



MIT ESSEN SPIELT MAN NICHT!

Die deutsche Finanzbranche und
das Geschäft mit dem Hunger



Oxfam
Deutschland



Inhalt

Zusammenfassung	7
1. Einleitung	11
2. Der neue Mainstream: Agrarrohstoffe als Anlageklasse	13
2.1 Warenterminmärkte im Umbruch: von der Absicherung zur Spekulation	14
2.2 Der Rohstoffboom an den Warenterminmärkten	16
2.3 Der kometenhafte Aufstieg der Indexfonds	18
2.4 Fünf Gründe für einen Ausstieg aus Investment- und Indexfonds	21
2.5 Hedgefonds, Hochfrequenzhandel und Getreidekonzerne	25
3. Allianz, Deutsche Bank & Co spielen mit Essen	28
3.1 Die Allianz: Hungerrisiko durch Risikovorsorge	30
3.2 Die Deutsche Bank: vielfältige Geschäfte mit dem Hunger	33
3.3 Beim Hungermachen sind alle dabei	37
3.4 Mehr Öl ins Feuer: Werbung für Rohstoffanlagen	38
4. Der globale Terminmarkt mit Agrarrohstoffen	42
4.1 Preisvolatilität: USA und EU im Vergleich	41
5. Mit Essen spielt man nicht: Fazit und Forderungen	49
Literatur	56
Endnoten	58

Grafiken

Grafik 1: Verhältnis der Händlerkategorien im Weizenterminmarkt an der CBOT (Dezember 1998 und Dezember 2011)	16
Grafik 2: Entwicklung von Finanzanlagen in Rohstoffderivaten in Mrd. US\$	17
Grafik 3: Anzahl gehaltener Weizen-Futures (CBOT)	19
Grafik 4: Kapitalanlagen in Indexfonds (Agrarrohstoffe) und der FAO-Nahrungsmittelpreisindex	22
Grafik 5: Die Deutsche Bank im US-Rohstoff- und Agrarrohstoff-Ranking	35
Grafik 6: Gehandelte Weizen-Futures und Weizen-Produktion 2011 in Millionen Tonnen	43
Grafik 7: Wichtigste Handelsplätze für Agrarrohstoffe	44
Grafik 8: Weizenkurse und historische Volatilität an CBOT und MATIF	46
Grafik 9: Anteil der Händlergruppen bei Futures an US- und Londoner Börsen	48

Tabellen

Tabelle 1: Preissteigerungen bei wichtigen Nahrungsmitteln (Januar 2007 bis April 2008)	13
Tabelle 2: Gewichtung von Rohstoff-Indizes	20
Tabelle 3: Von deutschen Finanzakteuren an den Warenterminbörsen in Agrarrohstoffen angelegtes Kapital	29
Tabelle 4: Die Top-Ten-Fonds mit den höchsten Agraranteilen	30
Tabelle 5: Ergebnisse der Interviews mit deutschen Banken zu ihren Rohstoffanlagen	40

Abkürzungen und Glossar

CBOT	<i>Chicago Board of Trade</i> , älteste und bedeutendste Warenterminbörse für verschiedene Getreidesorten und Soja
CFTC	<i>Commodity Futures Trading Commission</i> , Aufsichts- und Regulierungsbehörde für die Warenterminmärkte in den USA
CME	<i>Chicago Mercantile Exchange</i> , eine der größten und ältesten Börsen weltweit
Contango	Eine Marktlage, bei der später fällige → <i>Futures</i> zu höheren Kursen gehandelt werden als früher fällige.
DJUBSCI	<i>Dow Jones UBS Commodity Index</i>
ESMA	<i>European Securities and Markets Authority</i> , Europäische Wertpapieraufsichtsbehörde
ETF	<i>Exchange Traded Fund</i> , Investmentfonds, der an der Börse gehandelt wird. ETFs werden meist passiv verwaltet und im Normalfall nicht über die emittierende Investmentgesellschaft, sondern über die Börse am Sekundärmarkt erworben und veräußert.
Finanzialisierung	Marktsituation, bei der die Gesetzmäßigkeiten der Finanzmärkte und die Motive der Finanzakteure und Finanzinstitutionen immer mehr die Preise von Agrarrohstoffen und damit auch von Nahrungsmitteln bestimmen.

Forward	Wie → <i>Future</i> , allerdings nicht an einer Börse gehandelt, sondern → <i>OTC</i> .
Future	Börsengehandeltes Termingeschäft, bei dem der Kauf oder Verkauf eines Gegenstands zu einem bestimmten Termin zu vorher festgelegten Preisen vereinbart wird.
GSCI	<i>Goldman Sachs Commodity Index</i>
Hedger	Marktteilnehmer, der → <i>Futures</i> kauft oder verkauft, um sich gegen eine Preisveränderung bei der Ware abzusichern.
LIFFE	<i>London International Financial Futures and Options Exchange</i> , Londoner Warenterminbörse, gehört zum NYSE Euronext Börsenkonzern.
Long-Position	Kauf-Position eines → <i>Future</i>
Margin	Sicherheitseinlage, die Marktteilnehmer beim Kauf eines Terminkontrakts bei der jeweiligen Börse hinterlegen müssen. Die Margin soll gewährleisten, dass der Halter einer Kauf- (= Long) oder Verkauf-Position (= Short) eine entstehende Verpflichtung erfüllen kann, sollte die Entwicklung des Kurses zu seinem Nachteil verlaufen.
MATIF	<i>Marché à Terme International de France</i> , Pariser Warenterminbörse, gehört zum NYSE Euronext Börsenkonzern.
MiFID/MiFIR	<i>Markets in Financial Instruments Directive/Markets in Financial Instruments Regulation</i> , Europäische Richtlinie bzw. Verordnung über Märkte für Finanzinstrumente, deren Reform gegenwärtig im Europäischen Parlament und Rat diskutiert wird.
NYBOT	<i>New York Board of Trade</i> , New Yorker Warenterminbörse, gehört zum ICE Futures Börsenkonzern.
NYSE Euronext	<i>Euronext</i> ist die größte grenzüberschreitende Börse Europas. Anfang April 2007 fusionierte sie mit der <i>New York Stock Exchange</i> und firmiert seitdem als <i>NYSE Euronext</i> .
OTC	<i>Over the counter</i> („Über den Tresen“): Finanzgeschäft, das nicht über eine Börse oder eine andere regulierte Handelsplattform abgeschlossen wird. OTC-Geschäfte unterliegen kaum Transparenz- oder Regulierungsanforderungen. Die getätigten Geschäfte sind für Außenstehende so gut wie nie nachvollziehbar.
OTF	<i>Organised Trading Facility</i> , neue Kategorie der organisierten Handelssysteme, auf die laut EU-Kommissionsvorschlag der → OTC-Handel verlagert werden soll.
Positionslimits	Die maximale Anzahl an Terminkontrakten, die von einzelnen Akteuren gehalten werden darf. Aggregierte Positionslimits begrenzen die maximale Anzahl an Kontrakten für eine gesamte Händlerklasse, z.B. für Indexfonds.
Rollzyklus / Rollieren	Um das Auflaufen von → <i>Futures</i> abzuwenden, werden diese stets vor Ende der Laufzeit verkauft und durch neue ersetzt.
Short-Position	Verkauf-Position eines → <i>Future</i>
Swap	Tauschgeschäft, Vereinbarung zwischen zwei Vertragspartnern, zu zukünftigen Zeitpunkten vertraglich definierte Zahlungsströme auszutauschen.
USDA	<i>United States Department of Agriculture</i> (US-Landwirtschaftsministerium)



Mit Essen spielt man nicht. Spekulation
mit Nahrungsmitteln treibt die Preise in die
Höhe. Deutsche Finanz- und Versicherungs-
unternehmen sind daran massiv beteiligt.



Zusammenfassung

Seit einigen Jahren werben Finanzberater/innen und Banken in Deutschland für Agrarrohstoffe als Anlageklasse: Steigende Nahrungsmittelpreise verhiessen hohe Gewinne, die sich niemand entgehen lassen sollte. Je höher der Preis für Grundnahrungsmittel, desto höher auch der Profit, so die zynische Formel.

In Deutschland geben wir durchschnittlich gut zehn Prozent unseres Einkommens für Nahrungsmittel aus, Familien in armen Ländern dagegen bis zu 80 Prozent. Steigen die Preise, wächst der Hunger. So geschehen im Jahr 2008: Die globale Nahrungsmittelkrise trieb die Zahl der hungernen Menschen weltweit auf über eine Milliarde und löste in 61 Ländern Hungerproteste aus. „Alle essen weniger. Frauen müssen die größten Opfer bringen. Sie essen erst, nachdem alle anderen versorgt sind“, erklärte ein von Oxfam interviewter Landarbeiter aus Bangladesch.

2010/11 explodierten die Nahrungsmittelpreise erneut. 44 Millionen Menschen in armen Ländern – das entspricht mehr als der Hälfte der Bevölkerung Deutschlands – wurden zusätzlich in den Hunger getrieben, weil sie sich ihr Essen nicht mehr leisten konnten. Die Spekulation mit Nahrungsmitteln ist für diese extremen Preisschwankungen mitverantwortlich.

Der kometenhafte Aufstieg der Indexfonds

Der Handel mit Rohstoffderivaten boomt. Auf Agrarrohstoffe entfielen im Juni 2011 ein Viertel der weltweiten Rohstoff-Kapitalanlagen. Sie sind seit 2003 von neun Milliarden auf 99 Milliarden US\$ gestiegen.

Mit Indexfonds haben Banken ein Anlageprodukt geschaffen, dessen Wert sich am aktuellen Stand eines bestimmten Rohstoff-Indexes orientiert. So kann heute jede und jeder in Rohstoffe investieren – auch diejenigen, die kein Wissen über den realen Rohstoffmarkt haben.

Zwischen 1998 und 2008 stieg das Anlagevolumen in Rohstoff-Indexfonds von drei auf 174 Milliarden US\$. Durch den kometenhaften Aufstieg der Indexfonds sind Spekulanten an den Warenterminbörsen inzwischen in der Überzahl. Die exzessive Spekulation schürt künstlich die Nachfrage und verzerrt die Preise. Diese orientieren sich heute vor allem an den Gesetzmäßigkeiten der Finanzmärkte und den Motiven der Finanzakteure („Finanzialisierung“).

Spekulanten, die auf steigende Preise und auf Preisschwankungen bei Agrarrohstoffen wetten, können damit große Gewinne machen. Menschen in Armut sind den extremen Schwankungen und Explosionen der Nahrungsmittelpreise schutzlos ausgeliefert.

Der UN-Sonderberichterstatter für das Recht auf Nahrung, Olivier de Schutter stellt fest: „Ein wesentlicher Anteil des Anstiegs der Preise und der Volatilität bei wichtigen Grundnahrungsmitteln in der Nahrungsmittelkrise 2007/2008 kann nur mit der Entstehung von Spekulationsblasen erklärt werden.“ Dabei verweist er auf die Rolle großer institutioneller Investoren wie Hedgefonds, Pensionsfonds und Investmentbanken.

Von deutschen Finanzakteuren an den Warenterminbörsen in Agrarrohstoffen angelegtes Kapital
(geschätzt in Mio. EUR)

	2008	2009	2010	2011
Allianz (incl. PIMCO)	1413	3990	7496	6242
Summe Deutsche Bank (incl. DWS)	1138	3445	4552	4570
LBBW	1	24	140	196
Union Investment	72	56	133	132
Commerzbank	0	23	37	104
Deka Investment	113	90	109	103
Universal Investment	0	0	28	34
Oppenheim Fonds	7	14	13	14
Total	2745	7643	12509	11395

© Oxfam Deutschland

Eigene Schätzungen auf der Grundlage von Jahres- und Halbjahresberichten der analysierten Fonds

Allianz, Deutsche Bank & Co spielen mit Essen

Ende 2011 beauftragte Oxfam eine Schweizer Rohstoff-analystin, das Geschäft deutscher Finanzakteure mit Agrarrohstoffen zu untersuchen. Ihre und Oxfams eigene Recherchen geben einen ersten Einblick in die Aktivitäten deutscher Finanzakteure. Das Ergebnis:

1. Alle großen deutschen Banken spekulieren mit Nahrungsmitteln, egal ob Privatbanken, Genossenschaftsbanken oder Landesbanken, wie die Bayern LB und die Landesbank Baden-Württemberg.
2. Die Allianz und die Deutsche Bank sind mit Abstand die größten deutschen Akteure im Rohstoffbereich. Beide gehören durch ihre Fonds zur Gruppe der weltweit führenden Rohstoffspekulanten. In den letzten Jahren haben sie die Finanzialisierung der Nahrungsmittelmärkte – und damit die Erhöhung des Hungerrisikos für die Ärmsten dieser Welt – massiv vorangetrieben.

Insgesamt investierten die für diese Studie untersuchten größten deutschen Finanzinstitute ein an Nahrungsmittelpreise gekoppeltes Anlagevermögen von 11,4 Milliarden EUR. Damit vereinigen deutsche

Finanzinstitute auf sich rund ein Sechstel des von der Barclays Bank geschätzten globalen Anlagevolumens in Agrarrohstoffen von 99 Milliarden US\$ (68,8 Milliarden EUR).

Dies ist nur ein Näherungswert, da aufgrund der mangelnden Transparenz lediglich Schätzungen sowohl für das deutsche als auch das globale Anlagevolumen möglich sind. Bemerkenswert ist der enorme Zulauf zu den Agrarrohstoff-Fonds deutscher Finanzakteure: Das Anlagevermögen hat sich zwischen 2008 und 2011 mehr als vervierfacht.

Die Entwicklung des Rohstoffgeschäfts ist noch nicht am Ende. Ganz im Gegenteil. Einige Finanzinstitute steigen jetzt erst richtig ein. So gab die Bayern LB Ende 2011 bekannt, ihr Management habe eine Zwei-Prozent-Position in Agrarrohstoff-Investmentfonds (ETFs) aufgebaut. Ein weiteres Beispiel ist die DZ Bank: Sie startete im September 2011 einen eigenen Rohstoff-Index, den *DZ Bank Best Commodity*, der je 12,5 Prozent Weizen und Mais enthält. Auch die Münchener Rück kündigte in ihrem Jahresbericht 2010 an, den Rohstoffanteil in ihrem Portfolio zu erhöhen.

Die Allianz: Hungerrisiko durch Risikovorsorge

Die Allianz liegt bei der Nahrungsmittelspekulation ganz vorne. **Im Jahr 2011 kam das Unternehmen mit seinen fünf Rohstoff-Fonds auf ein Anlagevermögen von 18,44 Milliarden EUR, wovon geschätzte 6,24 Milliarden EUR direkt oder indirekt in Agrarrohstoffen angelegt sind.**

Die Fonds werden von den beiden Allianz-Töchtern Allianz Global Investors und PIMCO aufgelegt. Der *PIMCO CommodityRealReturn Strategy Fund* ist heute einer der größten Rohstoff-Fonds der Welt. Ende 2011 lag das Fondsvermögen bei fast 17 Milliarden EUR, davon geschätzte 5,86 Milliarden in Agrarrohstoffen.

„Die Allianz hat sich ein klares Ziel gesteckt: Sie will die weltweit stärkste Finanzgemeinschaft aufbauen – und der globale Finanzdienstleister werden, der das höchste Vertrauen genießt“, so eine Unternehmenswebseite. Den *Global Compact* der Vereinten Nationen nennt das Unternehmen „unser Referenzsystem, an dem wir messen, wie wir unsere unternehmerische Verantwortung wahrnehmen“.

Der *Global Compact* legt fest, dass Unternehmen den Schutz der international gültigen Menschenrechte fördern und achten sowie sicherstellen sollen, sich nicht an Menschenrechtsverletzungen zu beteiligen.

Wenn aber Menschen wegen der Spekulation mit Nahrungsmitteln und wegen künstlich herbeigeführter Preissprünge hungern, wird ihr fundamentales Recht auf Nahrung verletzt. Die Geschäfte der Allianz mit dem Hunger sind unvereinbar mit ihren Verpflichtungen im Rahmen der Mitgliedschaft beim *Global Compact*.

Die Deutsche Bank: vielfältige Geschäfte mit dem Hunger

Die Deutsche Bank ist einer der führenden Finanzakteure im weltweiten Rohstoffhandel. Sie gehört zu den Top Ten im globalen Rohstoffinvestment-Business und ist bei börsen-gehandelten Agrarfonds sogar die Nummer eins. Als einer der dynamischsten Player im Rohstoffgeschäft hat das Unternehmen vor allem in den letzten drei Jahren viele neue Fonds aufgelegt. Aktuell bieten die Deutsche Bank und Tochterunternehmen wie db x-trackers und DWS weltweit mindestens 27 Fonds an, die Agrarrohstoffe beinhalten und auf steigende Preise setzen.

Im Jahr 2011 betrug das Vermögen aller Fonds der Deutschen Bank, die Agrarprodukte in ihrem Rohstoffkorb haben, insgesamt 10,9 Milliarden EUR. Davon sind geschätzt 4,57 Milliarden EUR direkt oder indirekt in Agrarrohstoffen angelegt.

Die Deutsche Bank wettet fast ausschließlich auf steigende Nahrungsmittelpreise. Mit aller Deutlichkeit erkennt sie an, dass damit auch die Preise auf den realen Märkten beeinflusst werden: Im offiziellen Jahresbericht 2010 ihrer US-Fonds für die US-Finanzaufsicht erklärt die Deutsche Bank, dass die Preise von Rohstoffen auch durch Investitions- und Handelsaktivitäten von Investmentfonds, Hedgefonds und Rohstoff-Fonds beeinflusst werden.

Auch die Deutsche Bank ist Mitglied beim *Global Compact*. Genau wie die Allianz hat sie sich verpflichtet, den Schutz der international gültigen Menschenrechte zu fördern, zu achten und sicherzustellen, dass sie sich nicht an Menschenrechtsverletzungen beteiligt. Genau wie die Allianz verletzt sie durch Nahrungsmittelspekulation das Recht auf Nahrung.

Mit Essen spielt man nicht! Fazit und Forderungen

Was an den Warenterminbörsen ausgehandelt wird, bestimmt die Nahrungsmittelpreise für Verbraucher/innen, die Erzeugerpreise für Bäuerinnen und Bauern sowie die Rohstoffpreise für Mühlen, Bäcker und Lebensmittelhersteller. Auch für Kleinbäuerinnen und -bauern haben Preisschwankungen fatale Folgen: Jede Investition wird zum Risiko, denn tiefe Kursstürze können in Überschuldung oder im wirtschaftlichen Ruin enden. Auf diese Weise heizt die exzessive Spekulation die Welternährungskrise an.

Es ist höchste Zeit, die exzessive Spekulation mit Nahrungsmitteln einzudämmen. In der Verantwortung stehen an erster Stelle die Finanzakteure selbst. Wir alle, als Kundinnen und Kunden sowie als Bürgerinnen und Bürger, sind gefragt, den Handlungsdruck auf Finanzwirtschaft und Politik zu erhöhen.

Am 20. Oktober 2011 legte die EU-Kommission ihre Vorschläge für eine Richtlinie (MiFID) und eine Verordnung (MiFIR) zur Finanzmarktreform vor. Darin ist der Wille, Fehlentwicklungen zu korrigieren, zwar deutlich erkennbar, jedoch besteht in einigen Bereichen dringender Nachbesserungsbedarf. Viel hängt von der Position Deutschlands als Schwergewicht in der europäischen Finanzpolitik ab. Auch angesichts der bedeutenden Rolle, die deutsche Finanzinstitute an den globalen Warenterminmärkten spielen, trägt Deutschland eine besondere Verantwortung. Die Bundesregierung muss entschieden handeln, um zukünftige Nahrungsmittelkrisen zu verhindern. Die Regulierung der Warenterminmärkte ist dafür ein unerlässlicher Schritt.

Oxfam fordert die deutsche Finanzbranche auf,

- ▶ den Ausstieg aus der Spekulation mit Nahrungsmitteln zu beschließen und schnellstmöglich umzusetzen;
- ▶ die Transparenz zu erhöhen. Geschäftsberichte sollten detailliert darlegen, in welcher Form und an welchen Märkten Termingeschäfte getätigt werden.

Oxfam fordert die Verbraucher/innen auf,

- ▶ Aktionen und Kampagnen gegen Nahrungsmittelspekulation zu unterstützen, damit Banken, Versicherungen und Pensionsfonds ihre Rohstoff-Portfolios auf den Prüfstand stellen und zurückfahren;
- ▶ sich bei ihren Banken, Fonds und Versicherungen über die mögliche Beteiligung an fragwürdigen Spekulationsgeschäften zu erkundigen, von ihren Kundenbetreuern Aufklärung über Anlagestrategien und Versicherungsrücklagen einzufordern und gegebenenfalls den Wechsel zu einem anderen Anbieter zu prüfen.

Oxfam fordert die Politik in Deutschland und Europa auf,

- ▶ eine effektive Regulierung der europäischen Handelsplätze durchzusetzen, durch die der exzessiven Spekulation wirksam vorgebeugt werden kann;
- ▶ lückenlose Transparenz an den Rohstoffbörsen und beim außerbörslichen Handel herzustellen;
- ▶ den Terminhandel mit Nahrungsmitteln durch unumgehbare, europaweit gültige Positionslimits strikt zu beschränken;
- ▶ Indexfonds an den Agrarrohstoffmärkten zu verbieten oder zumindest besonders strikte Positionslimits für diese Händlerklasse als Gesamtheit einzuführen (aggregierte Positionslimits);
- ▶ starke Aufsichtsbehörden mit ausreichenden Befugnissen und Mitteln auszustatten, um wirksame Kontrollen durchführen und präventiv eingreifen zu können;
- ▶ Spekulation durch Stabilisierung der Nahrungsmittelmärkte den Wind aus den Segeln zu nehmen (z.B. durch eine sinnvolle Agrosprit- und Klimapolitik und den Aufbau von Nahrungsmittelreserven).

1.

Einleitung



„Ich habe oft Angst, nach dem Preis zu fragen. Ich frage von Weitem, höre es und gehe dann langsam wieder weg.“

(Landarbeiter aus Bangladesch, Oxfam 2011a: 5)

Der von Oxfam interviewte Landarbeiter aus Bangladesch ist einer von vielen, die sich ihr Essen nicht mehr leisten können, denn im Jahr 2011 sind die Preise für Grundnahrungsmittel wie Weizen, Mais, Hirse und Speiseöl weltweit gestiegen.

In Deutschland geben wir durchschnittlich gut zehn Prozent unseres Einkommens für Nahrungsmittel aus, Familien in armen Ländern dagegen bis zu 80 Prozent. Steigen die Preise, wächst dort der Hunger. So geschehen im Jahr 2008: Die globale Nahrungsmittelkrise trieb die Zahl der hungernden Menschen weltweit auf über eine Milliarde und löste in 61 Ländern Hungerproteste aus (Oxfam 2011b: 7).

Zahlreiche Studien, die den Zusammenhang zwischen Nahrungsmittelspekulation, Preisexplosionen und Hunger beleuchten, kommen zu ähnlichen Ergebnissen: „Wir nehmen an, dass Indexfondsaktivitäten [...] eine Schlüsselrolle bei der Preisspitze von 2008 gespielt haben.“ (Weltbank 2010: 18) Das Zitat stammt von Mitarbeitern der Weltbank und der EU-Kommission, die keinesfalls als börsenfeindlich gelten können. Auch das Weltwirtschaftsforum hat im Jahr 2012 erstmals nicht nur den Mangel an Nahrung, sondern auch die extreme Preisvolatilität, die eng mit der Spekulation verbunden ist, als eines der fünf globalen Risiken aufgeführt. (Weltwirtschaftsforum 2012: 12)

Rein spekulative Börsengeschäfte mit Nahrungsmitteln, bei denen letztlich kein Sack Weizen den Besitzer wechselt, sind zwar nicht die einzige Ursache für Hungerkrisen, tragen aber eine wesentliche Mitverantwortung für Preisexplosionen und die extremen Preisschwankungen, die Hunger verursachen. Neben Ungerechtigkeit beim Zugang zu Land und Wasser, Diskriminierung von Frauen, Bodendegradation, unfairen Handelsregeln und der jahrzehntelangen Vernachlässigung kleinbäuerlicher Strukturen zeigen sich in den jüngsten Jahren neue besorgniserregende Tendenzen:

- die massive Vertreibung der bäuerlichen Bevölkerung armer Länder von ihren Feldern durch eine Investitionswelle in große Ländereien (vielfach in Form von Landgrabbing),
- die spürbaren Auswirkungen des in erster Linie von den Industrienationen verursachten Klimawandels auf die armen Länder sowie
- ein verschwenderischer Einsatz von Nahrungsmitteln für die Produktion von Agrartreibstoffen.

