglichkeiten. Dafür braucht es neben den regelmäßigen Händlern aus dem Agrarbereich, die sogenannten Commercials, auch Finanzinvestoren, die gerade durch ihre großen Handelsvolumen die dringend benötigte Liquidität in den Papiermarkt bringen. Anders als im Bankensektor, wo solche Einschränkungen eingeführt werden, um das Kollabieren ganzer Systeme zu verhindern, ist eine Politik der Begrenzung von Handelsvolumina, eine Mindesthaltpflicht für Termingeschäfte oder die Hinterlegung mit ausreichend physischen Rohstoffen kein gangbarer Weg für den Handel mit agrarischen Rohstoffen. Die bestehenden Börsenregelungen sehen bereits vor, dass z. B. Geschäfte mit ausreichend Liquidität hinterlegt werden müssen, um entstehende Preisdifferenzen jederzeit ausgleichen zu können (Margin Call). Zusätzliche grundlegende Beschränkungen

Akteure im Börsenhandel mit agrarischen Rohstoffen:

Commercials Marktteilnehmer, die regelmäßig und langfristig im Agrarmarkt aktiv sind. Hierzu zählen Agrarhändler und Genossenschaften genauso wie industrielle Ölmühlen und andere Verarbeiter von agrarischen Rohstoffen. Commercials gehen in der Regel Hedge-Geschäfte an den Warenterminbörsen oder an außerbörslichen Märkten wie dem Holland Papiermarkt ein, um ihre Preisrisiko abzusichern.

Finanzinvestoren beispielsweise Banken oder Investmentgesellschaften, die z. B. Investmentfonds auflegen, an denen sich Anleger beteiligen können. Oftmals kommen dabei große Summen zusammen, was Finanzinvestoren zu einflussreichen Marktteilnehmern macht. Im Gegensatz zu den Commercials haben Finanzinvestoren eine Gewinnmaximierung zum Ziel. Gleichzeitig bringen sie aber die benötigte Liquidität in das Warentermingeschäft, weshalb sie wichtige Marktteilnehmer an Warenterminbörsen sind.

und Limitierungen von Marktteilnehmern, die im Bankensektor zielführend sind, würden im Agrarbereich gerade das Sicherungssystem der Warenterminbörsen lähmen und damit generell in Frage stellen. Das betrifft nicht nur den Handel an der Börse. Für die deutschen und europäischen Marktteilnehmer ist zudem entscheidend, dass auch außerbörsliche Warenterminmärkte wie beispielsweise der Holland Papiermarkt für rohes Rapsöl, der sich seit Jahrzehnten bewährt hat, weiterhin funktionieren und zur Preisabsicherung genutzt werden können.

Agrarmärkte sind von den Ernten abhängig, d. h. nur ein bis zweimal im Jahr steht Rohware für die Verarbeitung zur Verfügung. Demgegenüber steht die kontinuierliche (Preis-)Nachfrage seitens der Ernährungsindustrie. Um diese Ungleichzeitigkeit absichern zu können, braucht es das Preissicherungssystem der Warenterminbörsen und anderer bewährter Warenterminmärkte.

Die Preissicherungsmechanismen der Märkte für Agrarrohstoffe haben selbst während der Wirtschaftskrise gegriffen, und es hat nicht wie in anderen Bereichen große Verluste und Marktverwerfungen aufgrund der Krise gegeben.

Ziel muss es sein, durch Reportings und regelmäßige Veröffentlichungen mehr Transparenz an den Warenterminbörsen zu schaffen und somit das Vertrauen in Börsengeschäfte zu erhöhen. Grundlegende Einschränkungen, die den Mechanismus der Preissicherung aushebeln, sind hingegen kein Instrument, das zum Ziel führt. Anderenfalls würde Unternehmen, Händlern sowie Landwirtschaftsbetrieben die Möglichkeit zur Absicherung ihrer Geschäfte genommen. Mit der Konsequenz, dass dann erst recht der Agrarhandel mehr und mehr zum „Spekulationsgeschäft“ würde – mit großen Unsicherheiten für die Lebensmittelproduktion und damit auch für die Konsumenten.