Diese Faktoren machen den weltweiten Lebensmittelmarkt immer instabiler und verursachen starke Preisschwankungen. Genau darauf wetten Nahrungsmittelspekulanten. Sie beschleunigen existierende Trends und treiben Preisausschläge auf die Spitze. Extreme und schnelle Preisschwünge

stellen ein besonderes Risiko für Menschen in Armut dar, die keine Gelegenheit haben, sich darauf vorzubereiten und abzusichern. Der genaue Anteil der Spekulation am Zuwachs des Hungers ist schwer zu beziffern, aber bereits ein Prozent Preissteigerung würde millionenfaches Elend bedeuten. Kann ein Mensch wegen der durch Spekulation stark gestiegenen Preise das Essen für sich und seine Familie nicht mehr bezahlen, ist das eine Verletzung seines international anerkannten Rechts auf Nahrung.

Von der Allianz bis zur Sparkasse – die Spekulationen deutscher Finanzinstitute verstärken den Hunger in der Welt.

Die Untersuchungsergebnisse sind klar und beunruhigend: Zahlreiche deutsche Banken, Versicherungen und Sparkassen legen das Geld ihrer Kundinnen und Kunden in undurchsichtigen Finanzprodukten wie z. B. Indexfonds an, die mit den Preisen von Nahrungsmitteln spekulieren. Mit geschätzten über elf Milliarden Euro stammt etwa ein Sechstel des globalen Anlagevermögens in Agrarrohstoffen und Nahrungsmitteln von deutschen Finanzinstituten. Die Allianz und die Deutsche Bank stehen dabei mit deutlichem Abstand an der Spitze. Beide sind globale Player, die Milliardeninvestitionen tätigen. Viele weitere kleinere Akteure bilden ein flächendeckendes Netz, um auch Gelder von Sparerrinnen und Sparern oder Versicherten in die Nah-

rungsmittelspekulation zu lenken. Und dieser Trend wächst mit äußerst rasanter und beunruhigender Geschwindigkeit. Nach den vorliegenden Schätzungen ist das deutsche Anlagevolumen in die Nahrungsmittelspekulation zwischen 2008 und 2011 um mehr als 400 Prozent gestiegen.

Gleichzeitig fehlt jede kritische Sicht auf das Thema. Es zählt nur das gute Geschäft – die Leidtragenden bleiben unsichtbar. Leidtragende wie María Antonia León aus El Salvador und ihre fünfköpfige Familie. Frau León berichtet: „Früher konnte ich mit 20 Dollar meinen Einkaufswagen füllen. Jetzt geht das nicht mehr ... Ich gebe 40 Dollar aus, und es ist immer noch nicht genug. Ich kann noch nicht mal einen Einkaufskorb füllen, weil alles so teuer ist. Wir schaffen es einfach nicht.“ (Oxfam America 2011: 1)

Mit Essen spielt man nicht! Es herrscht dringender Handlungsbedarf. Oxfam appelliert an die Politik und die Finanzbranche, dieser unheilvollen Entwicklung ein Ende zu setzen. Wir fordern die Politik auf, den Spekulanten die notwendigen Grenzen zu setzen, und die Finanzbranche, aus der Spekulation mit Nahrungsmitteln auszusteigen. Bürgerinnen und Bürger sind gefragt, den dazu notwendigen öffentlichen Druck zu erzeugen. Spezifische Forderungen und Handlungsvorschläge werden am Ende dieser Studie formuliert.

Datengrundlage der Studie

Um die Beteiligung deutscher Finanzinstitute an der Nahrungsmittelspekulation zu klären, schrieb Oxfam Deutschland im Sommer 2011 an 152 deutsche Banken, Versicherungen und Verbände der Finanzwirtschaft und bat sie, einen kurzen Fragebogen zu ihrer Beteiligung an den Warentermingeschäften mit Lebensmitteln auszufüllen.

Zudem beauftragte Oxfam externe Recherchen bei einer Schweizer Rohstoffanalystin sowie – zusammen mit den

Nichtregierungsorganisationen WEED und Misereor – bei dem niederländischen Forschungsinstitut SOMO. Zusätzlich führten wir eigene Recherchen durch. Um herauszufinden, wie deutsche Banken ihre Kunden in Bezug auf Agrarrohstoff-Anlagen beraten, wurden in Kooperation mit dem Journalisten Peter Kreysler außerdem Interviews mit Anlageberaterinnen und -beratern der Commerzbank, der DekaBank, der Deutschen Bank sowie der DZ Bank durchgeführt.

2.

Der neue Mainstream: (Agrar-)Rohstoffe als Anlageklasse



Jahrzehntelang existierte ein Überangebot an Agrarprodukten, das die Preise auf dem Weltmarkt drückte. Allein in der Zeit von 1997 bis 2001 sank der Preis für Reis um 43 Prozent, für Zucker um 24 Prozent und für Weizen um 20 Prozent (UNCTAD 2002). Wenige Jahre später explodierten die Nahrungsmittelpreise. Von Februar 2005 bis Februar 2008 stiegen sie global um 83 Prozent, die Weizenpreise sogar um 181 Prozent (Weltbank 2008: 1). Preisschwankungen, die in der Landwirtschaft in einem gewissen Umfang marktüblich sind, nahmen zeitgleich stark zu; dies wird als „exzessive Preisvolatilität“ bezeichnet. Aufgrund der explodierenden Preise in armen Ländern wurden für viele Menschen Nahrungsmittel unbezahlbar. Die Zahl der Hungernden stieg in den Jahren 2007 und 2008 um 119 Millionen auf knapp eine Milliarde Menschen (Oxfam 2008: 6).

Was war geschehen? Zwei Ereignisse krepelten die Weltagrarmärkte und die Warenterminbörsen zu Beginn des neuen Jahrtausends um: die Förderung der Agrarsprit-Produktion und die Zulassung von Indexfonds, die an den US-Warenterminbörsen einen massiven Kapitalzustrom verzeichneten.

Der steigende Preistrend bei Nahrungsmitteln ist wesentlich auf die hochsubventionierte und schnellwachsende Herstellung von Treibstoff aus Agrarrohstoffen zurückzuführen (HLPE 2011: 40). Diese stieg von 2005 bis 2007 um 80 Prozent und ist für rund die Hälfte der erhöhten Getreidenachfrage verantwortlich (OECD/FAO 2011: 57). Durch die niedrigeren Lagerbestände werden die Agrarmärkte instabiler und die Preisvolatilität nimmt zu.¹ Das sind ideale Bedingungen für die Spekulation auf Preisdifferenzen.

Tabelle 1:

Preissteigerungen bei wichtigen Nahrungsmitteln
(Januar 2007 bis April 2008)

Land	Produkt	Preisanstieg
Äthiopien	Mais	100 %
Bangladesch	Reis	66 %
Kambodscha	Reis	100 %
Nigeria	Sorghum, Hirse	100 %
Pakistan	Weizenmehl	100 %
Senegal	Weizen	100 %
Somalia	Weizen	300 %
Tadschikistan	Brot	100 %
Uganda	Mais	65 %

(Oxfam 2008: 5)

Wenn der Topf leer ist

Während der Nahrungsmittelkrise 2007/2008 explodierten die Preise für Grundnahrungsmittel innerhalb von wenigen Monaten. Eine Mutter aus einem Dorf in Mauretanien berichtet, warum sie einen leeren Topf aufs Feuer setzt, wenn sie das Essen für ihre Familie nicht mehr bezahlen kann: „Wenn wir den Kindern sagen, dass es nichts zu essen gibt, schreien sie und wir könnten nichts tun. So schlafen sie durch das Geräusch des kochenden Wassers ruhig ein.“ (Oxfam 2008: 5)

2.1

Warenterminmärkte im Umbruch: von der Absicherung zur Spekulation

Extreme Preisschwankungen werden speziell durch die exzessive Spekulation an den Warenterminbörsen verursacht (NECSI 2011: 1). Spekulation ist dann exzessiv, wenn sie das Niveau überschreitet, das notwendig ist, um die beiden im folgenden Kapitel erläuterten wichtigen Funktionen der Rohstoffderivatemärkte zu erfüllen: Transparente Preisbildung und die Bereitstellung ausreichender Liquidität zur Risikoabsicherung realer Händler.

„Rohstoffhandel und Future-Handel sind im Prinzip dasselbe“, erklärt Jim Rogers, der 1998 selbst einen Rohstoff-Indexfonds aufgelegt hat, in seinem Buch „Rohstoffe. Der attraktivste Markt der Welt“ (Rogers 2005: 88). Die erste und bis heute bedeutende Warenterminbörse wurde 1848 in Chicago gegründet. Wo früher amerikanische Farmer jedes Jahr im Herbst ihre Ernte per Pferdewagen oder Eisenbahn in die großen Städte auf den Markt transportierten, organisiert laut Rogers heute die Warenterminbörse wesentlich effizienter und risikoärmer die Geschäfte.

Funktionsweise der Warenterminbörsen

An der Warenterminbörse werden Verträge über den Kauf bzw. Verkauf von Getreide und anderen Agrarprodukten heute abgeschlossen, jedoch erst in der Zukunft abgewickelt. Bei einem Future-Kontrakt über den Kauf von beispielsweise einer Tonne Getreide wird vereinbart, dass der Käufer an einem Zeitpunkt in der Zukunft diese eine Tonne Getreide zu einem jetzt schon festgelegten Preis erwerben kann. Dieser ist dann unabhängig vom tatsächlichen Marktpreis und kann darunter oder darüber liegen.

Der Käufer des Getreides, beispielsweise eine Mühle, spekuliert bei Abschluss dieses Vertrages auf steigende Getreidepreise (Long-Position), während der Verkäufer, ein Agrarbetrieb oder ein Getreidehändler, das Gegenteil erwartet (Short-Position). Am Future-Markt existiert für jede Long-Position eine Short-Position. Ein Käufer eines Future-Kontraktes braucht immer einen Verkäufer und umgekehrt. Die Börse ist anonym, darum weiß ein Akteur nie, ob im Moment des Zuschlags für sein Gebot ein Hedger oder ein Finanzspekulant auf der anderen Seite steht. Letztere haben selbst kein Interesse an realem Handel, gehen jedoch Geschäfte ein, weil sie erwarten, dass sie die Positionen zu einem späteren Zeitpunkt entweder mit Gewinn weiterverkaufen können, oder dass sich die Preise bis zum Ende des Kontraktes zu ihren Gunsten entwickeln. In diesem Fall sind Finanzspekulanten „Mar-

ket Maker“: Sie sorgen dafür, dass Geschäfte geschlossen werden und dass jeder Händler stets eine Gegenpartei findet. Durch ihr Kapital bringen sie Liquidität an die Terminbörsen.

Studien haben gezeigt, dass weniger als drei Prozent aller Future-Kontrakte tatsächlich zur Lieferung des jeweiligen Rohstoffs führen (Rogers 2005: 99). Der Kontrakt wird in der Regel vor dem Lieferdatum „glattgestellt“, d. h. durch das Eingehen der Gegenposition liquidiert. Die Mehrheit der Futures sind also von vornherein nicht zur Auslieferung gedacht.

Wer einen Kontrakt kaufen will, muss nur eine Mindesteinlage (Margin) hinterlegen. Je volatil der Markt, desto höher die Mindesteinlage. Sie liegt meistens zwischen fünf und zehn Prozent (Rogers 2005: 110). Man kann also mit einem relativ geringen Kapitaleinsatz, praktisch auf Kredit, große Mengen kaufen (Hebelwirkung).

Viele Termingeschäfte werden außerbörslich abgewickelt (over the counter, OTC). Der OTC-Handel ist nicht standardisiert, bietet daher mehr Flexibilität, ist aber absolut intransparent und entzieht sich weitgehend der Finanzaufsicht und Regulierung.



Warenterminbörsen sollen die Marktteilnehmer gegen Risiken absichern. Der hohe Anteil von Spekulationen bewirkt jedoch das Gegenteil.

Beispiel: Eine Bäuerin will ihre zukünftige Ernte gegen fallende Preise absichern. Sie kauft über ihre Bank, die als Makler auftritt, Weizen-Futures im Umfang der von ihr erwarteten Ernte zum Preis von 200 Euro/t. Da sie am Ende Weizen verkaufen will, handelt es sich um Short-Positionen, also um die Verkauf-Position der Kontrakte.

Option A: Kurz vor der Ernte im Sommer des Folgejahres ist der Kurs von Weizen auf 150 Euro/t gefallen. Die Bäuerin geht erneut zu ihrer Bank und kauft Weizen-Futures zum Tageskurs von 150 Euro/t. Diesmal allerdings Long-Positionen. Durch den Kauf dieser Long-Positionen stellt sie ihre Position glatt, da sich die Long- und Short-Positionen gegenseitig aufheben. Da der Kauf der Long-Positionen billiger ist, erzielt sie durch ihre Transaktionen an der Warenterminbörse einen Gewinn von 50 Euro/t. Nach Abzug der Transaktionskosten, die ihre Bank berechnet, bleiben davon 48 Euro/t übrig. Die Bäuerin erntet ihren Weizen und bekommt dafür vom

Großhändler 150 Euro/t. Zusammen mit ihrem Börsengewinn erzielt sie Einnahmen in Höhe von 198 Euro/t.

Option B: Kurz vor der Ernte im Sommer des Folgejahres ist der Kurs von Weizen auf 250 Euro/t gestiegen. Die Bäuerin kauft Long-Positionen zum Tageskurs um ihre Position glattzustellen. Da der Kauf der Long-Positionen nun teurer ist, verliert sie 50 Euro/t. Durch Transaktionskosten beträgt ihr Verlust insgesamt 52 Euro/t. Die Bäuerin erntet ihren Weizen und bekommt dafür vom Großhändler 250 Euro/t. Nach Abzug ihres Börsenverlustes erzielt sie Einnahmen in Höhe von 198 Euro/t.

In beiden Fällen hat die Bäuerin also denselben Betrag erwirtschaftet. Zwar hat sie Transaktionskosten an die Bank gezahlt, dafür jedoch die Sicherheit bekommen, auch bei einem schlechten Kursverlauf ihre Kosten decken zu können und Gewinn zu machen.

Traditionell erfüllen Warenterminmärkte zwei wichtige Funktionen für die Agrar- und Ernährungswirtschaft: Erstens können sich die am Getreidehandel Beteiligten durch den Kauf bzw. Verkauf eines Terminkontraktes zu einem festgelegten Preis gegen Risiken absichern (hedgen).

Zweitens stellen die Future-Preise an den Warenterminmärkten einen Referenzpreis für den physischen Handel dar und dienen als Orientierung bei der Aushandlung des Verkaufs- bzw. Kaufpreises.



Lange Zeit spiegelte sich die wichtige Funktion, Anbieter und Käufer vor Preisrisiken abzusichern, in der Struktur der Warenterminbörsen wider, wo Hedger den größten Teil der Terminkontrakte handelten. In den letzten zehn Jahren hat sich das grundlegend geändert. Zum Beispiel in Bezug auf Weizen an der Chicagoer Börse CBOT (Chicago Board of Trade): Der Anteil der Produzenten, Händler oder Weiterverarbeiter, die den Terminmarkt primär zur Absicherung nutzen, ist von 65 Prozent im Jahr 1998 auf nur noch 23 Prozent im Jahr 2011 gesunken (siehe Grafik 1), die Zahl kleiner Händler hat abgenommen.³

Im Gegenzug ist der Anteil der Finanzspekulanten und der Swap-Händler – einer speziellen Händlerkategorie, in der vor allem die großen Rohstoff-Fonds vertreten sind – von 35 Prozent im Jahr 1998 auf über 67 Prozent im Jahr 2011 gestiegen. Längst sind Spekulanten nicht mehr nur ein willkommener, zur Sicherung der Liquidität notwendiger Gegenpart zu den kommerziellen Händlern, sondern handeln in zunehmendem Maß miteinander. Inzwischen werden die meisten Termingeschäfte zwischen Akteuren geschlossen, von denen keiner reale Getreidegeschäfte absichern will.

Diese Entwicklung hat die Verhältnisse auf den Terminmärkten grundlegend erschüttert. Der hohe Anteil speku-

lativer Geschäfte ist zu einem bedeutenden Einflussfaktor bei der Preisfindung geworden. Die Preise spiegeln immer weniger die Erwartung von Händlern in Bezug auf die Entwicklung der realen Agrarmärkte wider und orientieren sich zunehmend an den Gesetzmäßigkeiten der Finanzmärkte und den Motiven der Finanzakteure. Man spricht in diesem Zusammenhang von der „Finanzialisierung“ der Rohstoffmärkte (SOMO 2010: 1).

2.2

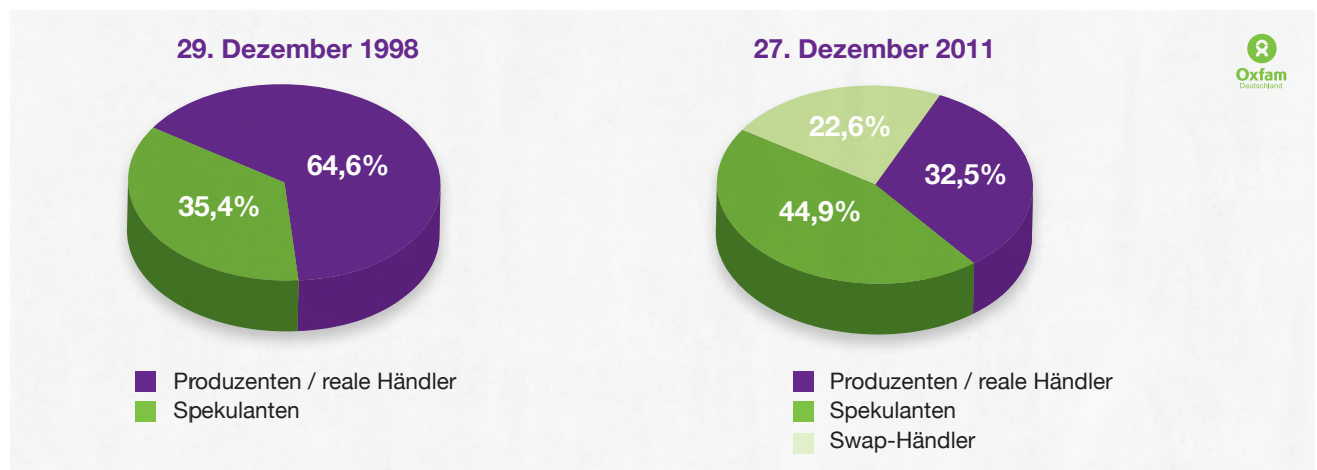
Der Rohstoffboom an den Warenterminmärkten

Die Rohstoffmärkte haben in den letzten Jahren viel Kapital angezogen. Rohstoffe sind zu einer neuen Anlageklasse geworden. Das Anlagevolumen in rohstoffbezogenen Finanzprodukten stieg von 25 Milliarden US\$ im Jahr 2003 auf geschätzte 409 Milliarden US\$ im Jahr 2011. Auf Agrarrohstoffe entfiel im Juni 2011 ein Viertel dieser Kapitalanlagen.

Der Anstieg des Handels mit Rohstoffderivaten spiegelt die schnelle Ausweitung des Handels in allen Derivate-Märkten wider (Basu, Gavin 2011: 37). Gleichwohl haben zwei Entwicklungen speziell zum Rohstoffboom beigetragen:

Grafik 1:

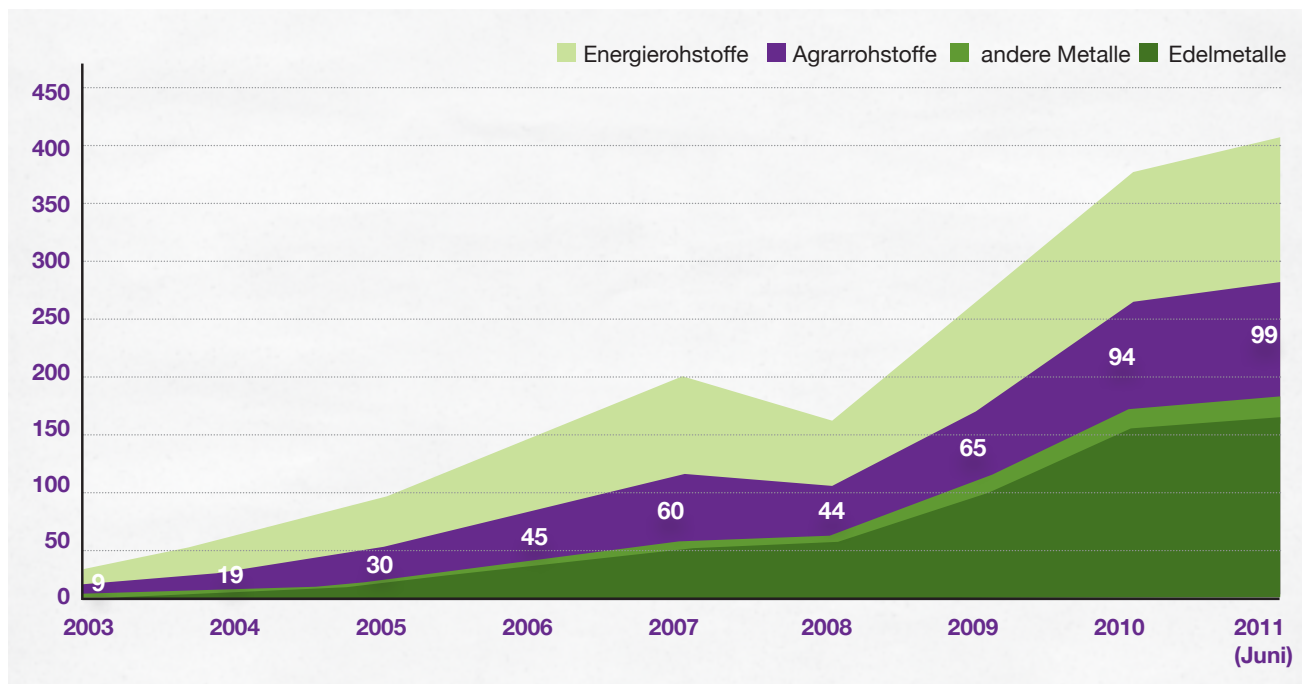
Verhältnis der Händlerkategorien im Weizenterminmarkt an der CBOT (Dezember 1998 und Dezember 2011)



Eigene Berechnung auf Grundlage von CFTC-Daten. Kleine Händler, die nicht unter die Berichtspflicht fallen, wurden nicht berücksichtigt.

Grafik 2:

Entwicklung von Finanzanlagen in Rohstoffderivaten in Mrd. US\$¹



© Oxfam Deutschland

Eigene Darstellung nach Barclays (2011)

1. Viele institutionelle Anleger, wie z.B. Pensionsfonds, haben ihre Strategie geändert und Rohstoffderivate als Anlageklasse in ihr Portfolio aufgenommen, um ihr Aktienrisiko zu minimieren (Basu, Gavin 2011: 37). Nach dem Platzen der Dotcom-Blase im März 2000 waren Anleger/innen besonders empfänglich für das Versprechen einer neuen, stabilen, antizyklischen Anlageklasse. Goldman Sachs, andere Investmentbanken und unzählige Anlageberater raten seit Mitte der 2000er-Jahre Anlegern, fünf bis zehn Prozent ihres Portfolios in Rohstoffe zu investieren (siehe Kapitel 3.4).
2. Die Deregulierung der Warenterminmärkte in den USA schuf die Voraussetzungen für ein weitestgehend ungehindertes Agieren der Finanzindustrie. Im Jahr 2000 trat in den USA der Commodities Futures Modernization Act in Kraft. Er entzog der Rohstoffbörsenaufsicht US Commodity Futures Trading Commission (CFTC) den OTC-Handel, der fortan weitgehend unreguliert blieb, und er erleichterte Ausnahmeregelungen für Swap-

Händler. Im Jahr 2005 weitete die CFTC die Handelsbegrenzungen (Positionslimits) für Finanzspekulantent beim Handel mit Weizen, Mais und Sojabohnen aus; Banken erhielten jedoch Sonderregelungen. Beispielsweise beantragte die Deutsche Bank im Jahr 2006 bei der CFTC, von allen Positionslimits für Finanzspekulantent ausgenommen zu werden (Stewart, Waldie 2008: 7). Sie erhielt zwar keine offizielle Ausnahmeregelung, aber die Zusicherung der CFTC, dass Überschreitungen der Limits nicht geahndet würden, was einer Ausnahmeregelung gleichkommt. Außerdem nahm die CFTC 2006 die Indexfonds von den für Spekulantent geltenden Positionslimits aus (Oxfam 2011a und b: 2).

Der starke Zustrom von Kapital in den Agrarrohstoffmarkt schlägt sich an den Börsen nieder. An der CBOT, der mit Abstand bedeutendsten Weizenbörse der Welt, hat sich das Volumen der gehaltenen Terminkontrakte von rund 70.000 im Jahr 1986 auf mehr als 700.000 im Jahr 2011 verzehnfacht. (siehe Grafik 3).



Fast alle Finanzunternehmen haben Rohstoffinvestmentprodukte aufgelegt. Dies führt zu Preisverzerrungen auf den realen Märkten.

2.3 Der kometenhafte Aufstieg der Indexfonds

Indexfonds wurden an der Wallstreet als Anlageklasse speziell für große Investoren entwickelt, die ihr Anlegergeld über die Banken in Rohstoffe investieren sollten. Ermöglicht wurde dies durch Sonderregelungen für Banken und die Zulassung dieser Fonds seitens der US-Rohstoffbörsenaufsicht CFTC.

Die Entstehung des ersten Rohstoff-Indexfonds liest sich wie ein Spitzbubenstreich. Anfang der 1990er-Jahre waren die Rohstoffterminbörsen streng reguliert, vor allem durch Positionslimits, die sicherstellen sollten, dass Finanzspekulant*innen nicht die Oberhand auf den Märkten gewinnen. 1991 überredete J. Aron & Co., eine Tochter von Goldman Sachs, die CFTC zu einer folgenschweren Ausnahmegenehmigung.

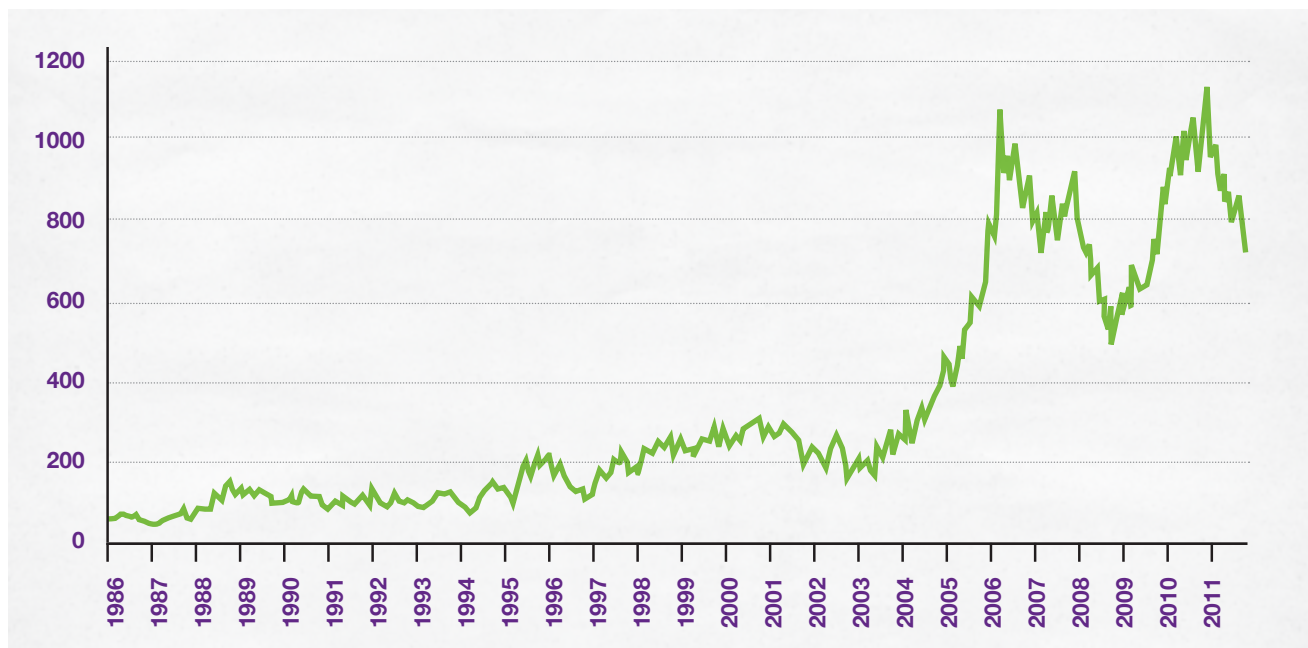
Zur Diversifizierung des Investmentportfolios eines Pensionsfonds hatte Goldman Sachs ein ganz neues Finanzprodukt entwickelt: Dem Pensionsfonds bot man ein Swap-

Geschäft an, eine Art Tauschgeschäft, dessen Rendite sich an der Wertentwicklung des Rohstoffmarkts bemisst (CFTC 2009: 12282-12286). Zur Berechnung dieser Wertentwicklung schuf Goldman Sachs den Goldman Sachs Commodity Index GSCI, der die Preisentwicklung eines Korbs von 18 Rohstoffen auf den Weltmärkten nachzeichnet.

Mit diesem Geschäft in der Tasche erbat die *Goldman Sachs*-Tochter von der CFTC eine Ausnahme von Positionslimits mit der Begründung, sie wolle sich gegen das durch den Swap eingegangene Risiko an der Terminbörse absichern. Da es also nicht um Spekulation ginge, sollten die Geschäfte der Bank künftig als Absicherungsgeschäfte gelten und von jeglichen Positionslimits ausgenommen werden. So haarsträubend diese Argumentation auch war, beeinflusst vom neoliberalen Zeitgeist der 1990er-Jahre stimmte die CFTC tatsächlich zu (CFTC 1991). Goldman Sachs war es gelungen, ein selbst kreierte Risiko als Argument für eine

Grafik 3:

Anzahl gehaltener Weizen-Futures (CBOT)



© Oxfam Deutschland

Eigene Berechnungen auf der Grundlage von CFTC Daten

Regulierungsausnahme zu nutzen (Kaufman 2010: 27-34). Weitere Banken folgten diesem Beispiel. Entsprechend groß war der Run auf Rohstoff-Indexfonds. Nach Schätzungen von Goldman Sachs stieg das Investitionsvolumen innerhalb von zehn Jahren von drei Milliarden auf rund 170 Milliarden US\$ an. Ab 2005 wurden Rohstoff-Indexfonds auch für Privatanleger/innen geöffnet. Pionier bei dieser Entwicklung war die Deutsche Bank mit ihrem Power Shares DB (Foodwatch 2011: 33).

Mit Indexfonds haben Banken ein Anlageprodukt geschaffen, durch das jede und jeder in Rohstoffe investieren kann – auch diejenigen, die kein Wissen über den realen Rohstoffmarkt haben. Anleger/innen können jederzeit Anteile kaufen oder verkaufen, deren Wert sich an dem aktuellen Stand eines bestimmten Rohstoff-Indexes orientiert. Weder müssen sie selbst Terminkontrakte handeln noch überhaupt wissen, wie dieser Handel funktioniert.

Rohstoff-Indizes bilden in der Regel die Preisentwicklung eines Korbes von Futures auf verschiedene Rohstoffe ab (siehe Tabelle 2). Rohstoff-Indexfonds umfassen oft eine Kombination aus verschiedenen Rohstoffgruppen. Nah-

rungsmittel wie Weizen und Mais landen dabei in einem Korb mit anderen Rohstoffen, etwa Öl, Metallen und Mineralien. Die beiden bedeutendsten Indizes sind heute der Standard & Poor's GSCI und der Dow Jones UBS Commodity Index (DJUBSCI) (Better Markets 2011a: 17). Investoren in Rohstoff-Indexfonds setzen darauf, dass die Rohstoffpreise insgesamt langfristig steigen. Die Anbieter dieser Fonds erwerben üblicherweise Kauf-Positionen von Futures auf die im Index abgebildeten Rohstoffe, um sich gegen steigende Preise abzusichern und die versprochenen Renditen an die Anleger auszahlen zu können.

Blindes Investorenverhalten unter Annahme langfristig steigender Preise erzeugt jedoch Spekulationsblasen. Diese sind dadurch gekennzeichnet, dass der Handelspreis eines Produkts über seinem Fundamentalwert liegt, seine Höhe also nicht mehr durch die fundamentalen Marktdaten erklärt werden kann. Wird die Spannung zwischen Handelspreis und Fundamentalwert zu groß, platzt die Blase: Binnen kürzester Zeit fällt der Preis rapide, und zwar oft weit unter den Fundamentalwert des Produktes.

Unter Finanzanalysten wird die Existenz von Blasen auf den Rohstoffterminbörsen kaum bezweifelt. Nur die Frage,

wann die nächste Blase platzt, ist heftig umstritten. Zum ersten Mal geschah dies im größeren Umfang im Sommer 2008, als Rohstoffe binnen eines halben Jahres mehr als zwei Drittel ihres Börsenwerts verloren.

Da Rohstoff-Indexfonds nicht am tatsächlichen Rohstoffgeschäft interessiert sind, werden die Futures stets vor Ende der Laufzeit verkauft und durch neue ersetzt. Dieser Prozess wird als „Rollieren“, „Rollen“ oder „roll-over“ bezeichnet. Die Rollphase legt jeder Indexfonds standardmäßig fest (vgl. ETF Securities 2012: 56-59). Recherchen haben ergeben, dass andere Händler, die vor einer solchen Rollphase von Indexfonds auf einen Anstieg der Preiskurve für jedes Produkt im Index wetten und die Position kurz vor dem Rollen des Fonds schließen, sichere und große Gewinne erzielen können. Anders ausgedrückt: Da solche auf das Rollieren wettende Spekulanten wissen, dass die Future-Preise in fünf Tagen steigen werden, schließen sie kurzfristig eine Wette auf steigende Preise ab und können dadurch schnelles Geld machen. Dies trifft insbesondere für die Banken zu, die über einen klaren Vorteil aufgrund ihrer kundenspezifischen Informationen verfügen (Better Markets 2011b: 12).

Nicht alle Rohstoff-Indexfonds kaufen selbst die Futures zu den Rohstoffen, die sie abbilden. Einige Fonds stehen nicht nur als Swap-Partner für institutionelle Anleger zur Verfügung, sondern sichern sich auch selbst über Swaps ab. Nicht selten sind Swap-Partner Teil desselben Konzerns. Die Deutsche Bank ist beispielsweise der Swap-Partner ihres Tochterunternehmens db x-trackers, das Rohstoff-Indexfonds anbietet. Diese Indexfonds werden als synthetische ETFs (Exchange Traded Funds) bezeichnet, weil sie den Index nicht selbst nachbilden. Das heißt, dass die Fonds das

von den Anlegern erhaltene Geld (fast) gar nicht direkt in Rohstoff-Futures, sondern meist in Staats- und Unternehmensanleihen anlegen und mit der Mutterbank einen Vertrag über die Zahlung gemäß der Rohstoffpreissteigerung abschließen (Swap-Geschäft). Da sich der jeweilige Swap-Partner in der Regel über den Kauf von Futures absichert, haben Swap-Indexfonds auf den Rohstoffterminkmärkten eine vergleichbare Nachfragewirkung wie normale Rohstoff-Indexfonds.

Neben klassischen und synthetischen Indexfonds sind inzwischen mehrere andere Rohstoffinvestmentprodukte auf dem Markt, darunter Exchange Traded Commodities (ETCs), die oft Rohstoffe, vor allem Gold, physisch lagern, Zertifikate und Exchange Traded Notes (ETNs), eine spezielle, börsengehandelte Schuldverschreibung auf die Wertentwicklung eines Rohstoff-Indexes. Einige dieser Produkte bieten auch Wetten auf fallende Preise an.

Im März 2011 veröffentlichte die Barclays Bank eine bei institutionellen Anlegern über ihre Einstellung zu Rohstoffen vorgenommene Umfrage. 80 Prozent der Investoren gaben an, im vorausgegangenen Jahr ihre Investitionen in Rohstoffe beibehalten oder erhöht zu haben und 83 Prozent kündigten an, dies in den nächsten drei Jahren tun zu wollen. Drei Viertel der Befragten waren der Ansicht, ein ausgewogenes Investmentportfolio solle mehr als sechs Prozent Rohstoffe enthalten. Hauptgrund für Investitionen in Rohstoffe ist für 40 Prozent der Befragten die Diversifizierung des Risikos. 60 Prozent bevorzugten im Jahr 2011 aktive gegenüber passiven Rohstoffinvestmentstrategien – das sind 40 Prozent mehr als im Jahr zuvor (Wall Street Journal vom 23.3.2011).

Tabelle 2:
Gewichtung von Rohstoff-Indizes

	Landwirtschaft	Vieh	Energie	Industriemetalle	Edelmetalle
Standard & Poor's GSCI	15 %	5 %	70 %	7 %	3 %
Dow Jones UBSCI	30 %	6 %	33 %	19 %	13 %
Rogers International CI	32 %	3 %	44 %	14 %	7 %
Deutsche Bank LCI	23 %	0 %	56 %	12 %	9 %
Commerzbank CEW Index	24 %	0 %	27 %	23 %	26 %

Quelle: ETF Securities 2012: 61



Schwankende Preise verursachen für Kleinbäuerinnen und -bauern erhebliche Risiken. Mit der Unsicherheit an den Märkten steigt das Verschuldungs- und Armutsrisiko.

2.4

Fünf Gründe für einen Ausstieg aus Investment- und Indexfonds

Mit der Preisexplosion bei Nahrungsmitteln im Jahr 2007/2008 ist eine Diskussion über Indexfonds als neues Anlageprodukt und die Probleme, die sie verursachen, entflammt. Es scheint, dass Indexfonds aus Anlegersicht nicht das halten, was sie versprechen. Darüber hinaus hat die exzessive Spekulation, die durch Indexhändler mitverursacht wird, negative Folgen für Verbraucher/innen sowie Bäuerinnen und Bauern hierzulande und in armen Ländern. Im Folgenden werden die wesentlichen Probleme aufgeführt.

1 Finanzspekulant*innen verursachen Hunger

Kaum jemand bestreitet, dass extreme Preisschwankungen bei Nahrungsmitteln in den letzten Jahren zugenommen haben. Auch sind die meisten Wissenschaftler/innen mittlerweile der Meinung, dass ein hohes Maß an Spekulation an Warenterminmärkten Preisbewegungen kurzfristig verstärken kann (OECD/FAO 2011: 16). Selbst die Deutsche Bank erklärt im offiziellen Jahresbericht ihrer US-Fonds für die US-Finanzaufsicht, dass die Preise von Rohstoffen auch

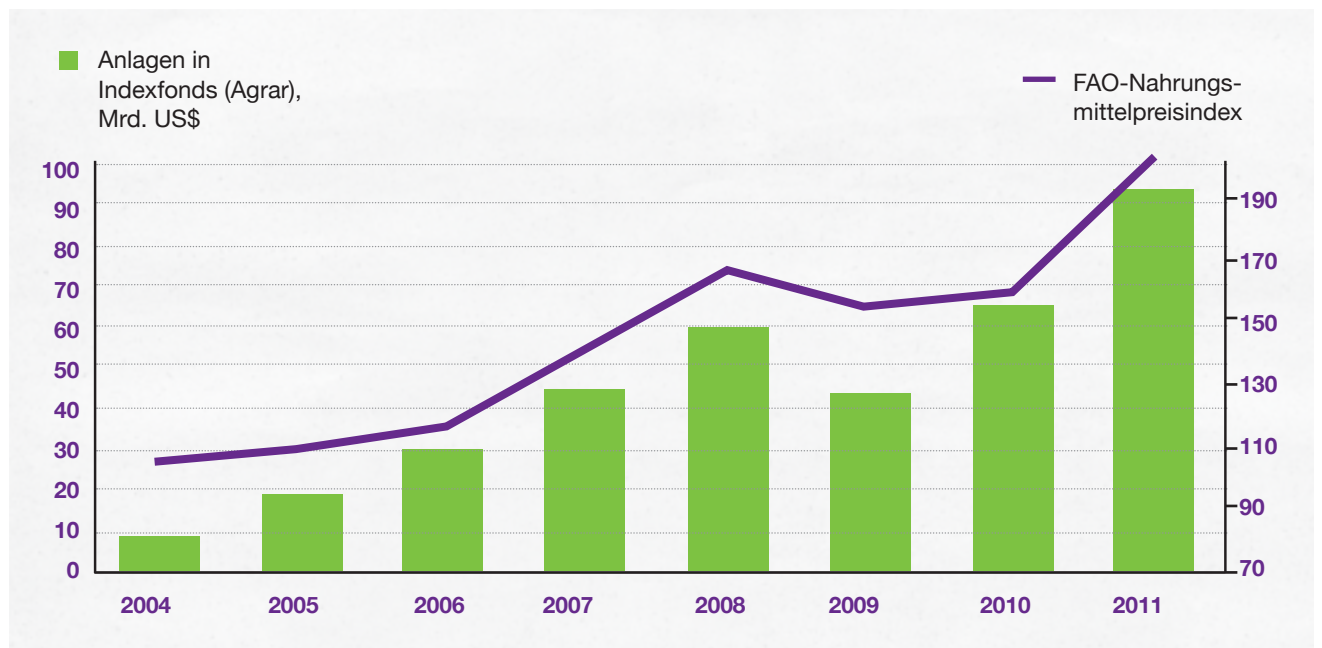
durch Investitions- und Handelsaktivitäten von Investmentfonds, Hedgefonds und Rohstoff-Fonds beeinflusst werden.⁶

Die Weltbank geht davon aus, dass „Indexfondsaktivität [...] eine Schlüsselrolle bei der Preisspitze von 2008 gespielt hat.“ (Weltbank 2010; vgl. auch UNCTAD 2011: 26 und Better Markets 2011a: 27). Auch ein Vergleich der Kapitalanlagen in Indexfonds mit dem FAO-Nahrungsmittelpreisindex deutet auf einen Zusammenhang zwischen beiden hin (siehe Grafik 4).

Wie kommt es dazu? Indexhändler halten fast ausschließlich große Kauf-Positionen und verhalten sich nicht preissensibel am Markt. Eine Untersuchung der Non-Profit-Organisation Better Markets zu Rohöl, Heizöl, Weizen und Mais hat zudem ergeben, dass der Roll-Zyklus zu einer sogenannten Contango-Kurve bei allen vier Rohstoffen führt, d. h. zu einer Marktlage, bei der später fällige Futures zu höheren Kursen gehandelt werden als früher fällige (Better Markets 2011b: 22). Diese Contango-Entwicklung trägt wahrschein-

Grafik 4:

Kapitalanlagen in Indexfonds (Agrarrohstoffe) und der FAO-Nahrungsmittelpreisindex



Eigene Darstellung auf Grundlage von Daten von FAO und Barclays (2011). Die Indexfonds-Daten beziehen sich jeweils auf den Jahresanfang (Abschluss des Vorjahres).

© Oxfam Deutschland

lich zu höheren Preisen bei und sendet Preissignale an den Markt, die nicht auf Fundamentaldaten basieren.

Indexfondshändler wetten auf steigende Preise. Je knapper die Nahrungsmittel, desto unbezahlbarer die Preise für Menschen, die in Armut leben und desto höher die Gewinne für Finanzspekulanten. Geschäfte mit dem Hunger zu machen, ist zynisch und ethisch verwerflich. Wer mit Nahrungsmitteln spekuliert, setzt das Leben von Millionen Menschen aufs Spiel und riskiert ihren Hungertod.

Auch Kleinbäuerinnen und -bauern in armen Ländern sind auf stabile Preise angewiesen, damit sie Investitionen tätigen können, um ihre Produktion zu erhöhen und damit ihre Einkommensgrundlagen zu verbessern. Eine Befragung in Kenia hat dies bestätigt: Wenn Kleinbäuerinnen und -bauern die Wahl zwischen hohen und stabilen Verkaufspreisen hätten, würden sie stabile Preise vorziehen (Höffler 2011: 27).

2050 werden etwa neun Milliarden Menschen auf der Erde leben, 70 Prozent davon in Ländern, die gegenwärtig auf Nahrungsmittelimporte angewiesen sind. Es muss daher

- ▶ mehr Nahrung produziert,
- ▶ ökologisch nachhaltig produziert und
- ▶ weniger Nahrung verschwendet werden.

Eine Erschließung des enormen Potenzials der kleinbäuerlichen Landwirtschaft und die Stärkung ihrer Funktion als Rückgrat des Ernährungssystems wäre eine riesige Chance, um die Produktion von Nahrungsmitteln zu steigern, die Einkommen der Kleinbäuerinnen und -bauern zu erhöhen, die Anfälligkeit gegen Krisen zu reduzieren sowie generell die Ernährungssituation zu verbessern. Die dafür notwendigen Rahmenbedingungen sind durch die derzeitigen extremen Preisschwankungen jedoch nicht gegeben.

② Die Preisbildung wird gestört

Indexfonds wetten auf steigende Preise und achten nicht auf die Änderungen bei Angebot und Nachfrage im physischen Rohstoffhandel. Ob die Ernte gut oder schlecht ausgefallen ist, ob noch üppige Lagerbestände vorhanden sind oder nicht, spielt bei den passiv und in den meisten Fällen auch bei den aktiv gemanagten Indexfonds keine Rolle. „Es gibt

Nachfrage und Angebot und Nachfrage.“ (Masters 2008a: 6) Das heißt, zu der Nachfrage auf den realen Märkten kommt noch die zusätzliche Nachfrage der Indexhändler. Warum ist das ein Problem? Wenn die Nachfrage durch die Indexfonds künstlich geschürt wird, spiegeln die Preise nicht mehr die Angebots- und Nachfragesituation auf den realen Agrarmärkten wider. Eine wichtige Funktion der Warenterminmärkte ist jedoch gerade, die Preisbildung der unübersichtlichen Agrarmärkte transparent zu machen. Vor Einführung der Indexfonds konnten Hedger darauf vertrauen, dass, wenn der Future-Preis um einen US\$ stieg, das Gleiche mit dem aktuellen Kurs des Rohstoffs (Spot-Preis) geschah (Masters, White 2008: 26). Heute werden die Preise durch die zusätzliche Nachfrage der Indexhändler verzerrt.

Das kann beispielsweise hohe Preise zur Folge haben, obwohl genügend Nahrungsmittel auf dem Markt vorhanden sind. Das ist schlecht für die Verbraucher/innen. Oder die Preise fallen trotz mittelmäßiger oder schlechter Ernten, weil die Indexhändler ihre Positionen auflösen. Das ist schlecht für die Bäuerinnen und Bauern.

Frauen sparen sich das Essen vom Munde ab

Wenn das Essen knapp ist, weil das Geld nicht mehr reicht, sind Frauen die ersten, die hungern. Ein Landarbeiter aus Bangladesch berichtet: „Früher haben wir immer versucht, ein wenig Nahrung im Haus zurückzulegen. Heute machen wir das Gegenteil: Alle essen weniger. Frauen müssen die größten Opfer bringen. Sie essen erst, nachdem alle anderen versorgt sind.“ Eine Frau aus Kenia berichtet Ähnliches: „Wir haben ja Kinder, wir gehen lieber ohne Essen aus dem Haus, damit unsere Kinder zu essen haben.“ Hungrige Kinder schreien. Das verursacht Stress. 2011 gab es mehr Berichte über häusliche Spannungen in den von der Nahrungsmittelkrise betroffenen Ländern als in 2010. Häusliche Gewalt nahm zu. (Oxfam 2011a: 29, 32)

③ Nahrungsmittelpreise werden stärker an Ölpreise gekoppelt

Steigt der Ölpreis, steigen die Produktionskosten, insbesondere in den Bereichen Düngemittel und Energie, und damit auch die Preise von Nahrungsmitteln (Oxfam 2011b: 39). Nach Angaben der UNCTAD geschieht die Kopplung vor allem durch die Finanzialisierung der Rohstoffmärkte (UNCTAD 2009: 72). Auch die Förderung der Agrarsprit-Produktion koppelt die Nahrungsmittelpreise stärker an die Entwicklung der Ölpreise. Umgekehrt steigert die hochsubventionierte und schnell wachsende Agrartreibstoff-Industrie wiederum das Interesse an börsengehandelten Rohstoff-Fonds im Agrarbereich (ETF Securities 2011: 11).

Berechnungen der Weltbank zufolge schlagen Preissteigerungen bei Öl zu gut einem Viertel auf die Nahrungsmittelpreise durch; die Nahrungsmittelmärkte ließen sich nur dann umfassend analysieren, wenn man die Energiemärkte verstehe (Weltbank 2010: 17). Die Preisexplosion bei den Ölpreisen in den Jahren 2007/2008 führen diverse Experten, darunter die Deutsche Bank Research, die Citigroup, der IWF und die Universität Stanford, im Wesentlichen auf die Spekulation zurück (WEED 2012a).