Funktionen des Hedgings – am Beispiel des Ölsaatenmarktes

... Ermöglichen von Geschäften / Pricing Ein Lebensmittelhersteller will seine Rapsöllieferungen langfristig sicher stellen, etwa um seine Logistik optimal zu planen und sich Rohstofflieferungen für einen reibungslosen Produktionsablauf zu sichern. Für das Geschäft vereinbart er mit seiner Ölmühle den Preis, der derzeit am Holland Papiermarkt gehandelt wird. Die Ölmühle verkauft physisch das Öl zum Holland-Papiermarkt-Preis an den Kunden und kauft gleichzeitig das Öl am Holland Papiermarkt zurück. Dadurch hat der Lebensmittelhersteller den Preis für seine Lieferungen fixiert. Die Ölmühle ist hingegen preislich noch offen und kann das Geschäft zu einem für sie günstigen Zeitpunkt fixieren, wenn Saat und Schrot marktfähig sind. Der Papierhandel wird in diesem Fall genutzt, um das Geschäft zwischen Nahrungsmittelindustrie und Ölmühle jederzeit zu ermöglichen: Der Nahrungsmittelhersteller kann langfristig planen und Lieferungen sicherstellen, die Ölmühle kann einen Preis lange im Voraus fixieren, auch ohne zu wissen, wie der Markt zum Zeitpunkt der Ölproduktion und Auslieferung sein wird. Bei diesen Verkäufen handelt es sich um sogenannte „Leerverkäufe“. Letztlich sind aber auch diese Leerverkäufe durch Ware gedeckt, physische Ware und Terminpapiere lassen sich jedoch nicht ohne Weiteres im Nachhinein zuordnen.

... Minimierung des Risikos Ein Nahrungsmittelhersteller kontrahiert bei einer Ölmühle eine Lieferung von 400 t Sojaöl 4 Monate im Voraus. Dafür kauft die Ölmühle 1000 t Sojabohnen mit Liefertermin in 4 Monaten, um daraus 200 t Sojaöl und 800 t Sojaschrot sowie das Koppelprodukt Sojalecithin herzustellen. Für das Sojaschrot gibt es zu dem Zeitpunkt dieses Geschäfts jedoch keinen Abnehmer in der Umgebung. Zur Absicherung des Kaufes der Sojabohnen, verkauft die Ölmühle Papiere für 800 t Sojaschrot an der Börse; dort wird das Sojaschrot zu diesem Zeitpunkt mit USD 372/t gehandelt. Eine Woche nach diesem Papiergeschäft an der Warenterminbörse ist der Preis für Sojaschrot gefallen und wird mit USD 340/t gehandelt. Die Ölmühle kann nun die 800 t für diesen Preis an einen Mischfutterhändler in der Umgebung verkaufen. Eigentlich hätte die Ölmühle einen Verlust von USD 32/t gemacht. Gleichzeitig kann die Ölmühle die Papiere für Sojaschrot aber für USD 340/t an der Börse (zurück) kaufen, macht im Vergleich zum Verkauf USD 32/t Gewinn und gleicht damit den Verlust aus. So kann das anfängliche Geschäft mit dem Nahrungsmittelhersteller eingegangen werden, ohne bereits für alle Produkte der Sojabohnen einen Abnehmer zu haben. Die Ölmühle minimiert mit diesem Hedge-Geschäft ihr Risiko. Gleichzeitig geht die physische Ware an einen nahegelegenen Mischfutterhändler. So wird durch das Zwischenschalten des Papierhandels an Warenterminbörsen unnötiger Transport vermieden.

IMPRESSUM

Herausgeber

OVID – Verband der ölsaatenverarbeitenden
Industrie in Deutschland e. V.
Am Weidendamm 1A
10117 Berlin
Tel: +49 (0)30 / 726 259 00
www.ovid-verband.de

Petra Sprick (V.i.S.d.P.)
Geschäftsführerin
E-Mail: sprick@ovid-verband.de

Redaktion

Kirstin Karotki
Presse und Öffentlichkeitsarbeit
E-Mail: karotki@ovid-verband.de

Ausgabe: November 2010