④ Ungleiche Märkte werden gleicher

Normalerweise entwickeln sich Marktkräfte in verschiedenen Märkten ziemlich unabhängig voneinander, weswegen beispielsweise eine Preisänderung bei Silber nicht relevant für den Weizenmarkt ist. Doch während im Zeitraum 1984 bis 1999 die Korrelation aller Rohstoffe nur sieben Prozent betrug, ist sie von Dezember 2007 bis November 2008 auf durchschnittlich 64 Prozent gestiegen. Das gleiche Bild ergibt sich beim Standard & Poor's GSCI. Die Korrelation stieg von 23 Prozent auf 76 Prozent (Newel 2008: 1). Tang und Xiong (2011) führen dies darauf zurück, dass die Rohstoffkontrakte der Indexfonds gleichzeitig rollieren, also die kurzfristigen Terminkontrakte gleichzeitig verkauft und die längerfristigen gleichzeitig gekauft werden (Tang/ Xiong 2011: 8). Das hat zur Folge, dass Preise für





Die Preise für Nahrungsmittel werden durch Spekulationen in die Höhe getrieben. Darunter leiden viele Kleinbauern und -bäuerinnen in armen Ländern.

einen Rohstoff nicht mehr allein von Angebot und Nachfrage, sondern auch von anderen Rohstoffmärkten bestimmt werden.

Banken und Anlageberater/innen, die ihren Anlegerinnen und Anlegern die Aufnahme von Rohstoffen in ihr Portfolio empfehlen, behaupten, dass Aktien negativ mit Rohstoffen korrelieren, Anlagen in Rohstoffen sich also gut entwickeln, wenn Aktien schlecht stehen, und umgekehrt. Seit dem Preisverfall im Sommer und der Panik im September 2008 verhalten sich Aktien- und Rohstoffmärkte jedoch gleichgerichtet und nicht mehr antizyklisch, wie sie es theoretisch sollten (Basu, Gavin 2011: 44, Bank of Japan 2011: 6, UNCTAD 2011: 35). Rohstoffe sind also zur Portfolio-diversifizierung weniger geeignet als Vertreter/innen der Finanzbranche uns gerne glauben machen.

5 Preisvolatilität verursacht Mehrkosten

Je höher die Preisschwankungen, desto höher auch die zu hinterlegende Sicherheitseinlage (Margin) und damit die Kosten für den Kauf eines Terminkontraktes. Nach Angaben der Nationalen Getreide- und Futtermittelvereinigung stiegen die Hedging-Kosten von 2006 bis 2008 um 300 Prozent (US Senat 2009: 10). Hedger mussten entweder Kredite aufnehmen, oder sie konnten keine Kontrakte mehr abschließen. In den USA nahmen die Hedging-Aktivitäten deswegen immer mehr ab.

Die Finanzexpertinnen und -experten von Better Markets vermuten, dass die Käufer von Rohstoffen, beispielsweise die Lebensmittelhersteller, auf den realen Märkten das Hedging einstellen und die Kosten eines höheren Preisrisikos an die Verbraucher/innen weitergeben (Better Markets 2011b: 5).

Warum stellen eher die Käufer das Hedging ein? Die Finanzialisierung der letzten Jahre hat zweifelsohne die Liquidität an den Rohstoffterminkmärkten erhöht. Akteure, die eine Verkauf-Position erwerben wollen, um sich gegen fallende Preise abzusichern, dürften derzeit keine Probleme haben, eine Gegenpartei zu finden. Hedger dagegen, die eine Kauf-Position eingehen wollen, konkurrieren mit Indexfonds, die fast alles aufkaufen, was auf den Markt kommt, unabhängig von der Entwicklung der Fundamentaldaten. Hier trocknen Fonds die Märkte aus, statt sie flüssig zu machen (vgl. Masters 2008b).

Waren Rohstoff-Investments noch vor einigen Jahren ein paar Spezialisten vorbehalten, werden sie heute von vielen Vermögensberatern als Beimischung für das Depot empfohlen. Hohe Preisschwankungen auf den Rohstoffmärkten stellen für Anleger/innen jedoch ein Risiko dar und beeinträchtigen die Ertragschancen. Letztere werden auch durch sogenannte Rollverluste gemindert, die entstehen können, wenn ein Kontrakt ausläuft und durch einen neuen ersetzt wird. Seit Ende 2008 sind Rollverluste bei börsengehandelten Indexfonds keine Ausnahme, sondern die Regel (ETF Securities 2012: 48-51).



2.5

Hedgefonds, Hochfrequenzhandel und Getreidekonzerne

Auch wenn den Investment- bzw. Indexfonds eine besondere Bedeutung zukommt, sind sie nicht allein für die exzessive Spekulation mit Nahrungsmitteln und damit für die hohe Preisvolatilität verantwortlich. Weitere wichtige Akteure und Instrumente sind:

Hedgefonds

Als Marktkenner setzten Hedgefonds je nach Trend auf steigende oder fallende Preise, um kurzfristige Profite zu erzielen. Hedgefonds werden auch wesentlich für die zunehmende Korrelation, beispielsweise zwischen Währungs-, Aktien- und Rohstoffmärkten, verantwortlich gemacht, da sie die gleichen makroökonomischen Indikatoren, wie Bruttoinlandprodukt, Wachstumsraten, Zinsen, Inflation, Arbeitsmarktdaten, Import/Export und Produktivität, für ihre Handelsentscheidungen verwenden und ähnliche Strategien verfolgen (UNCTAD 2011: 32). Finanzspekulant*innen zogen beispielsweise im Juni 2011 massiv Kapital von den Warenterminbörsen ab, um es in griechischen Staatsanleihen anzulegen, deren Zinsen zu diesem Zeitpunkt auf 18 Prozent geklettert waren. Daraufhin fiel der Weizenpreis an der Chicagoer Börse an einem Tag um fünf Prozent (Agrimoney.com 2011).

Hochfrequenzhandel

Der Hochfrequenzhandel ist ein per Computer betriebener Handel mit Wertpapieren, der sich durch kurze Haltefristen und hohen Umsatz auszeichnet. Üblicherweise werden Positionen nicht über Nacht gehalten. Er kann schnelle und extreme Preisbewegungen mitverursachen und sogenannte Flash Crashes⁷ auslösen. Seine Rolle im Agrarbereich ist schwer zu bewerten; Tom Farley, Präsident der Terminbörse ICE Futures U.S., schätzt den Anteil auf zehn Prozent. Recherchen von WEED haben ergeben, dass zum Beispiel die Kapitalanlagengesellschaft John Locke Investments Hochfrequenzhandel mit Mais und Sojabohnen in den USA, aber auch auf dem europäischen Markt betreibt (WEED 2012b).

Banken als Lagerhalter und Getreidehändler als Finanzakteure

Immer dann, wenn Akteure sowohl auf den Warenterminmärkten als auch auf den realen Agrarmärkten aktiv sind, ist die Gefahr besonders groß, dass sie Preistrends setzen, um diese auf beiden Märkten gewinnbringend für sich zu nutzen. Beispielsweise kann eine Bank oder ein Getreidehändler einen Rohstoff real horten und gleichzeitig auf steigende Preise wetten. Der Trend, dass Banken in die Lagerhaltung einsteigen und Getreidehändler auch als Finanzspekulant*innen agieren, ist sehr besorgniserregend und ein Fall für die Politik.



Glencore wettet auf steigende Getreidepreise

Nachdem eine Hitzewelle im Sommer 2010 einen erheblichen Teil der russischen Weizenernte vernichtet hatte, forderte Glencore, eines der größten Getreideunternehmen der Welt, am 3. August 2010 die russische Regierung öffentlich auf, ein Exportverbot einzuführen. Dieses wurde zwei Tage später verhängt und löste eine Preisrallye auf den Weltweizenmärkten aus. Die Preise stiegen innerhalb von 48 Stunden um mehr als 15 Prozent.

Wie sich herausstellte, hatte Glencore vorher an den Warenterminmärkten Wetten auf steigende Weizen- und Maispreise abgeschlossen. Der Gewinn des Unternehmens aus dem Agrargeschäft verdoppelte sich daraufhin in 2010 auf 659 Millionen US\$. Andere große Getreidehändler, u. a. Cargill, profitierten ebenso von dem Weizenengpass in Russland. (Financial Times 2011)



Griff nach den Rohstoffen. In den letzten Jahren hat der Handel mit Agrarrohstoffen an den Waren-terminbörsen extrem zugenommen. 2011 betrug das Anlagevolumen 99 Mrd. US\$.



3.

Allianz, Deutsche Bank & Co spielen mit Essen



Die deutschen Handelsplätze sind global betrachtet (noch) unbedeutend für den Terminhandel – doch deutsche Finanzakteure mischen an anderen Handelsplätzen kräftig mit. Der Umfang ihrer Termingeschäfte mit Nahrungsmitteln ist nicht leicht zu ermitteln. Um mehr Licht ins Dunkel zu bringen, hat Oxfam eine Umfrage bei 152 deutschen Banken, Versicherungen und Verbänden der Finanzwirtschaft durchgeführt und eine Schweizer Analystin beauftragt, das Rohstoffgeschäft der folgenden deutschen Akteure zu untersuchen: Allianz, Bayern LB, Commerzbank, DekaBank, Deutsche Bank, DWS (Deutsche Gesellschaft für Wertpapiersparen, eine Tochtergesellschaft der Deutschen Bank), DZ Bank AG, LBBW (Landesbank Baden-Württemberg), Münchener Rück, Sal Oppenheim, Union Investment (Fondsgesellschaft der Volks- und Raiffeisenbanken) und Universal Investment.

Die beauftragte Analyse der Aktivitäten deutscher Finanzakteure hat als ersten Einblick Folgendes ergeben:

1. Alle großen deutschen Banken spekulieren mit Nahrungsmitteln, egal ob Privatbanken, Genossenschaftsbanken oder Landesbanken, wie die Bayern LB und die Landesbank Baden-Württemberg.
2. Die Allianz und die Deutsche Bank sind mit Abstand die größten deutschen Akteure im Rohstoffbereich (siehe Tabellen 3 und 4). Beide gehören durch ihre Fonds zur Gruppe der weltweit führenden Rohstoffspekulanten.

Ergebnisse der Oxfam-Umfrage: Die Finanzbranche glänzt durch Intransparenz

152 Banken, Versicherungen und Verbände wurden im Sommer 2011 gebeten, einen kurzen Fragebogen zu den Warenterminmärkten auszufüllen oder eine Stellungnahme in anderer Form abzugeben. Die Umfrage behandelte die Entwicklung der Warenterminmärkte, die Rolle der Indexfonds, die Bewertung von Positionslimits und die Beteiligung der Befragten am Rohstoffgeschäft.

Nur acht Banken, eine Versicherung und ein Bankenverband schickten überhaupt eine Antwort. Lediglich drei von ihnen machten Angaben bezüglich ihrer Position zu Warentermingeschäften mit Nahrungsmitteln. Und nur eine Bank gab an, selbst an solchen Geschäften beteiligt zu sein – stimmte aber einer Veröffentlichung ihrer Antwort selbst in anonymisierter Form nicht zu. Sogar für eine nicht eben auskunftsfreudige Branche ist der geringe Rücklauf bemerkenswert. Offensichtlich wollen sich die meisten Institute keiner öffentlichen Debatte zum Thema Nahrungsmittelspekulation stellen. Unter den Angeschriebenen dürften viele sein, die nicht selbst an den Terminbörsen aktiv sind, doch auch sie behalten diese Information lieber für sich.

Ein Grundproblem ist also, dass wichtige Informationen von Banken und Versicherungen nicht vorliegen.

Durch den massiven Zufluss von Anlagevermögen in die Long-Positionen der Agrarterminmärkte haben sie in den letzten Jahren die Finanzialisierung der Nahrungsmittelmärkte – und damit die Erhöhung des Hungerrisikos für die Ärmsten dieser Welt – massiv vorangetrieben.

Auch die anderen Finanzinstitute verkaufen eigene oder fremde Indexfonds-Produkte und raten ihren großen und kleinen Kunden zur Anlage in Rohstoffen. Auffällig ist, dass Union Investment mehrere Garantiefonds im Rohstoffbereich hat. Diese sind als Folge der letzten Börsen- und Finanzkrisen populär geworden, denn Anleger/innen können sich bei einem Kauf sicher fühlen, dass ihr Kapital erhalten bleibt. Hierdurch werden sie zu Rohstoffinvestitionen verleitet, die sie sonst wegen des Risikos wahrscheinlich nicht getätigt hätten.

Insgesamt investierten die für diese Studie untersuchten größten deutschen Finanzinstitute ein an

Nahrungsmittelpreise gekoppeltes Anlagevermögen von 11,4 Milliarden EUR: fast 17 Prozent des von Barclays geschätzten globalen Anlagevolumens in Agrarrohstoffen.⁸ Das würde bedeuten, dass deutsche Finanzinstitute rund ein Sechstel des globalen Anlagevolumens in Agrarrohstoffen auf sich vereinigen.

Dies ist nur ein Näherungswert, da aufgrund der mangelnden Transparenz lediglich Schätzungen sowohl für das deutsche als auch das globale Anlagevolumen möglich sind. Nicht in diese Berechnungen einbezogen wurden Mischfonds, die in geringem Umfang Futures halten, sowie Fonds, die ausschließlich über Anteile an fremden Rohstoff-Fonds an den Agrarmärkten spekulieren.

Die Rohstoffanlageprodukte deutscher Anbieter sind umfangreicher und verschachtelter als es auf den ersten Blick scheint. Bemerkenswert ist auch der enorme Zulauf zu den Fonds: Das Anlagevermögen hat sich zwischen 2008 und 2011 mehr als vervierfacht.

Tabelle 3:

Von deutschen Finanzakteuren auf den Warenterminmärkten in Agrarrohstoffen angelegtes Kapital
(geschätzt in Mio. EUR)

	2008	2009	2010	2011
Allianz (inkl. Tochter PIMCO)	1413	3990	7496	6242
Summe Deutsche Bank	1138	3445	4552	4570
LBBW	1	24	140	196
Union Investment	72	56	133	132
Commerzbank	0	23	37	104
DekaBank	113	90	109	103
Universal Investment	0	0	28	34
Sal Oppenheim	7	14	13	14
Total	2745	7643	12509	11395

© Oxfam Deutschland

Eigene Schätzungen auf Grundlage von Jahres- und Halbjahresberichten der analysierten Fonds

Tabelle 4:

Die deutschen Top-Ten-Fonds mit den höchsten Agraranteilen (Schätzwerte)

Finanzinstitut	Name des Produktes	Fondsvermögen in Mio. EUR (2011 ⁹)	davon investiert in Agrarrohstoffe in Mio. EUR (2011 ¹⁰)	Anteil Agrarrohstoffe in Prozent ¹¹
1 Allianz	PIMCO CommodityRealReturn Strategy Fund	16.753	5.863	35 ¹²
2 Deutsche Bank	Power Shares DB Agriculture Fund	1.917	1.917	100
3 Deutsche Bank	Power Shares DB Commodity Index Tracking Fund	3.998	845	21,14
4 Deutsche Bank	db x-trackers DBLCI - OY BALANCED ETF	1.195	406	34
5 Allianz	PIMCO CommoditiesPLUS Strategy Fund	1.462	336	23 ¹³
6 Deutsche Bank	DB Platinum Commodity Euro	1.233	308	25
7 Deutsche Bank	DWS Enhanced Commodity Strategy Fund	911	302	33,17 ¹⁴
8 Deutsche Bank	DB Platinum Agriculture Euro	252	252	100
9 Deutsche Bank	DB Platinum Commodity USD	603	151	25
10 Union Investment	Commodities Invest	455	132	29,1 ¹⁵

© Oxfam Deutschland

Eigene Zusammenstellung nach Daten der letzten verfügbaren Jahres- bzw. Halbjahresbilanzen der jeweiligen Fonds

3.1

Die Allianz: Hungerrisiko durch Risikovorsorge

Die Entwicklung des Rohstoffgeschäfts ist noch nicht am Ende. Ganz im Gegenteil. Einige Finanzinstitute steigen jetzt erst richtig ein. Zum Beispiel die Bayern LB – im letzten Rechenschaftsbericht (Halbjahresbericht) der Bayern-Invest Luxemburg vom 30. September 2011 ist noch keine Anlage in Rohstoffprodukten ersichtlich. Im Dezember 2011 wurde jedoch bekannt gegeben, dass das Management eine Zwei-Prozent-Position in Agrarrohstoff-ETFs aufgebaut hat. Ein weiteres Beispiel ist die DZ Bank. Sie startete im September 2011 einen eigenen Rohstoff-Index, den *DZ Bank Best Commodity*, der je 12,5 Prozent Weizen und Mais enthält. Auch die Münchener Rück kündigte in ihrem Jahresbericht 2010 an, den Rohstoffanteil in ihrem Portfolio zu erhöhen (Munich Re 2010: 143).

Die Allianz Gruppe ist einer der führenden internationalen Finanzdienstleister und gehört mit einem Umsatz von über 100 Milliarden Euro und mehr als 78 Millionen Kunden in 70 Ländern zu den größten Versicherungskonzernen weltweit (Allianz 2011).

Bei der Nahrungsmittelspekulation liegt die Allianz ganz vorne. Im Jahr 2010 war sie nicht nur die Nummer eins unter den deutschen Versicherungen, sondern führte auch die Liste der 20 größten Banken und Versicherungen in Deutschland an (SZ 2011). Nach den uns vorliegenden Informationen steht sie auch bei den Investitionen in Rohstoff-Fonds in Deutschland an erster Stelle – vor der Deutschen Bank. Zukünftig wird das Unternehmen noch



stärker innerhalb der deutschen Geld-Elite mitmischen: Der ehemalige Allianz-Vorstand Joachim Faber soll neuer Aufsichtsratschef der Deutschen Börse werden. Paul Achleitner, Ex-Deutschland-Chef von Goldman Sachs, wechselt vom Allianz-Vorstand in den Aufsichtsrat der Deutschen Bank. (SZ 2012b)

Seit dem 1. Januar 2012 bietet das die Allianz Asset Management AG einen neuen Rahmen für die beiden Allianz-Vermögensverwalter Allianz Global Investors und die Allianz-Tochter PIMCO (PIMCO 2011). Deren Gründer hatten die Fondsgesellschaft im Jahr 2000 – also kurz bevor die Internet-Spekulationsblase platzte – an die Allianz verkauft. Nach dem Kauf der Dresdner Bank 2001 übernahm die Allianz deren Fondsgesellschaft Dit und taufte sie in „Allianz Global Investors“ um. Anfang 2009 kaufte die Allianz der Commerzbank die Fondsgesellschaft Cominvest ab und verschmolz diese mit Allianz Global Investors (FAZ 2010).

Ähnlich wie die Deutsche Bank, die Anleger mit steigenden Nahrungsmittelpreisen lockt, wirbt auch die Allianz für Agrarrohstoffe als Anlageklasse. Im Jahr 2008 heißt es in der Publikation *Agrartrends: (Saat-)Gut fürs Depot* der Allianz Global Investors (AGI), dass „sich Anleger über satte Gewinne erfreuen“ (sic!) konnten. Sojabohnen hätten sich zwischen 2005 und Ende 2007 um 115 Prozent, Mais um 125 Prozent und Weizen um 120 Prozent verteuert (AGI 2008: 3). Das zynische Geschäft mit dem Hunger ist auch bei der Allianz fester Bestandteil des Portfolios. In den USA ist die Allianz-Tochter PIMCO einer der größten Player beim Handel mit Agrarrohstoffen (Stewart, Waldie 2008: 8). Die Allianz Global Investors hat Oxfams Recherchen zufolge zwei Rohstoff-Fonds, den *Allianz Commodities Strategy Fund* und den *Allianz RCM Commodities Fund*, die Anfang 2012 insgesamt ein Fondsvermögen von 214,5 Millionen EUR verwalten, wovon ca. 42 Millionen EUR in Agrarrohstoffen angelegt sind.

Angst vor Preisen

„Ich habe oft Angst, nach dem Preis zu fragen. Ich frage von Weitem, höre die Antwort und gehe dann langsam wieder weg“, berichtet ein Landarbeiter aus Dhamuirhat in Bangladesch. Besonders Grundnahrungsmittel wie Reis, Weizen, Speiseöl und Linsen sind für viele Menschen unerschwinglich geworden. Dafür sind die massiv gestiegenen Weltmarktpreise mitverantwortlich. 2011 musste Bangladesch 5,4 Millionen Tonnen Weizen und Reis importieren. Unter den steigenden Preisen leiden vor allem Landarbeiter/-innen und Kleinhändler/-innen. „Alle essen weniger“, so ein anderer Landarbeiter aus der Region. Die hohen Lebensmittelpreise führen auch dazu, dass die Menschen in Bangladesch weniger Geld für Medizin oder den Schulbesuch ihrer Kinder zur Verfügung haben. (Oxfam 2011a: 3, 25)

- Der *Allianz Commodities Strategy Fund* wies Anfang 2012 ein Fondsvermögen von 145,56 Millionen EUR auf, wovon schätzungsweise 34,2 Millionen in Agrarrohstoffe investiert wurden. In den beiden Vorjahren war das Fondsvermögen noch höher: 2010 betrug es 237,8 Millionen EUR und 2009 262,9 Millionen EUR. Der Fonds bildet den *Barclays Corals Index* nach und enthält sowohl Long- als auch Short-Positionen. Die Zusammensetzung des Indexes schwankt stark, aktuell beinhaltet er 23,5 Prozent Agrarrohstoffe (Sojabohnen, Mais und Weizen).¹⁶ Der Nahrungsmittelanteil kann bis zu 50 Prozent betragen.
- Der *Allianz RCM Commodities Fund* verwaltete Anfang 2012 ein Fondsvermögen von 68,9 Millionen EUR, davon wurden schätzungsweise 7,85 Millionen in Agrarrohstoffen angelegt.¹⁷ Der Fonds wurde erst im Jahr 2010 aufgelegt und bildet den *RCM Active Commodity Index* ab. Die Zusammensetzung des Indexes schwankt stark. Aktuell enthält er 11,4 Prozent Agrarrohstoffe (Arabica-Kaffee, Baumwolle, Zucker, Soja).

Die zweite, weitaus stärkere Allianz-Tochter PIMCO legte ihren ersten *Commodity Real Return Strategy Fund* bereits im Jahr 2002 auf (Futures Industry 2006). PIMCO hat Oxfams Recherchen zufolge drei Rohstoff-Fonds, die insgesamt über ein Anlagevermögen von 18,22 Milliarden EUR verfügen, von denen 6,2 Milliarden in Agrarrohstoffen angelegt sind.

- Der *PIMCO CommodityRealReturn Strategy Fund* verfügte Ende 2011 über ein Fondsvermögen von 16,75 Milliarden EUR, davon sind geschätzte 5,86 Milliarden in Agrarrohstoffen angelegt (siehe Tabelle 4).¹⁸ Der *CommodityRealReturn Strategy Fund* ist heute einer der größten Rohstoff-Fonds der Welt. Gemessen an der Rendite wird er von Absolut Research auf Platz zwei der diversifizierten Rohstoff-Fonds gelistet (Absolut Research 2012: 6).¹⁹

Der *CommodityRealReturn Strategy Fund* bildet nicht einfach nur einen Index ab, sondern wird aktiv gesteuert. Er investiert sowohl direkt über Futures als auch indirekt über Swaps und Optionen in die Rohstoffterminkmärkte. Der Anteil der Nahrungsmittelrohstoffe ist dabei variabel. Ihr genauer Anteil kann nicht bestimmt werden, da die Details der Swap-Geschäfte nicht öffentlich sind. Da der Fonds sich jedoch in seiner Anlagestrategie am DJUBSCI als Benchmark-Index ausrichtet und versucht, diesen zu übertreffen, kann davon ausgegangen werden, dass der Rohstoffkorb eine ähnliche Zusammensetzung aufweist. Für unsere Berechnung wurde daher der Nahrungsmittelanteil von aktuell 35 Prozent des Referenzindex zugrunde gelegt.

Ein Blick in die Details des Geschäftsberichts zeigt auch, dass sich unter den vielen Rohstoff-Swaps auch einige befinden, die anderen Fonds angeboten werden. Kurz: der Fonds ist selbst Swap-Partner für andere Fonds. Es besteht daher die Möglichkeit, dass der Fonds bis zu einem gewissen Maß Risiken in den eigenen Büchern behält, ohne sich auf den Terminmärkten abzusichern.

Eine Bestätigung oder Widerlegung dieser These sucht man in den öffentlich zugänglichen Dokumenten leider vergebens.

- Der *PIMCO CommoditiesPlus Strategy Fund* verfügt über ein Anlagevermögen von 1,46 Milliarden EUR, davon sind schätzungsweise 340 Millionen in Agrarrohstoffen angelegt.²⁰ Die Zusammensetzung des Rohstoffkorbs, in den der Fonds indirekt investiert, variiert. Dabei orientiert sich der Fonds an der Zusammensetzung des Credit Suisse Commodity Benchmark, welcher aktuell 23 Prozent Nahrungsmittel enthält.²¹
- Der *PIMCO CommoditiesPlus Short Strategy Fund* setzt auf fallende statt auf steigende Preise und spielt mit einem Anlagevermögen von nur 6,27 Millionen EUR (Ende 2011) eine sehr kleine Rolle. Der Fonds wird aktiv gemanagt. Der Nahrungsmittelanteil ist variabel. Da der Fonds ausschließlich Short-Positionen hält, wird er für diese Berechnung nicht berücksichtigt.

Zusammengenommen kommt die Allianz im Jahr 2011 mit ihren fünf Rohstoff-Fonds auf ein Anlagevermögen von 18,44 Milliarden EUR, wovon geschätzte 6,24 Milliarden EUR direkt oder indirekt in Agrarrohstoffen angelegt sind (siehe Tabelle 3).

„Die Allianz hat sich ein klares Ziel gesteckt: Sie will die weltweit stärkste Finanzgemeinschaft aufbauen – und der globale Finanzdienstleister werden, der das höchste Vertrauen genießt“, so eine Unternehmenswebseite.²² Den Global Compact der Vereinten Nationen nennt das Unternehmen „unser Referenzsystem, an dem wir messen, wie wir unsere unternehmerische Verantwortung wahrnehmen“.²³ Der Global Compact legt fest, dass Unternehmen den Schutz der international gültigen Menschenrechte fördern und achten sowie sicherstellen sollen, sich nicht an Menschenrechtsverletzungen zu beteiligen. Wenn aber Menschen wegen der Spekulation mit Nahrungsmitteln und wegen künstlich herbeigeführter





Keine Einsicht der Allianz

Am 27. März 2012 schrieb Oxfam einen Brief an die Allianz und bat um eine ausführliche Stellungnahme zu ihrer Beteiligung an Spekulationsgeschäften mit Agrarrohstoffen. In ihrer Antwort vom 11. April 2012 erkannte die Allianz Asset Management AG Nahrungsmittelpreise und deren Volatilität als besorgniserregend und komplex an.²⁴ Als Gründe für steigende Preise führt die Allianz Bevölkerungswachstum, stärkere Nachfrage, Agrartreibstoffe, geringe Nahrungsmittelreserven, Klimawandel, begrenzte Wasserressourcen sowie Korruption an – die Rolle der Nahrungsmittelspekulation und Indexfonds jedoch streitet das Unternehmen ab: „Unserer Meinung nach treiben Index-Investments nicht die Preise für die in Entwicklungsländern benötigten physischen Rohstoffe in die Höhe, da Indexhändler diese physischen Rohstoffe nicht kaufen, besitzen oder verbrauchen. Sie tragen nicht zur Nachfrage in den physischen Märkten bei ...“

Zu Oxfams Aufforderung, aus der Nahrungsmittelspekulation auszusteigen, erklärt die Allianz Asset Management, man halte willkürliche Handlungen bezüglich der Beschränkung von Marktbeteiligung nicht für förderlich und wolle sich stattdessen auf andere Möglichkeiten des Ausgleichs von Ungleichgewichten zwischen Angebot und Nachfrage bei Agrarrohstoffen konzentrieren.

Oxfam hatte der Allianz die in diesem Bericht veröffentlichten Daten und Berechnungen zu ihren Rohstoff-Fonds vorab mit der Bitte um Prüfung und Kommentierung übersandt, sie sind in der Antwort nicht in Frage gestellt oder korrigiert worden. Weitere Details wurden uns von dem Allianz Asset Management AG leider nicht zur Verfügung gestellt, was in Gegensatz zu ihrer verbalen Zustimmung zu Markttransparenz steht.

3.2

Die Deutsche Bank: vielfältige Geschäfte mit dem Hunger

Preissprünge hungern, wird ihr fundamentales Recht auf Nahrung verletzt.

Die Nahrungsmittelkrise 2007/2008 hat 119 Millionen Menschen (Oxfam 2008: 6) und die Nahrungsmittelkrise 2010/2011 nach einer kurzfristigen Verbesserung der Situation erneut 44 Millionen Menschen in den Hunger getrieben (Weltbank 2011). Diese Menschen hungern, weil Nahrungsmittel für sie aufgrund der Preisexplosionen auf dem Weltmarkt nicht mehr bezahlbar sind. Dass die Allianz damit wirbt, Anleger könnten sich bei steigenden Preisen über satte Gewinne freuen, ist purer Zynismus. Schlimmer noch, die Preissteigerungen wurden durch Rohstoff-Fonds wie die der Allianz mitverursacht. Die Geschäfte der Allianz mit dem Hunger sind unvereinbar mit ihren Verpflichtungen im Rahmen der Mitgliedschaft beim Global Compact.

Die Deutsche Bank gehört zweifelsohne zu den großen Playern im globalen Geschäft der Nahrungsmittelspekulation. Gründe dafür sind der enorme Umfang ihrer Termingeschäfte und verwalteten Indexfonds sowie die Kreativität der Bank bei der Entwicklung neuer Finanzprodukte.

Als eine der weltweit führenden Banken im Derivatehandel setzt die Deutsche Bank jährlich Derivate mit einem Nominalwert von knapp 56 Billionen EUR um. Nur ein kleiner Teil fällt unter die Kategorie „Sonstige“, die auch rohstoffbezogene Derivate abdeckt – deren Wert beträgt trotzdem noch beträchtliche 417,37 Milliarden EUR. Von diesen wurden 72,4 Prozent außerbörslich, also OTC gehandelt (Deutsche Bank 2011: 76). Welche Anteile davon unter Rohstoffhandel im Allgemeinen und Nahrungsmit-



Tadschikistan: Preise so hoch wie nie zuvor

Die ländliche Bevölkerung in Tadschikistan leidet enorm unter den Preissteigerungen für Nahrungsmittel. Zwischen den beiden Preisschocks 2008 und 2011 sind die Preise kaum gefallen. Im Mai 2011 erreichten sie den höchsten Stand seit den 1990er-Jahren. Tadschikistan importiert einen Großteil der im Land benötigten Nahrungsmittel.

Weizen ist das wichtigste Grundnahrungsmittel, Brot wird zu jeder Mahlzeit gegessen. Der Preis für Weizen stieg im Jahr 2011 im Vergleich zum Vorjahr um 60 bis 70 Prozent. Die Getreidebäuerinnen und -bauern profitieren allerdings nicht davon. Bei einer Befragung gaben nur 3,25 Prozent an, in Preissteigerungen eine Chance zu sehen. Viele der Produzentinnen und Produzenten verbrauchen die Ernten für den Eigenbedarf oder verkaufen sie sofort, um Kredite zurückzuzahlen und andere Nahrungsmittel zu erwerben. Aufgrund der langen Wege, der schlechten Infrastruktur und mangelnder Transportmöglichkeiten erreichen sie nur einen kleinen Abnehmerkreis und können keine höheren Preise aushandeln.

Die Preisexplosion 2011 traf die Menschen besonders hart, da sie in die Hungersaison fiel, eine Zeit also, in der die eigenen Vorräte zu Neige gegangen und fast alle Einnahmen aufgebraucht waren. Nun mussten die Familien auch noch für teures Geld Nahrungsmittel einkaufen. Vielen blieb nichts anderes übrig, als weniger zu essen. (Deutsche Welthungerhilfe 2011: 39-42)

telspekulation im Besonderen fallen, ist aus den öffentlich verfügbaren Informationen nicht ersichtlich.

Bei der Spekulation mit Nahrungsmitteln ist die Deutsche Bank in mehreren Rollen gleichzeitig aktiv. Sie tritt als Hausbank, Berater, Analyst und Broker für Hedger und Spekulanten auf und schließt in deren Auftrag Termingeschäfte ab. Sie bietet Cash Management und Clearing an, wickelt also reale Geldflüsse im Termingeschäft ab. Sie legt verschiedenste Agrarrohstoff-Investmentfonds und andere Derivate auf und vertreibt diese an institutionelle und private Anleger/innen. Sie agiert als Swap-Gegenpartei für Fonds und weitere Anlageprodukte anderer Geldhäuser und sie betreibt Eigenhandel mit Rohstoffderivaten. Kurzum: Sie ist an allen Stationen des Geschäfts beteiligt. Gewinne für die Bank entstehen aus von Kundinnen und Kunden gezahlten Provisionen, Managementgebühren und anderen Dienstleistungskosten. Der Eigenhandel mit Derivaten eröffnet eine weitere Profit- und Risikoquelle, doch die Geschäftsberichte der Deutschen Bank verschweigen, wie groß sein Anteil ist.

Für die exzessive Spekulation mit Nahrungsmitteln besonders relevant sind Investmentfonds, die im großem Umfang neues Kapital auf die Terminmärkte bringen, das überwiegend langfristig und passiv angelegt ist. Die Deutsche Bank ist einer der dynamischsten Player in diesem Markt. Sie hat viele neue Fonds aufgelegt, über die Hälfte davon 2009 oder später. Aktuell bietet sie weltweit mindestens 27 Fonds an, die Agrarrohstoffe beinhalten und auf steigende Preise setzen. Ihren Geschäftssitz haben diese Fonds in Steueroasen: die europäischen Fonds in der Regel in Luxemburg, die US-Fonds in Delaware. Damit fallen durch die Fonds selbst so gut wie keine Steuern an.

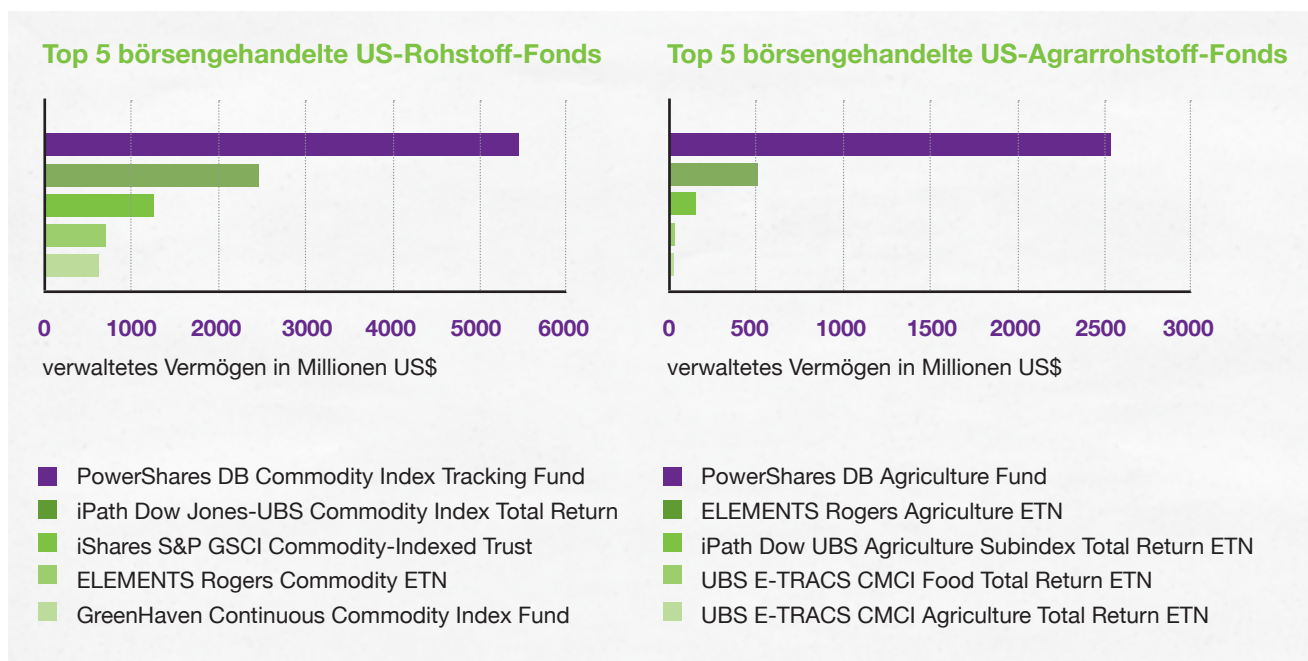
Im Jahr 2011 betrug das Vermögen aller Fonds der Deutschen Bank, die Agrarprodukte in ihrem Rohstoffkorb haben, insgesamt 10,9 Milliarden EUR. Anhand der verwendeten Indizes kann daraus das auf Agrarrohstoffe bezogene Fondsvermögen der Deutschen Bank auf 4,57 Milliarden EUR geschätzt werden (siehe Tabelle 3).²⁵

Den größten Anteil haben der *Power Shares DB Commodity Index Tracking Fund* (0,85 Milliarden EUR) und der *Power Shares DB Agriculture Fund* (1,92 Milliarden EUR). Sie werden von der US-Regulierungsbehörde als „spekulativ“ und „passiv gemanagt“ bewertet. Letzteres bedeutet, dass der Fondsmanager keine aktiven Anlageentscheidungen trifft, sondern dass diese ausschließlich am Index des Fonds ausgerichtet sind. Bei beiden Fonds handelt es sich um klas-

sische US-ETFs, die direkt an den Warenterminbörsen in Chicago, New York, Kansas und London investieren.

Die Deutsche Bank verwendet eigene Rohstoffindizes, die festlegen, zu welchem Anteil welche Futures gekauft werden. Die Fonds erwerben entsprechend Long-Positionen mit einem Nominalwert, der den Einlagen des Fonds entspricht. Da sie dafür jedoch nur eine Marginzahlung bei der Börse hinterlegen müssen, investieren sie lediglich einen Bruchteil ihres Fondsvermögens (ca. zehn Prozent) tatsächlich in Futures, der Rest wird in US-Staatsanleihen angelegt, die eine kleine, aber sichere Rendite erzielen. Fließt dem Fonds neues Geld zu, erhöht sich die Menge der gezeichneten Kontrakte. Und der Zufluss in den letzten Jahren war enorm: Zwischen Dezember 2008 und September 2011 erhöhte sich das in Agrar-Futures angelegte Vermögen

Grafik 5:
Die Deutsche Bank im US-Rohstoff- und Agrarrohstoff-Ranking



Eigene Darstellung nach ETF Securities (2011)



Wetten auf steigende Preise. Banken und Versicherungen empfehlen Nahrungsmittel als sichere Anlage und heizen das Geschäft mit Agrarrohstoffen an.

beim *Power Shares DB Agriculture Fund* um 154 Prozent und beim *Power Shares DB Commodity Index Tracking Fund* um 370 Prozent. In ihrer Kategorie sind die beiden *DB Power Shares ETFs* mit großem Abstand Marktführer. Die Statistik von *ETF Securities* zeigt, dass beide Fonds jeweils mehr als doppelt so viel Anlagevermögen auf sich vereinen wie ihre größten Konkurrenten (*ETF Securities* 2011; siehe Grafik 5).

Neben den US-ETFs bietet die Deutsche Bank auch europäische ETFs an, sie besetzen im *ETF Securities Ranking* ebenfalls Spitzenplätze. Die sieben Fonds der Gruppen *DB Platinum* und *DB Platinum IV*, der *DBLCI - OY BALANCED ETF*, der *DB Commodity Boosters DJUBSCI ETF* sowie der *DB Commodity Booster Light Energy Benchmark ETF* werden in Luxemburg von *db x-trackers* aufgelegt.

Anders als die US-ETFs dürfen europäische ETFs nicht direkt in Rohstoffe investieren, also keine eigenen Termingeschäfte abschließen. Grund dafür ist die Europäische Richtlinie zu OGAW (Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren), die Regeln für Investmentfonds aufstellt.²⁶ Sie untersagt ihnen weitestgehend die direkte Investition in Rohstoff-Futures. Um dieses Verbot zu umgehen, bieten Investmentbanken Fonds an, die Rohstoff-Indizes synthetisch replizieren. Im Fall der von *db x-trackers* aufgelegten Fonds geschieht dies mittels eines besicherten Swap-Geschäfts mit der Deutschen Bank. Dafür wird rund ein Zehntel des Fondsvermögens hinterlegt, der Rest wird in Aktien, Staatsanleihen und anderen Wertpapieren angelegt. So kann *db x-trackers* auf diesem Weg seinen Fondsanlegern Renditen (oder Verluste) gemäß der Entwicklung eines Indexes anbieten, ohne selbst an den Börsen tätig zu werden.

Das Risiko von Kurschwankungen übernimmt der Swap-Partner Deutsche Bank und sichert sich dagegen an den Terminbörsen ab. Theoretisch könnte sie sich auch dafür entscheiden, das gesamte oder einen Teil des Risikos in den eigenen Büchern zu halten. Ob und in welchem Umfang das geschieht, bleibt im Verborgenen; die Geschäftsberichte der Deutschen Bank und anderer großer Swap-Gegenparteien sind in diesem Punkt intransparent. Tilman Lueder, Leiter der Aufsicht über Anlagenverwaltung in der EU-Kommission, bezeichnet Swap-Verträge daher als „Black Box“.²⁷ Man kann aber davon ausgehen, dass der Kapitalzufluss in synthetische ETFs auf den Terminmärkten eine vergleichbare Nachfrage nach Long-Positionen generiert wie bei direkt replizierenden amerikanischen ETFs. Die zehn *db x-trackers*-ETFs generierten demzufolge bis 2011 eine Nachfrage nach Agrar-Futures im Umfang von rund 1,3 Milliarden EUR.²⁸

Ähnlich strukturiert sind die vier Fonds der Fondsgesellschaft DWS, einer Deutsche Bank-Tochter. Allerdings schließen diese keinen einzelnen Swap mit der Deutschen Bank ab, sondern eine Serie von Swaps mit mehreren anderen Investmentbanken (JPMorgan Chase, Morgan Stanley, Goldman Sachs, Merrill Lynch, UBS, Barclays und BNP Paribas). Eine Ausnahme ist der *PWM Commodity Optimum Fonds*. In geringem Umfang investiert er direkt in Futures (in 2011 lediglich in Sojabohnen-Futures mit einem Nominalwert von 4,7 Millionen US\$ bzw. ca. 3,6 Millionen EUR), ansonsten repliziert der Fonds die Wertentwicklung über Rohstoff-Zertifikate mit verschiedenen Investmentbanken sowie durch Investitionen in andere ETFs. Dieser Fonds ist damit noch stärker verschachtelt als andere. Alle DWS-Fonds zusammen bringen derzeit indirekt rund 464 Millionen EUR auf die Agrarterminmärkte.

Seit 2010 bietet die Deutsche Bank auch Exchange Traded Commodities (ETCs) an. Diese funktionieren ganz ähnlich wie die synthetischen ETFs und basieren auf Swaps. Wesentlicher Unterschied ist jedoch, dass das für Sicherheitsleistungen benötigte Kapital nicht in Aktien oder Staatsanleihen, sondern in Goldbarren angelegt wird. Auf Agrarprodukte heruntergerechnet, betragen die Anlagen in den ETCs der Deutschen Bank rund 50 Millionen EUR.

Die Deutsche Bank wettet fast ausschließlich auf steigende Nahrungsmittelpreise. Mit aller Deutlichkeit erkennt sie an, dass damit auch die Preise auf den realen Märkten beeinflusst werden. **Im offiziellen Jahresbericht 2010 ihrer US-Fonds für die US-Finanzaufsicht erklärt die Deutsche Bank, dass die Preise von Rohstoffen auch durch Investitions- und Handelsaktivitäten von Investmentfonds, Hedgefonds und Rohstoff-Fonds beeinflusst werden.**³⁰

Auch die Deutsche Bank ist Mitglied beim *Global Compact*. Genau wie die Allianz hat sie sich verpflichtet, den Schutz der international gültigen Menschenrechte zu fördern, zu achten und sicherzustellen, dass sie sich nicht an Menschenrechtsverletzungen beteiligt. Genau wie die Allianz verletzt sie durch Nahrungsmittelspekulation das Recht auf Nahrung.

Der UN-Sonderberichterstatter für das Recht auf Nahrung, Olivier de Schutter, kritisiert die Rolle der Spekulanten in der Nahrungsmittelkrise: „Ein wesentlicher Anteil des Anstiegs der Preise und der Volatilität bei wichtigen Grundnahrungsmitteln in der Nahrungsmittelkrise 2007/2008 kann nur mit der Entstehung von Spekulationsblasen erklärt werden.“ (Schutter 2010: 1) Dabei verweist er auf die Rolle großer institutioneller Investoren wie Hedgefonds, Pensionsfonds und Investmentbanken.

3.3

Beim Hungermachen sind alle dabei

Die Allianz und die Deutsche Bank jonglieren auf den Agrarterminmärkten mit Milliardenbeträgen. Eine Reihe anderer deutscher Geldinstitute hat ebenfalls eigene Anlageprodukte entwickelt, allerdings bisher in geringerem Umfang.

Die Rechtsform der Institute spielt bei der Frage der Nahrungsmittelspekulation offenbar keine Rolle. Private, öffentliche und genossenschaftliche Geldhäuser mischen gleichermaßen mit. Die Landesbank Baden-Württemberg (LBBW), die zur Sparkassengruppe gehörende DekaBank³¹, die Fondsgesellschaft Union Investment der Volks- und Raiffeisenbanken sowie die Commerzbank bieten ihren Anlagekunden synthetische Rohstoff-Fonds an, die über verschiedene Swap-Konstruktionen Kapital auf die Rohstoffmärkte bringen. Die verwendeten Indizes, der Anteil der Agrargüter am Rohstoffkorb und die Swap-Partner variieren.

Das Fondsgeschäft der LBBW ist in der Hand ihrer hundertprozentigen Tochter LBBW Asset Management. Im Juni 2008 – also mitten in der Nahrungsmittelkrise – wurde der Rohstoff-Fonds *LBBW Rohstoffe 1* aufgelegt (LBBW 2008). Er wird im Hinblick auf die jährliche Rendite der letzten drei Jahre von Absolut Research auf Platz drei bei den diversifizierten Rohstoff-Fonds gelistet (Absolut Research 2012). Die Anleger/innen partizipieren an der Wertent-

Folgen der Preisexplosion 2010/2011

2011 stieg die Zahl der Hungernden zum zweiten Mal innerhalb von drei Jahren, weil die Preise für Nahrungsmittel explodierten. Ende 2010/Anfang 2011 erreichten sie fast den Höchststand des Jahres 2008. Die Weizenpreise stiegen am stärksten, aber auch die Preise für Mais, Zucker und Öle. Die Weltbank schätzt, dass seit Juni 2010 in armen Ländern 44 Millionen Menschen mehr hungern, – das ist mehr als die Hälfte der Bevölkerung Deutschlands – weil sie sich Nahrungsmittel nicht mehr leisten können. (Oxfam 2011e)



wicklung der internationalen Rohstoff- und Warenmärkte. Im Februar 2010 folgte der Fonds *LBBW Rohstoffe 2 LS*, mit dem institutionelle Anleger sowohl von steigenden als auch von fallenden Rohstoffkursen profitieren können (LBBW 2010). Beide Rohstoff-Fonds werden aktiv gemanagt und investieren 196 Millionen EUR in Agrarrohstoffe. Der Nahrungsmittelanteil variiert stark. In der ersten Ausgabe ihres Kundenmagazins, die den Titel „Die Chancen für Rohstoffe gezielt nutzen“ trägt, wirbt die LBBW Asset Management für diese Fonds: „Die Anlageklasse Rohstoffe sollte in keinem Depot fehlen.“ So treibt auch die LBBW das Geschäft mit dem Hunger an.

Der Indexfonds der Commerzbank *ComStage ETF Commerzbank Commodity EW Index TR* (Total Return) wurde im Mai 2009 aufgelegt. Er bildet den *Commerzbank Commodity EW Performance Index TR* nach. Dieser enthält 16 verschiedene Rohstoff-Futures und verfügte im Jahr 2011 über ein Anlagevolumen von knapp 435 Millionen EUR, davon 104 Millionen, also 24 Prozent, in Agrarrohstoffen. Dieser Anteil variiert (ETF Securities 2012: 60).

Gegenüber Friends of the Earth Europe und Banktrack gibt die DekaBank an, dass sie keine Investitionen in Rohstoffe tätigt: „Weder DekaBank noch unsere Tochterunternehmen noch unsere Fonds investieren in irgendeiner Form in Agrarrohstoffe, Agrarrohstoff-Derivate oder Land.“ (FoEE 2012: 27) Gleichwohl hat ihr Investmentfonds *Deka-Commodities CF (A) Fund* ein Anlagevermögen von 292 Millionen EUR, davon 103 Millionen EUR in Agrarrohstoffen. Er wurde im Oktober 2006 aufgelegt.

In der Summe haben diese Fonds in den vergangenen Jahren rund 583 Millionen EUR passives Kapital in die Terminmärkte eingebracht. Die Übersicht zeigt, dass keine größere deutsche Bank auf Rohstoff-Fonds verzichtet.

3.4

Mehr Öl ins Feuer: Werbung für Rohstoffanlagen

Oxfam wollte wissen, wie deutsche Banken ihre Kundinnen und Kunden in Bezug auf Agrarrohstoff-Anlagen beraten. Der Journalist Peter Kreysler interviewte im Dezember 2011 Anlageberater/innen der Deutschen Bank, der Commerzbank, der DekaBank und der DZ Bank. Die Interviews stellte er Oxfam zur Verfügung. Sie sind nicht repräsentativ, geben jedoch einen Einblick in die Sichtweise der Banken auf ihre Produkte.

Auf ihre Investitionen in Rohstoffe angesprochen, reagieren einige Banken mit dem Verweis auf die Nachfrage von Kunden, der man ein Angebot entgegensetzen müsse. So erklärt etwa der Pressesprecher der DekaBank die Auflage des hauseigenen Rohstoff-Fonds mit der Bitte von Sparkassen nach einem Rohstoffinvestmentprodukt, da deren Kunden mittels Rohstoffen ihre Vermögensanlagen diversifizieren wollten. Solche Anfragen dürfte es tatsächlich geben – doch die Banken haben keineswegs nur auf Kundenwünsche reagiert, sondern durch fragwürdige Werbung und Beratung diese Nachfrage mit ausgelöst.

Die Deutsche Bank etwa ist berüchtigt für ihre zynische Werbung auf Brötchentüten für den Rohstoff-Fonds DB Platinum Agriculture mit dem Slogan „Freuen sie sich über steigende Preise?“. Von solchen Sprüchen sieht die Bank aufgrund scharfer Kritik inzwischen ab, doch auf ihrer Website nutzt sich nach wie vor zweifelhafte Werbebilder: Die neue Serie von ETCs wird zurzeit mit dem Bild eines großen goldenen Tresors gezeigt, zum Bersten gefüllt mit Rohstoffen aller Art, darunter drei Säcke Getreide.³²

Alle interviewten Anlageberater/innen gaben an, sie gingen davon aus, dass Rohstoffinvestitionen eine vielversprechende Zukunft haben. Grund dafür ist die Erwartung langfristig steigender Preise aufgrund der Verknappung im Markt, ausgelöst durch Bevölkerungswachstum und starke Nachfrage aus Schwellen- und Entwicklungsländern. Da Rohstoffpreise kurzfristig stark schwanken, werden Rohstoffe als langfristige Investitionen empfohlen. So warnt die



Ein unmoralisches Angebot der Volksbank Schwäbisch Hall-Crailsheim eG

Setzen Sie jetzt auf Rohstoffe! Bodenschätze sind endlich, die Anbauflächen für Agrarrohstoffe wie Weizen und Mais sind weitestgehend erschöpft. Die Weltbevölkerung wächst aber im Jahr um 80 Millionen Menschen, das entspricht „einem Deutschland“ pro Jahr. Alle wollen essen, trinken, Häuser, Energie, Autos ... Die Konsequenz sind steigende Preise, das kennen Sie ja vom Gang an die Zapfsäule. Wussten Sie, dass der Benzinpreis in den letzten 7 Jahren um 33% gestiegen ist? Oder dass sich der Preis der Brezel in den letzten 7 Jahren verdoppelt hat? Nutzen Sie jetzt Ihre Chancen! Profitieren Sie von steigenden Rohstoffpreisen. Legen Sie Ihr Geld absolut sicher an, aber mit Köpfchen. Kommen Sie zu unseren Sicherheitswochen vom 1. Februar bis zum 12. März 2010. Gerne präsentieren wir Ihnen unsere ganz besondere Geldanlage.

(Brief zitiert nach einem Text von Gert Glössner, hohenlohe-ungefiltert-Blog)³³

Rohstoffexpertin der DekaBank vor kurzfristigen Renditeerwartungen: „Man muss als Anleger wissen, wenn man schwache Nerven hat, dann sind Rohstoffe nichts für einen, man hat da sehr starke Schwankungen. Der langfristige Trend geht nach oben, aber dazwischen gibt es sehr, sehr viele Wellen.“

Interessant ist, dass die interviewten Anlageberater/innen Preisschwankungen, die durch Spekulation verursacht werden, anerkennen. In den offiziellen Verlautbarungen der Finanzbranche wird dieser Zusammenhang häufig abgestritten.

Der Spezialist für Rohstoffe und Emerging Markets bei der Commerzbank erklärt: „Es gibt Übertreibungen und Untertreibungen, die dann durch Transaktion [...] die Tendenz verstärken – ganz einfach. [...] Da es hier Spekulationen gibt, gibt es eben mal Ausreißer nach oben oder nach unten.“ Die Rohstoffexpertin der DekaBank bestätigt, dass Investitionen in Rohstoffe die Preise auf den realen Märkten beeinflussen: „Irgendwie kommen Rohstoffinvestments, die weltweit getätigt werden, auch an den Rohstoffmärkten an. [...] Rohstoffe sind eine Anlageklasse und deshalb ist es so, dass die Preise stark schwanken. Sie schwanken stärker, als wenn dieser Markt ein rein physischer wäre.“

Besonders problematisch ist die Tatsache zu bewerten, dass mehrere Berater/innen zu Rohstoff-Investitionen raten, um das Risiko im Portfolio zu diversifizieren. So rät der Anlageberater der Deutsche Bank Private-Banking: „Ein ausbalancierter Anleger, der sein Geld für fünf bis zehn Jahre anlegen will, sollte etwa fünf Prozent Rohstoffe in seinem Portfolio haben, weil die Vergangenheit gezeigt hat, dass durch eine gute Verteilung auch Schwankungen innerhalb der gesamten Portfolio-Vermögensanlage ausgeglichen werden können. Und dazu eignen sich Rohstoffe, aber dann nicht nur Edelmetalle, sondern Rohstoffe im Allgemeinen. Also, wir empfehlen eine Mischung aus Edelmetallen, Industriemetallen, aber auch Agrarrohstoffen.“

Der Rohstoffexperte der DZ Bank sieht das ähnlich: „Grundsätzlich sind Rohstoffe eine Beimischung. Aktuell sind in den Depots weltweit ein Prozent [in Rohstoffe investiert], das ist ein bisschen wenig. [...] fünf bis zehn Prozent wäre eine sinnvolle Beimischung. [...] fünf Prozent ist die Daumenregel.“

Der Commerzbank-Spezialist für Rohstoffe ist nicht ohne Grund ein wenig vorsichtiger: „Dieser Portfolio-Gedanke, dass man da Risiken wegdiffenziert [...], der wirkt nicht so stark.“ Tatsächlich haben sich die Aktienmärkte seit Herbst 2008 gleichgerichtet zu den Rohstoffmärkten verhalten (Basu, Gavin 2011: 44, Bank of Japan 2011: 6, UNCTAD 2011: 35).

Das Diversifizierungs-Argument ist noch aus einem ganz anderen Grund höchst problematisch. Schätzungen gehen davon aus, dass derzeit weltweit Vermögen im Wert von 79,3 Billionen US\$ von Pensions-, Investment- oder Ver-

Tabelle 5:

Ergebnisse der Interviews mit deutschen Banken zu ihren Rohstoffanlagen (Dezember 2011)

	Deutsche Bank	Commerzbank	Deka	DZ Bank
Trend	wachsend (steigende Nachfrage nach physischen Rohstoffen)	wachsend, aber mit Schwankungen (Preis hoch – Interesse hoch, Preis niedrig – Interesse nachlassend)	wachsend, gute Perspektiven (Knappheit)	wachsend (Knappheit), aber Zyklus wird nicht ewig dauern
Chancen	Portfoliodiversifizierung, am Markt beteiligt sein	Portfoliodiversifizierung, steigende Preise	Portfoliodiversifizierung, langfristig Chance auf steigende Preise	steigende Preise
Risiken	Volatilität, Rollverluste	Volatilität („Man muss es halt aussitzen.“)	Volatilität, Zyklen, Gefahr der Blasenbildung	Volatilität, Rollverluste möglich
Volatilität	hoch	hoch (variiert je nach Produkt und Markt)	hoch, eine Art Schweinezyklus	hoch
Rohstoffe in Prozent des Portfolios (Empfehlung für Anleger)	5 Prozent (Anlage für 5-10 Jahre)	keine Angabe; „Rohstoffe kann man nicht außen vor lassen.“	keine Angabe, wichtige Anlageklasse	5-10 Prozent (Daumenregel: 5 Prozent) „Aktuell sind in den Depots weltweit ein Prozent, das ist ein bisschen wenig.“
Preis-Über-/Untertreibungen	Spekulationsmomente sicherlich vorhanden	Finanzakteure verstärken Tendenz	Über- und Untertreibungen mal möglich	Ja, mal drüber, mal drunter
Agrarrohstoffe	„Das wollen wir [im Gespräch] lieber ausklammern.“	ethisch heikel	„Wir haben nur ein Produkt mit Agrarrohstoffen, das nur den Index kopiert, der dahinter steckt.“	gegen Lagerkäufe bei Agrarrohstoffen
Sonstiges	„Rohstoffe haben einen wesentlichen Vorteil: Sie sind nicht vervielfältigbar.“	„Es gibt auch für den Privatanleger für jeden Geschmack etwas.“	„Der langfristige Trend geht nach oben, aber dazwischen gibt es sehr, sehr viele Wellen.“	„Wir nähern uns da den Grenzen, [...] deshalb ist es ein interessantes Anlagesegment.“

© Oxfam Deutschland

Eigene Zusammenstellung auf Grundlage der Interviews von Peter Kreysler

sicherungsfonds angelegt ist (The CityUK 2011). Das bisher in Rohstoffanlagen investierte Vermögen beträgt hingegen rund 400 Milliarden US\$ – das sind 0,5 Prozent des Gesamtvolumens. Um auf einen Anteil von fünf Prozent zu kommen, müsste sich das Anlagevolumen in Rohstoffen auf vier Billionen US\$ verzehnfachen. Doch durch den Zustrom von so viel Kapital würde der Rohstoffmarkt kollabieren.

Vier Billionen US\$ entsprechen mehr als dem doppelten Geldwert aller von Zentral- und Währungsbanken gelagerten Goldbarren (28.600 t)³⁴ und übersteigen selbst den Wert des Jahresverbrauchs an Erdöl der gesamten Weltbevölkerung um ein Viertel.³⁵ Bei Agrarrohstoffen fällt der Kontrast noch größer aus: Der Wert der weltweiten Jahresproduktion von Weizen und Mais zusammen beträgt nur rund 300 Milliarden US\$. Würde die Fünf-Prozent-Empfehlung von weiten Teilen der Anleger/innen tatsächlich

umgesetzt, wäre mit massiven Preisschocks und, zumindest bei einer Reihe von Produkten, die auch eingelagert werden, mit physischer Verknappung zu rechnen.

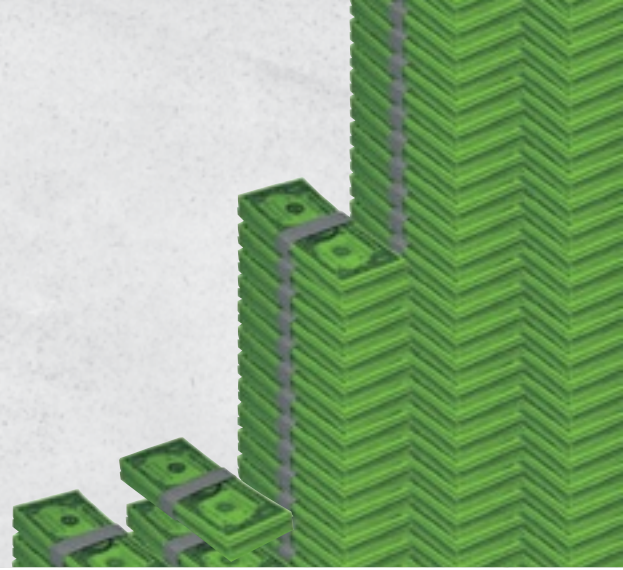
Umfragen der Barclays Bank bei institutionellen Anlegern haben allerdings ergeben, dass drei Viertel der Befragten sogar einen Anteil von mehr als sechs Prozent befürworten (Wall Street Journal 2011). Thomas Meyer zu Drewes, Geschäftsführer von ComStage ETFs, ist sogar der Ansicht, dass „das Gewicht in Rohstoffen bei etwa zehn Prozent liegen sollte, da sich sonst kein Diversifikationseffekt einstellt“ (Wirtschaft T-Online 2011). Diese Investitionen wären nicht nur fatal für die Weltagarmärkte, sie deuten auch auf die nächste Spekulationsblase hin. Es wäre nicht das erste Mal, wie die Geschichte der Spekulation zeigt (Galbraith 2010: 114-115).

In Deutschland geben Familien rund zehn Prozent ihres Einkommens für Lebensmittel aus, Familien in armen Ländern dagegen bis zu 80 Prozent. Auch kleinste Preisunterschiede spüren sie deutlich.



4.

Der globale Terminmarkt mit Agrarrohstoffen



Werden Agrarrohstoffe real gehandelt, geschieht dies nur selten direkt über die Warenbörsen. Allerdings orientieren sich weltweit Händler bei der Preisfindung an den Tageskursen der Warenterminbörsen. Bei Gütern, die sich problemlos lagern und transportieren lassen (z.B. Getreide oder Soja), bestimmt oft eine einzelne Leitbörse den Weltmarktpreis.

Warenterminbörsen verteilen sich auf alle fünf Kontinente; die wichtigsten Agrarbörsen befinden sich jedoch in den USA und in Europa. Hauptgründe für die vergleichsweise geringe Bedeutung der Terminbörsen in Entwicklungs- und Schwellenländern sind Einschränkungen der Währungskonvertierbarkeit, enge Positionslimits, häufige politische Interventionen sowohl in die physischen als auch in die Future-Märkte sowie Verbote oder Beschränkungen ausländischer Direktinvestitionen (FAO 2010b: 1).

Der Getreidemarkt wird klar von der amerikanischen CBOT dominiert. Sie ist die globale Leitbörse³⁶ für Mais, Weizen und Hafer. Für bestimmte Weizensorten sind auch die Börsen in Kansas und Minneapolis relevant. Die Weltmarktpreise für Soja (CBOT), Arabica-Kaffee, Kakao,

Orangensaft, Zucker und Baumwolle (NYBOT) werden ebenfalls an US-Börsen festgesetzt. Auch dem *Chicago Mercantile Exchange* (CME) kommt eine hervorgehobene Rolle zu. Die dort gehandelten Futures für Fleisch- und Milchprodukte bestimmen die Preise auf dem nordamerikanischen Markt. Da diese Märkte aufgrund der schlechteren Lagerfähigkeit und Handelsschranken jedoch weniger globalisiert sind, setzt die CME keine globalen Referenzkurse.

Die *London International Financial Futures Exchange* (LIFFE) und der Pariser *Marché à Terme International de France* (MATIF) sind Europas bedeutendste Warenterminbörsen. Beide Handelsplätze gehören zur NYSE Euronext. London ist die Leitbörse für Robusta-Kaffee und eine bestimmte Zuckersorte, die auch Rübenzucker einschließt. Paris spielt als Leitbörse für den europäischen Weizen- und Maishandel eine wichtige Rolle, allerdings folgen die Pariser Future-Kurven in der Regel der CBOT. Für Raps ist der MATIF-Preis auch außerhalb Europas relevant, der Weltmarktpreis wird allerdings durch den kanadischen *Winnipeg Commodity Exchange* mitbestimmt.

4.1

Preisvolatilität: USA und EU im Vergleich

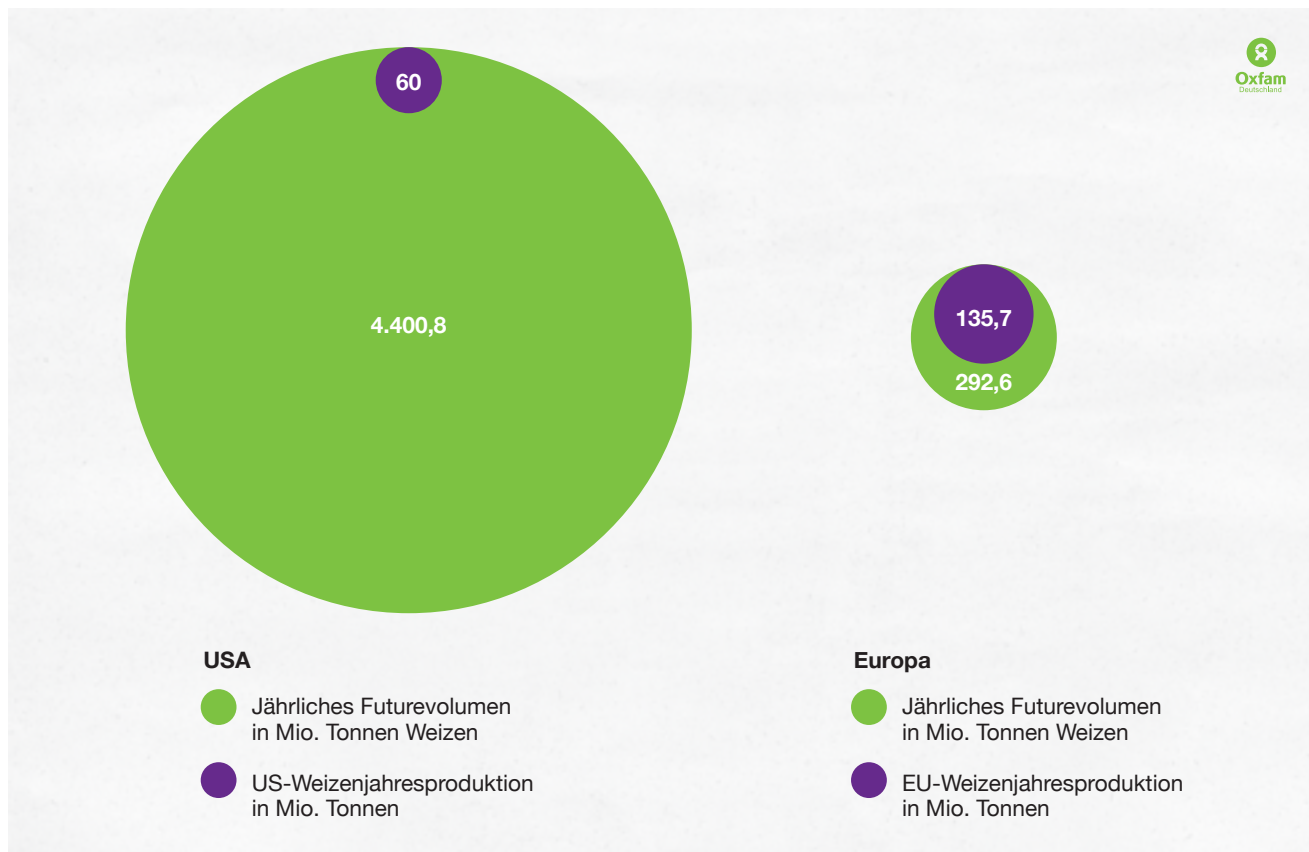
Hinsichtlich der Marktstruktur unterscheiden sich die Warenterminbörsen in Nordamerika stark vom Rest der Welt. Der erste strukturelle Unterschied betrifft das Verhältnis zwischen realem und Terminmarkt. In den USA wurden 2011 Weizen-Futures im Volumen von 4.400 Millionen Tonnen Weizen gehandelt – mehr als das 70-Fache der US-Ernte und mehr als das Sechsfache der globalen Ernte (USDA 2012: 18). In der EU beträgt das gehandelte Future-

volumen bisher nur das Doppelte der Weizenproduktion (siehe Grafik 6).

An der Chicagoer Börse dominieren Indexfonds und andere Spekulanten mit einem Anteil von 67 Prozent den Future-Handel mit Weizen (siehe Grafik 1, Kapitel 2). Für die Pariser Börse liegen mangels Berichtspflichten keine Zahlen über die Händlerstruktur vor. Da das Futurevolumen nur

Grafik 6:

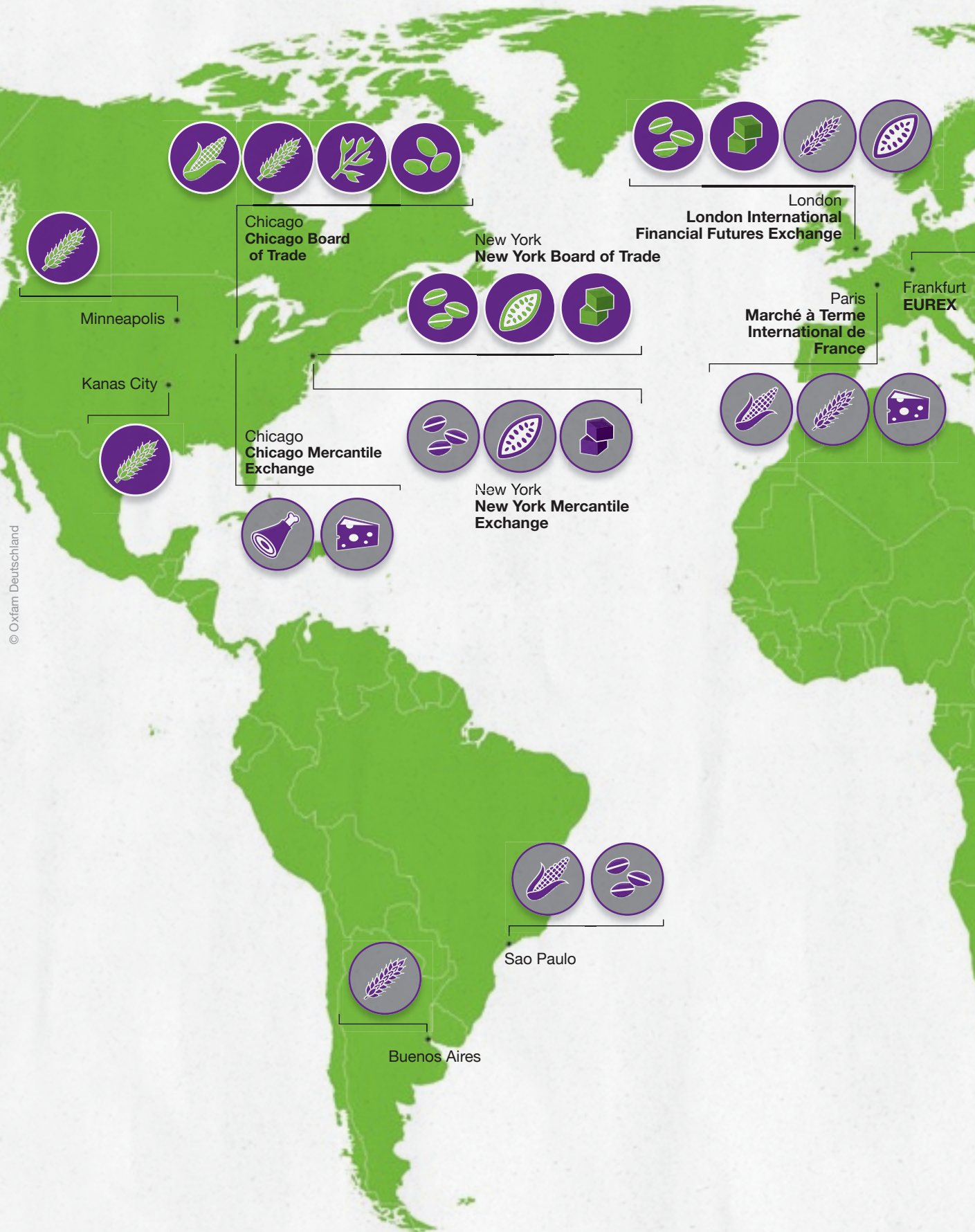
Jährliches Futurevolumen und Jahresproduktion bei Weizen (2011)

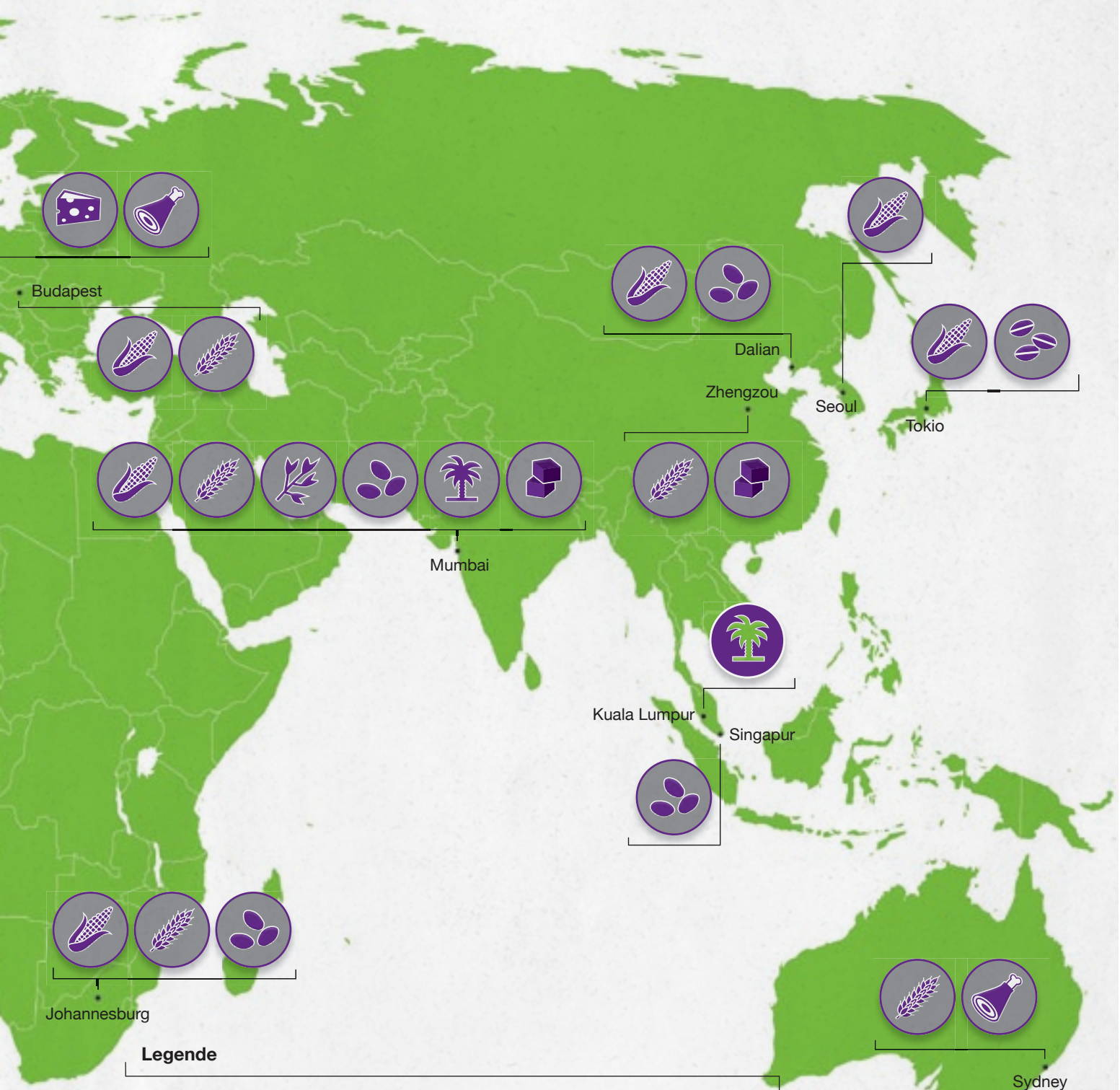


Eigene Berechnungen auf Grundlage von Daten der CME, Euronext, BSE und USDA

Grafik 7:

Wichtigste Handelsplätze für Agrarrohstoffe





Legende



Internationale
Leitbörse



Börsenplatz



Mais



Weizen



Hafer



Soja



Palmöl



Zucker



Kaffee



Kakao



Milch-
produkte

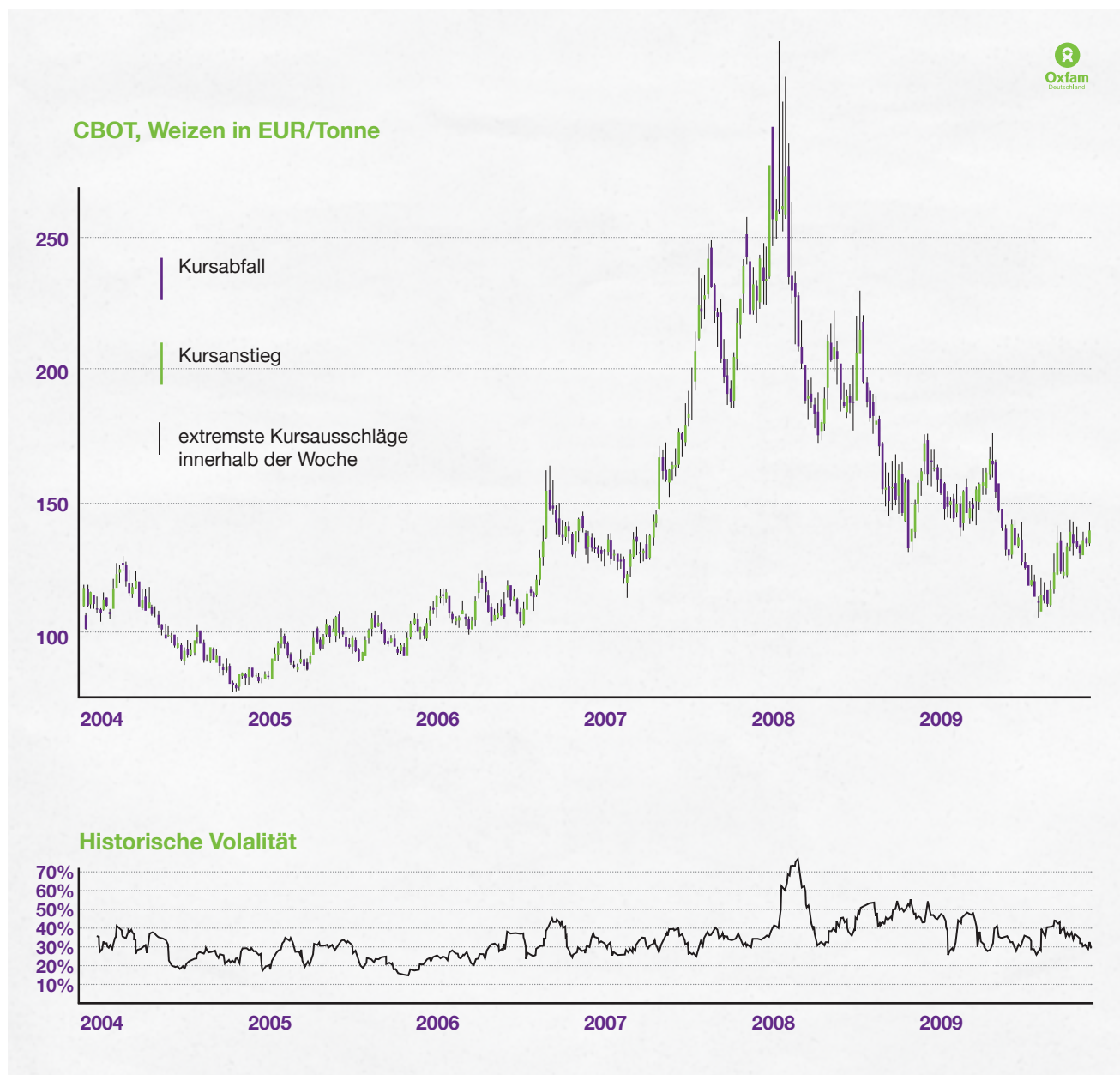


Fleisch

Eigene Darstellung nach frei verfügbaren Daten.

Grafik 8.1

Volatilität an der CBOT



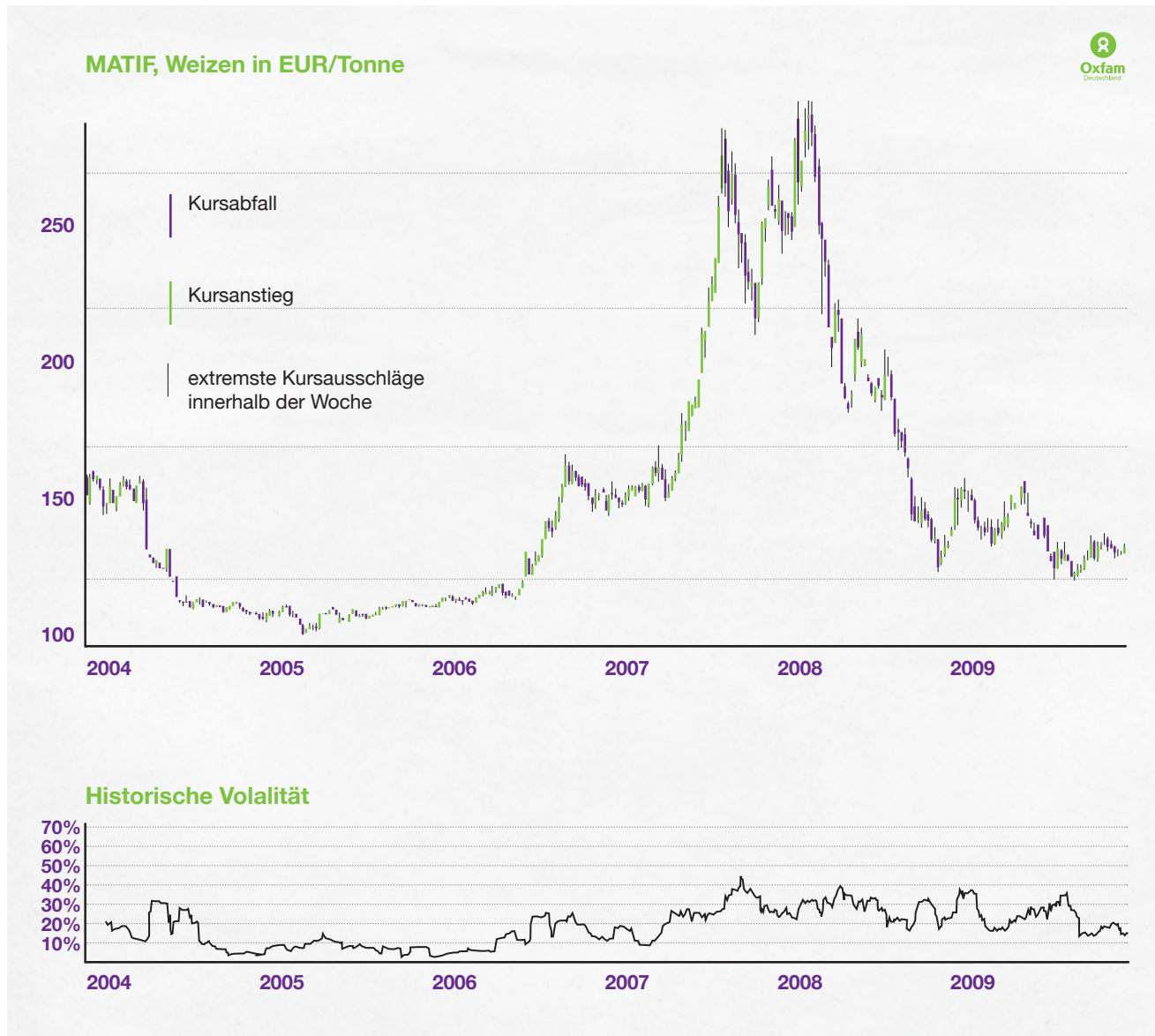
Quelle: www.goyax.de

das Doppelte der europäischen Weizenproduktion ausmacht, lässt sich aber vermuten, dass der Anteil der Spekulanten niedriger ist. Gleichwohl hat die Volatilität bei Weizen-Futures auch in Paris zugenommen. Wie die Grafiken 8.1 und 8.2 zeigen, liegen die Kursentwicklungen von Weizen-Futures der CBOT und der MATIF insgesamt nah beieinander. Allerdings fallen die Kursausschläge in Chicago extremer aus, sowohl innerhalb eines einzelnen

Handelstages als auch über einen längeren Zeitraum hinweg. Die historische Volatilität, die den Grad der Kurschwankungen ausdrückt, schwankte beim CBOT Weizen-Future von 1980 bis 2000 um 20 Prozent, um ab 2005/2006 auf durchschnittlich 40 Prozent anzusteigen. 2008 erhöhte sich die Volatilität zeitweise sogar auf über 70 Prozent. In Paris hingegen lag sie lange bei ungefähr zehn Prozent und ist seit 2006 auf durchschnittlich 25 Prozent angestiegen.

Grafik 8.2

Volatilität an der MATIF

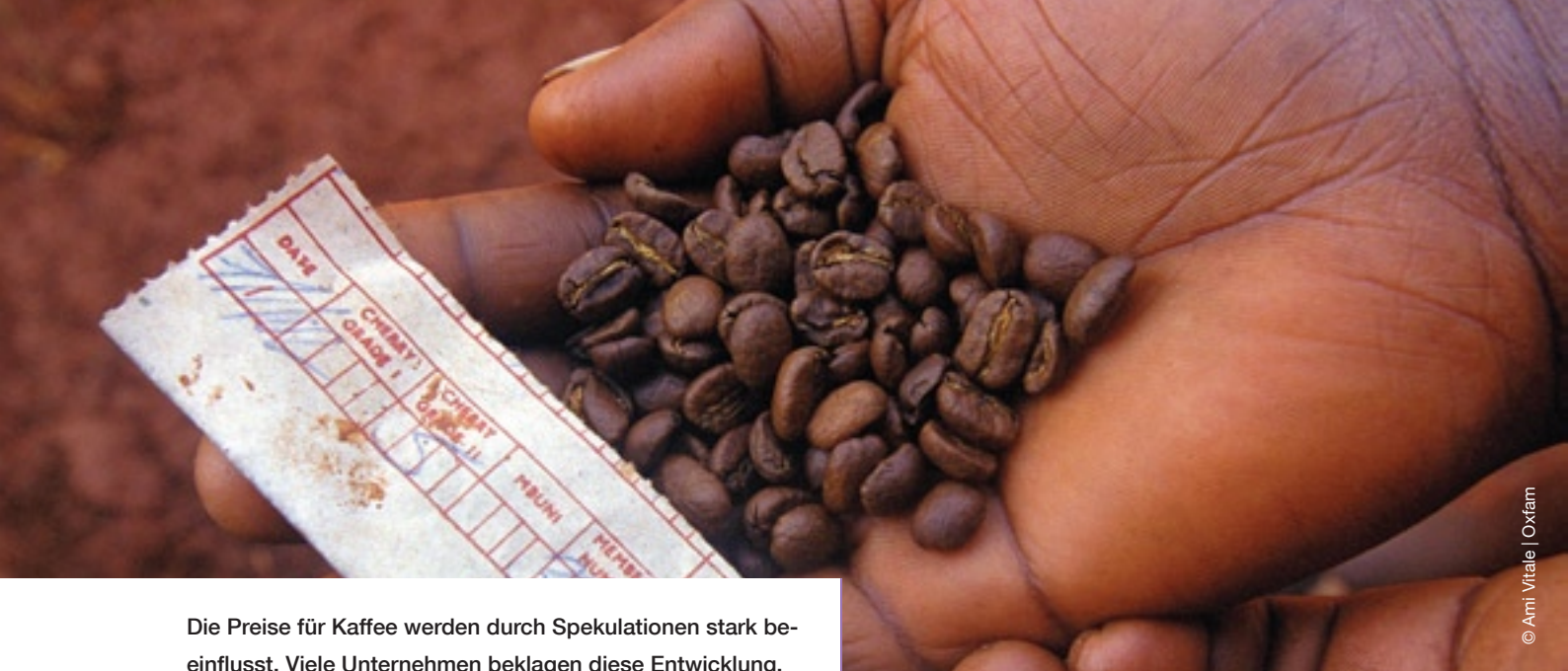


Quelle: www.goyax.de

Zwar gibt es an der MATIF Preis- und Positionslimits, diese sind jedoch zeitlich begrenzt und so weit gefasst, dass der Anstieg der Volatilität nicht verhindert werden konnte.

Da der Börsenbetreiber NYSE Euronext seit Herbst 2011 freiwillig einen mit den US-Berichten vergleichbaren Bericht für Kakao, Futterweizen, Robusta-Kaffee und

Zucker veröffentlicht, ist beispielsweise für Kaffee ein Vergleich der Händlerstruktur möglich. In den USA halten Spekulanten bei Arabica-Kaffee 60 Prozent der Futures. In London ist die Entwicklung ähnlich weit vorangeschritten, hier sind es bereits 46 Prozent der Robusta-Kaffee-Futures. Im Jahr 2010 überstieg der Handel mit diesen Futures das Neunfache der weltweiten Robusta-Kaffee-

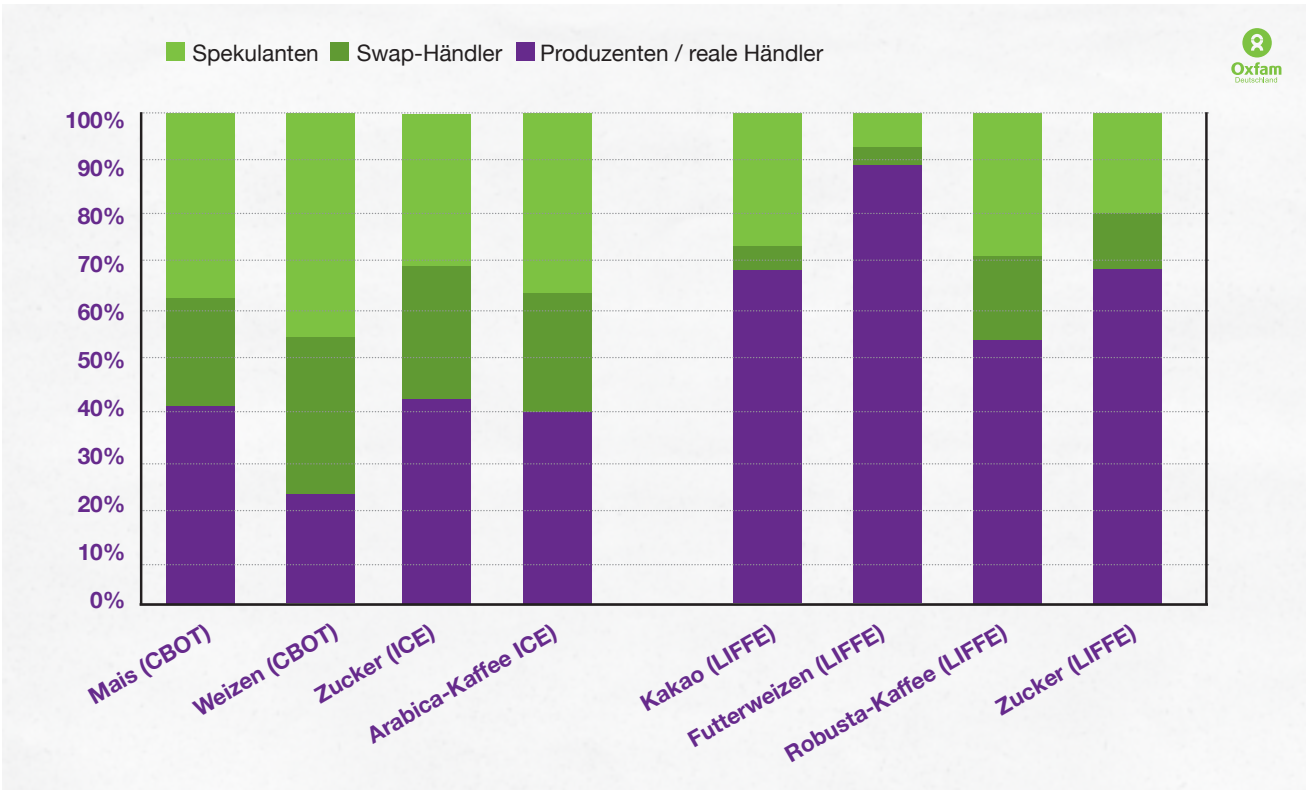


Die Preise für Kaffee werden durch Spekulationen stark beeinflusst. Viele Unternehmen beklagen diese Entwicklung.

produktion.³⁷ Starbucks beklagte im Dezember 2010 die Spekulation an den Rohstoffmärkten und erklärte zur Entwicklung der Kaffeepreise: „Es gibt keinerlei erkennbaren Beweis dass dies [Anmerkung: Die Entwicklung der Kaffeepreise] eine Frage von Angebot oder Nachfrage ist. Das sind die schlimmsten Auswüchse der Finanzspekula-

tion.“ (Reuters vom 1.12.2010) Europäische Kaffeehändler beobachten auch in London schnellere und stärkere Preisschwankungen.³⁸ Durch die fehlende Regulierung der Terminmärkte in London wird dem spekulativen Handel keine Grenze gesetzt.

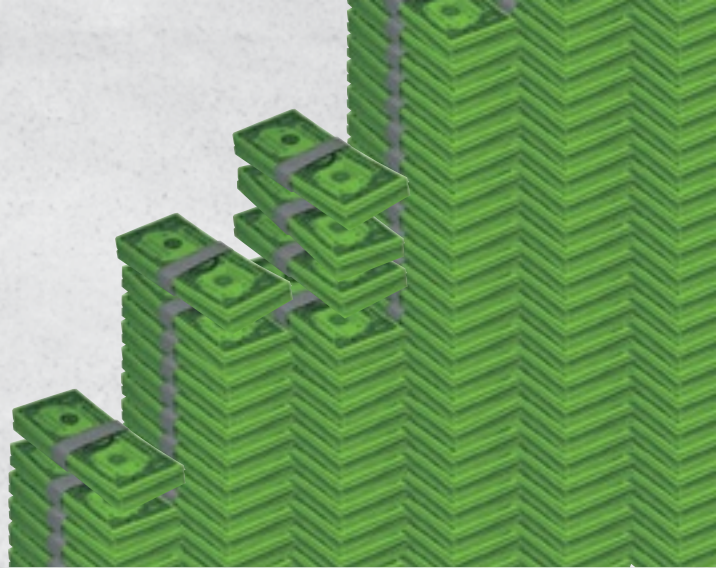
Grafik 9:
Anteil der Händlergruppen bei Futures an US- und Londoner Börsen



Eigene Berechnung auf Grundlage von Wochenberichten von CFTC (27.12.2011) und NYSE Euronext (28.12.2011)

5.

Mit Essen spielt man nicht: Fazit und Forderungen



Schon immer hat es an den Warenterminbörsen Spekulation gegeben. Doch seit rund zehn Jahren findet sie mit einer neuen Qualität statt. Die Struktur der Warenterminmärkte hat sich – vor allem in den USA – von Grund auf geändert. Das Angebot von Investment- bzw. Indexfonds ist rasant gestiegen und eine Vielzahl neuer Akteure, wie Pensionsfonds und Versicherungen, sind hinzugekommen. Agrarrohstoffe haben sich zu Anlageprodukten entwickelt und eine schnell wachsende Gruppe von Investoren wettet hohe Summen auf steigende Preise, unabhängig davon, wie sich Angebot und Nachfrage auf den Nahrungsmittelmärkten verhalten.

Die Folge ist, dass Preise stärker und irrationaler schwanken – mit katastrophalen Auswirkungen. Was in Chicago, aber auch zunehmend an europäischen Börsen, etwa Paris und London, ausgehandelt wird, bestimmt die Nahrungsmittelpreise für Verbraucher/innen, die Erzeugerpreise für Bäuerinnen und Bauern sowie die Rohstoffpreise für Mühlen, Bäcker und Lebensmittelhersteller. Die Nahrungsmittel- und Ölpreiskrise 2007/2008 hat deutlich die Konsequenzen einer Preisexplosion auf den Rohstoffmärkten gezeigt. Millionen von Menschen in armen Ländern wurden in den Hunger getrieben. Ebenso verheerend kann sich das Platzen einer Preisblase auf Kleinbäuerinnen und -bauern auswirken: Jede Investition wird zum Risiko, denn tiefe Kursstürze können für sie in Überschuldung oder wirtschaftlichem Ruin enden. Auf diese Weise heizt exzessive Spekulation die Welternährungskrise an. Es ist höchste Zeit, die exzessive Spekulation mit Nahrungsmitteln einzudämmen. In der Verantwortung stehen an erster

Stelle die Finanzakteure. Gleichzeitig muss die Politik die richtigen Rahmenbedingungen setzen. Und wir alle als Kundinnen und Kunden sowie als Bürgerinnen und Bürger sind gefragt, den Handlungsdruck auf Finanzwirtschaft und Politik zu erhöhen.

Mexiko – Kein Geld für Schule und Gesundheit

Auch in Mexiko spüren die Menschen den Preisanstieg bei Nahrungsmitteln. Ein Drittel des in Mexiko benötigten Maises wird importiert. Die globale Preisentwicklung schlägt sich auf dem nationalen Markt nieder. In Oaxaca, im Süden des Landes, berichtet ein Kaffeebauer, dass sich der Preis für ein Kilo Maismehl verdreifacht hat. „Nun müssen wir alles, was wir verdienen, für Mais und Essen ausgeben, für andere Dinge bleibt kein Geld übrig“, erklärt Lorenzo Canseco Hernandez.

40 Millionen Mexikaner/innen leben von weniger als fünf US-Dollar am Tag. Sie spüren auch kleinste Preisschwankungen deutlich. „Die Tortilla-Preise sind um 15 Prozent angestiegen. Das bedeutet, man gibt mehr für Tortillas aus und hat weniger Geld für Dinge wie Bücher, Schulbesuche, Kleidung oder Arztbesuche“, so Ken Shwedel, zuständig für Nahrung und Landwirtschaft bei der niederländischen Rabobank. (The Ecologist 2001)

Forderungen an die deutsche Finanzbranche

Deutsche Finanzinstitute, insbesondere die Allianz und die Deutsche Bank, gehören zu den weltweit führenden Rohstoffspekulanten. In den letzten Jahren haben sie viele neue Investmentfonds aufgelegt, die Wetten auf steigende Nahrungsmittelpreise ermöglichen. Angesichts hoher Profite haben diese Unternehmen sich gegen Moral und

Menschenrechte entschieden. Eine mangelhafte Regulierung bedeutet aber keinen Freibrief für Banken, Fondsgesellschaften und andere Finanzinstitute, nach eigenem Gutdünken an den Warenterminmärkten zu spekulieren. Ihr Handeln ist zutiefst unethisch.

- ▶ Oxfam fordert die deutschen Banken und Versicherungen auf, einen Ausstieg aus der Spekulation mit Nahrungsmitteln zu beschließen und schnellstmöglich umzusetzen. Agrarrohstoffe sollten in keinem Investmentfonds enthalten sein.
- ▶ Nahrungsmittel dürfen nicht mehr als Anlageklasse vermarktet werden. Die ethisch unverantwortliche Werbung für Agrarrohstoffe als Standardbestandteil des Portfolios muss sofort eingestellt werden.
- ▶ Die Transparenz muss erhöht werden. Geschäftsberichte sollten detailliert darlegen, in welcher Form und an welchen Märkten Termingeschäfte getätigt werden. Zudem sollte angegeben sein, ob und wie Swap-Partner die durch die Swaps eingegangenen Risiken wiederum über Termingeschäfte absichern.

Forderungen an die Verbraucher/innen

Kampagnen von Nichtregierungsorganisationen (NRO) gegen Nahrungsmittelspekulation zeigen, dass Banken, Versicherungen und Pensionsfonds auf öffentliche Kritik reagieren. Wenden Kundinnen und Kunden sich an ihre Hausbank und ihre Versicherung, um nachzufragen, ob und in welcher Form Investitionen in Rohstoffgeschäfte getätigt werden, erzeugt dies Druck bei den Unternehmen. Jede und jeder kann dadurch einen Beitrag leisten, die Investitionen in Rohstoffe zu bremsen.

Damit die Regulierung der Warenterminmärkte nicht versandet und Banken und Versicherungen tatsächlich Abstand von unverantwortlichen Geschäften nehmen, ist eine öffentliche Debatte nötig. Soziale Bewegungen und NRO, Kirchen und Gewerkschaften, Einzelpersonen und Parteien sollten sich an der Diskussion über Nahrungsmittelspekulation beteiligen und Kampagnen unterstützen, die den Handlungsdruck auf Politik und Finanzwirtschaft erhöhen.

- ▶ Unterstützen Sie Aktionen und Kampagnen gegen Nahrungsmittelspekulation, damit Banken, Versicherungen und Pensionsfonds ihr Rohstoff-Portfolio auf den Prüfstand stellen und zurückfahren.
- ▶ Kundinnen und Kunden von Banken, Fonds und Versicherungen sollten sich über die mögliche Beteiligung ihrer Finanzinstitute an fragwürdigen Spekulationsgeschäften erkundigen, von ihren Kundenbetreuern Aufklärung über Anlagestrategien und Versicherungsrücklagen einfordern und gegebenenfalls den Wechsel zu einem anderen Anbieter prüfen.

Forderungen an die Politik in Deutschland und Europa

In den letzten 20 Jahren wurden die Finanzmärkte liberalisiert, Kapitalverkehrskontrollen abgeschafft, Regeln und Einschränkungen für Banken aufgehoben oder verwässert und die Finanzmarktaufsicht auf ein Minimum reduziert. Das Ergebnis ist ein heute weitestgehend unregulierter internationaler Finanzmarkt, in dem Steueroasen und internationale Steuerflucht zur Normalität geworden sind, ein Großteil der Geschäfte auf undurchsichtigen Schattenmärkten abläuft und immer neue komplizierte Anlageprodukte geschaffen werden, deren Risiken nicht einmal mehr Insider durchschauen. Einzelne Großbanken sind so mächtig geworden, dass ihr Kollaps eine schwere Krise der Weltwirtschaft auslösen könnte. Die Finanzmärkte erfüllen heute zum großen Teil keine sozial und ökonomisch nützliche Rolle für die Volkswirtschaften mehr, sondern haben das Steuer übernommen und sich selbst zu einem Risikofaktor entwickelt. Die globale Finanzkrise 2008 zeigte eindrücklich, wie sehr die Politik inzwischen die Kontrolle über die Finanzmärkte verloren hat.

Die Gesetzgebung hat mit der rasanten Entwicklung auf den Finanzmärkten nicht Schritt gehalten: Technologische Innovationen, neue Finanzprodukte und die undurchschaubare Komplexität dieser Produkte machen eine Rechtsanpassung dringend erforderlich. Gleichzeitig ist die Politik in der Pflicht, die enorme Preisvolatilität und die maßlose Spekulation mit Nahrungsmitteln einzudämmen, um Nahrungsmittelkrisen zu verhindern.

Im Mittelpunkt der EU-Finanzmarktreform steht momentan die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID). Am 20. Oktober 2011 legte die EU-Kommission ihre Vorschläge für eine Richtlinie (MiFID) und eine Verordnung (MiFIR) zur Finanzmarktreform vor. Darin ist der Wille, Fehlentwicklungen zu korrigieren, zwar deutlich erkennbar, jedoch besteht in einigen Bereichen dringender Nachbesserungsbedarf. Dass der Berichterstatter des Europaparlaments, Markus Ferber (CSU), in seinem Bericht von Ende März 2012 in mehreren Punkten zur Nachbesserung der Kommissionsvorschläge aufruft, gibt Grund zur Hoffnung.

Die Verbesserung der **Transparenz** an den europäischen Warenterminbörsen ist lange überfällig und hinkt den USA weit hinterher. Fehlende Meldepflichten in Echtzeit und fehlende wöchentliche Berichte, aufgeschlüsselt nach Händlerklassen, sind der Grund, warum keine Analysen für die EU vorliegen. Nur umfassende Transparenz erlaubt, Fehlentwicklungen und ihre Ursachen im Detail zu analysieren. Allerdings sollte der Bericht von der Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA zusammengestellt und veröffentlicht werden, nicht von den Handelssystemen selbst, was zu uneinheitlicheren und schlechter verwertbaren Informationen führen würde. Für diese Aufgabe und für die Wahrnehmung der Aufsichtsfunktionen ist eine personell entsprechend ausgestattete Behörde unerlässlich.

- ▶ Oxfam fordert starke Aufsichtsbehörden mit ausreichenden Befugnissen und Mitteln, um wirksame Kontrollen durchführen und präventiv eingreifen zu können. Die Berichtspflichten müssen verbessert werden.
- ▶ Europaweit müssen wirksame Positionslimits eingeführt werden.
- ▶ Ausnahmen müssen auf ein Minimum beschränkt werden. Weder Getreidehändler noch Pensionsfonds dürfen pauschal von Positionslimits ausgenommen werden. Schlupflöcher, die ein Umgehen der Limits möglich machen, müssen geschlossen werden.
- ▶ Wird kein Verbot von Rohstoff-Indexfonds beschlossen, müssen zumindest aggregierte Positionslimits für diese Händlerklasse eingeführt werden.
- ▶ Der Hochfrequenzhandel sollte verboten oder zumindest streng reguliert werden. Die Einführung einer Finanztransaktionssteuer würde – im Idealfall gemeinsam mit weiteren Regulierungsmechanismen – den Hochfrequenzhandel entschleunigen und so zur Stabilisierung der Märkte beitragen.
- ▶ Der OTC-Handel, insbesondere von Finanzakteuren, sollte auf die bestehenden multilateralen Märkte (regulierte Märkte und multilaterale Handelssysteme) überführt werden.



Um die Agrarmärkte zu stabilisieren, müssen gut geführte Nahrungsmittelreserven angelegt werden. Dies mindert die Auswirkungen extremer Preisschwankungen.

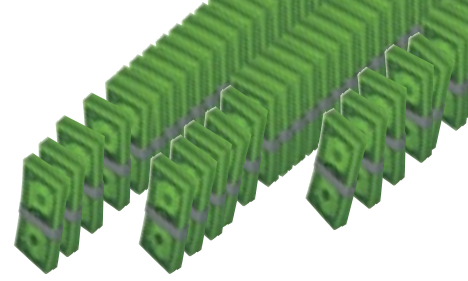
Durch **Positionslimits** kann die maximale Anzahl an Terminkontrakten, die von einzelnen oder Gruppen von Akteuren gehalten werden, begrenzt werden. Dadurch wird eine zu hohe Marktkonzentration verhindert und exzessiver Spekulation vorgebeugt. Ann Berg, ehemalige Weizenhändlerin und Direktorin am *Chicago Board of Trade*, erklärt dazu: „... über 150 Jahre Geschichte im Handel mit Futures zeigen, dass Positionslimits bei endlichen Rohstoffen notwendig sind, um exzessive Spekulation und Hortung einzudämmen.“ (FAO 2010b: 5)

Ohne die europaweite Einführung von Positionslimits ist zu befürchten, dass die Preisvolatilität durch das große Interesse institutioneller Anleger, Kapital in Rohstoffmärkten anzulegen, noch stärker steigt. Um die Wirksamkeit der Positionslimits zu gewährleisten, sollten sie ex ante von der ESMA verpflichtend europaweit festgelegt werden. Es sollte periodisch überprüft werden, ob die Regulierung effektiv ist, ob die Warenterminmärkte funktionieren und ob exzessive Spekulation vorliegt. Erfahrungen aus den USA belegen, dass die Warenterminmärkte bei einem Anteil der von Spekulanten gehandelten Kontrakte in Höhe von maximal 30 Prozent funktionieren. Diese Erfahrungswerte können der ESMA als Orientierung dienen.

Global agierende Getreidehändler wie Archer Daniels Midland, Bunge, Cargill und Louis Dreyfus – zusammen kontrollieren sie ca. 70 Prozent des weltweiten Getreidehandels³⁹ – nutzen die Warenterminmärkte zwar zur Absicherung gegen Preisrisiken, gleichzeitig sind diese Unternehmen jedoch zunehmend in den spekulativen Handel involviert. Alle haben in den letzten Jahren Tochterunternehmen gegründet, die auf spekulative Geschäfte an den Finanzmärkten ausgerichtet sind (Oxfam 2011e, vgl. Kasten). Sind Getreidehändler wie Banken als Spekulanten aktiv, sollten sie auch wie Banken reguliert werden.

Um eine Aushöhlung der Regulierung zu verhindern, müssen **Ausnahmen** auf ein absolutes Minimum reduziert werden. Sie sollten – eng begrenzt – nur für Bona-fide-Hedger gelten, also diejenigen, die Terminbörsen ausschließlich zur Absicherung nutzen. Damit diese Ausnahmen nicht von anderen Akteuren missbraucht werden, muss klar und eng definiert werden, in welchen Fällen ein tatsächliches Absicherungsinteresse besteht. Banken dürfen keine Ausnahmeregelungen für sich in Anspruch nehmen, um sich gegen Risiken abzusichern, die sie sich durch die Auflegung von Indexfonds oder durch Swap-Verträge mit anderen Finanzinstituten selbst ins Haus geholt haben.





Ebenso muss verhindert werden, dass globale Getreidehändler solche Regelungen nutzen können, um im Nebengeschäft an den Börsen zu spekulieren.

Viele Beobachter halten es für sehr wahrscheinlich, dass die Indexfonds für die Störungen bei der Preisbildung und die enorme Preisvolatilität verantwortlich sind. Deswegen sollte ein **Verbot von Indexfonds** in Betracht gezogen werden. Wird dieses nicht durchgesetzt, sind zumindest aggregierte Positionslimits für diese Händlerklasse nötig. Die Vorschläge für die MiFID-Reform sehen bislang jedoch keine speziellen Regelungen für Indexfonds vor.

Die Finanzarme der Getreidehändler

ADM:

- ADM Investor Services (Archer Financial Services, Balarie Capital Management)

Bunge:

- Bunge Global Markets
- Bunge Limited Finance Corporation

Cargill:

- Cargill Risk Management
- Black River Asset Management
- Cargill Trade and Structured Finance
- CarV all Investors
- Cargill Energy and Risk Management Solutions

Dreyfus:

- Alpha Funds
- Calyx Agro

(Oxfam 2011e: 4)

Ein weiteres Problem ist der **Hochfrequenzhandel**. Dieser birgt das Risiko, die Preisbildung der Warenterminmärkte zu stören und kann zur Bildung von Preisblasen beitragen. Gleichzeitig ist ein gesellschaftlicher Nutzen für die Funktionsweise der Terminmärkte nicht ersichtlich. Aus diesem Grund sollte der Hochfrequenzhandel im Rohstoffbereich gänzlich verboten oder zumindest sehr stark beschränkt werden.

Fragwürdige Finanzprodukte müssen vom Markt verbannt werden. Der bisherige Entwurf der EU-Kommission für MiFID gesteht den Aufsichtsbehörden lediglich reaktive Rechte zu: Falls sich in der Praxis zeigt, dass ein bestimmtes Finanzprodukt die Integrität des Marktes gefährdet, können sie eingreifen und den Handel mit diesem Produkt einschränken. Die Vergangenheit hat jedoch gezeigt, dass die Finanzbranche eine enorme Kreativität an den Tag legt, um neue, immer komplexere Produkte auf den Markt zu bringen, sodass die Aufsichtsbehörden ständig hinterherhinken. Deshalb sollten Anbieter nur dann neue Produkte einführen dürfen, wenn sie nachweisen können, dass diese einen zusätzlichen gesellschaftlichen Nutzen haben und keine übermäßigen Risiken mit sich bringen. Ein solcher vorsorglicher Ansatz ist insbesondere für sensible Märkte wie den für Nahrungsmittel und Nahrungsmittelderivate angebracht.

Ein Großteil des Handels wird **OTC** abgewickelt. Diese Schattenmärkte sind absolut intransparent, die von ihnen ausgehenden Risiken unkalkulierbar. Auch die steigende Komplexität der bestehenden multilateralen Handelsplätze macht es für die Öffentlichkeit und selbst für die Aufsichtsbehörden immer schwieriger, das Geschehen zu überblicken und zu bewerten. Deshalb lautet das Gebot, transparente, gut regulierte Märkte zu schaffen, auf denen die Banken nicht als Handelspartner der Anleger auftreten, sondern nur als Mittler.



Der Kommissionsvorschlag zu MiFID sieht vor, den OTC-Handel auf multilaterale Handelsplätze zu verlagern. Dafür wird die neue Kategorie der organisierten Handelssysteme (OTFs) eingeführt, die aber in einigen Punkten weniger reguliert sind als die bestehenden multilateralen. Die Verlagerung auf die organisierten Handelsplätze ist zwar zu begrüßen, da aber der OTC-Handel weiterhin möglich bleibt, werden OTFs eher weiteren Handel von den geregelten Märkten abziehen, ohne den OTC-Handel zu reduzieren. Deshalb sollte auf die Einführung eines neuen Handelssystems verzichtet und der OTC-Handel auf die bestehenden multilateralen Märkte überführt werden.

Die Bundesregierung hält die derzeitig von der Kommission vorgeschlagenen Maßnahmen für ausreichend, um Fehlentwicklungen auf den Warenterminmärkten entgegenzuwirken. Um Preisschwankungen und die negativen Auswirkungen für Verbraucher/innen sowie Bäuerinnen und Bauern hierzulande und in armen Ländern zu verhindern, besteht aber noch dringender Nachbesserungsbedarf. Von der Position Deutschlands hängt viel ab – die aktuellen Auseinandersetzungen um die Eurokrise verdeutlichen

eindrücklich, dass die Bundesrepublik ein Schwergewicht in der europäischen Finanzpolitik ist. Auch angesichts der bedeutenden Rolle, die deutsche Finanzinstitute an den globalen Warenterminmärkten spielen, trägt Deutschland eine besondere Verantwortung. Die Bundesregierung sollte alles Menschenmögliche tun, um zukünftige Nahrungsmittelkrisen zu verhindern. Die Regulierung der Warenterminmärkte ist dafür ein unerlässlicher Schritt.

Daneben gibt es auch klaren Handlungsbedarf in anderen Politikbereichen. Exzessive Spekulation wirkt als Verstärker und Beschleuniger von Preissprüngen auf den realen Märkten. Umgekehrt entziehen alle Maßnahmen, die Schwankungen auf den physischen Märkten verringern, der exzessiven Spekulation den Nährboden. Deswegen müssen die Agrarmärkte so weit wie möglich stabilisiert werden. Positive Beispiele wären das Ende einer Agrarspritpolitik, die die Nahrungsmittel- in Konkurrenz zur Treibstoff-Produktion setzt, konsequente Anstrengungen zur Begrenzung des Klimawandels und der Aufbau gut geführter Nahrungsmittelreserven.



Die Chicago Board of Trade ist die mit Abstand bedeutendste Warenterminbörse der Welt. Terminkontrakte für mehr als drei Milliarden Tonnen Weizen werden hier im Jahr gehandelt.

Literatur

- Absolut Research (2012):** Ranking Absolut Research. Commodity Fonds, 15.3.2012, Hamburg
- Agrimoney.com (2011):** Evening markets: wheat leads sell-off as funds run for cover, 16.06.2011, <http://www.agrimoney.com/marketreport/evening-markets-wheat-leads-sell-off-as-funds-run-for-cover--1137.html>
- AGI (2008):** Agrartrends: (Saat-)Gut fürs Depot, März 2008, München
- Allianz (2011):** Geschäftsbericht 2011, Stand: 23.02.2011
- Bank of Japan (2011):** Recent Surge in Global Commodity Prices – Impact of financialization of commodities and globally accommodative monetary conditions, Bank of Japan Review, März 2011
- Barclays (2011):** Commodity Refiner, Herbst 2011. <http://www.scribd.com/doc/62462815/Barclays-Capital-The-Commodity-Refiner-Wonderland-08162011>
- Basu, Parantap, Gavin, William T. (2011):** What Explains the Growth in Commodity Derivatives?, in: Federal Reserve Bank of St. Louis Review, January/February 2011, 93(1), pp. 37-48
- Better Markets (2011a):** Position Limits for Derivatives. Letter to Mr. David A. Stawick, Secretary of the Commodity Futures Trading Commission, 28.03.2011, Washington
- Better Markets (2011b):** Commodity Index Traders and the Boom/Bust Cycle in Commodity Prices, Washington DC
- CFTC (2009):** Concept Release on Whether To Eliminate the Bona Fide Hedge Exemption for Certain Swap Dealers and Create a New Limited Risk Management Exemption From Speculative Position Limits, Federal Register, 24.03.2009 (Vol. 74, No. 55), S. 12282-12286
- CFTC (1991):** Brief an Laurie R. Ferber, 18.10.1991. http://www.marketwatch.com/_newsimages/pdf/j-arion-letter-20090727.pdf
- Deutsche Bank (2011):** Annual Review 2010 – Delivering in the face of uncertainty, Chapter 2 – Consolidated Financial Statements, Frankfurt am Main
- Deutsche Welthungerhilfe (2011):** Welthunger-Index. Herausforderung Hunger: Wie steigende und stark schwankende Nahrungsmittelpreise den Hunger verschärfen. Oktober 2011, Bonn
- ETF Securities (2012):** Global Commodity ETP Quarterly, Januar 2012
- ETF Securities (2011):** Global Commodity ETP Quarterly, Oktober 2011
- FAO (2010a):** Commodity Market Review 2009-2010, Rom
- FAO (2010b):** Agricultural Futures: Strengthening market signals for global price discovery. Extraordinary Joint Intersessional Meeting of the Intergovernmental Group (IGG) on Grains and the Intergovernmental Group on Rice, 24.09.2010, Rom
- FAZ (2010):** Allianz bekommt Konkurrenz im eigenen Haus, 10. Juli 2010
- FoEE (2012):** Farming Money. How European banks and private finance profit from food speculation and land grabs, Januar 2012, Brüssel
- Foodwatch (2011):** Die Hungermacher. Report, Berlin
- Financial Times (2011):** Glencore reveals bet on grain price rise, 24.04.2011, <http://www.ft.com/cms/s/0/aea76c56-6ea5-11e0-a13b-00144feabdc0.html#ixzz1KVT3XMnd>
- Futures Industry (2011):** Trading volume, November 2011, http://www.futuresindustry.org/downloads/Complete_Volume%2811-11_FI%29.pdf
- Futures Industry (2006):** Mutual Funds Tap Into Commodities, <http://www.futuresindustry.org/fi-magazinehome.asp?a=1117>
- Galbraith, John Kenneth (2010):** Eine kurze Geschichte der Spekulation, Frankfurt am Main
- Goldman Sachs (2009):** Erfolgreich investieren in Rohstoffe, INVEST, 25.04.2009, Frankfurt am Main
- Gorton, Gary B. and Rouwenhorst, K. Geert (2005):** Facts and Fantasies about Commodity Futures, Yale ICF Working Paper No. 04-20, February 28, 2005, <http://ssrn.com/abstract=560042>
- HLPE (2011):** Price volatility and food security. A report by the High Level Panel of Experts on Food Security and Nutrition, Juli 2011, Rom
- Höffler, Heike (2011):** Auswirkungen volatiler Preise auf die Landwirtschaft im Süden und das Recht auf Nahrung, PowerPoint-Präsentation, Heinrich-Böll-Stiftung, 31.03.2011, Berlin
- Kaufman, Frederick (2010):** The food bubble: How Wall Street starved millions and got away with it, Harper's Magazine, Juni 2010, S. 27-34
- LBBW (2010):** LBBW begibt ersten Long-/Short-Rohstoff-Fonds nach deutschem Recht, Pressemitteilung vom 19.02.2010, Stuttgart
- LBBW (2008):** LBBW begibt ersten Rohstoff-Fonds nach deutschem Recht, Pressemitteilung vom 05.06.2008, Stuttgart
- Masters, Michael (2008a):** The Future of the Futures Market, PowerPoint-Präsentation, Masters Capital Management
- Masters, Michael (2008b):** Testimony before the Committee on Energy and Natural Resources, Subcommittee on Energy, United States Senate, 16.09.2008, Washington
- Masters, Mike W., White, Adam K. (2008):** The Accidental Hunt Brothers. How Institutional Investors Are Driving Up Food And Energy Prices
- Munich RE Group (2010):** Annual Report 2010, http://www.munichre.com/publications/302-06773_en.pdf
- NECSI (2011):** The Food Crises: A quantitative model of food prices including speculators and ethanol conversion, New England Complex Systems Institute, 21. 2109.2011, Cambridge
- Newell, J. (2008):** Commodity Speculation's "Smoking Gun", Probability Analytics Research, Special Report, 17.11.2008, Illinois
- OECD/FAO (2011):** Agricultural Outlook 2011-2020, Paris/Rom
- Oxfam (2011a):** Living on a Spike. How is the 2011 food price crisis affecting poor people? Research Report, June 2011, Oxford
- Oxfam (2011b):** Growing a Better Future. Food justice in a resource-constrained world, Campaign Report, June 2011, Oxford
- Oxfam (2011c):** Factsheet zur Nahrungsmittelspekulation, Berlin

- Oxfam (2011d):** Entwicklung der Warenterminmärkte – Chronologie, Factsheet, Berlin
- Oxfam (2011e):** Blurred lines and loopholes, Financial market regulation, grain traders and food speculation, 29.11.2011, Oxford
- Oxfam (2011e):** Not a game: Speculation vs Food Security, Issue Briefing, Oxford
- Oxfam (2008):** Double-Edged Prices, Oxford
- Oxfam America (2011):** Women living with uncertainty and high food prices, Internet-Artikel, 15. Juli 2011, <http://www.oxfamamerica.org/articles/women-living-with-uncertainty-and-high-food-prices/?searchterm=El%20Salvador%20food%20price>
- PIMCO (2011):** Neue Struktur für den Allianz-Geschäftsbereich, Asset Management stärkt die Markenpräsenz von Allianz Global Investors und PIMCO, Pressemitteilung vom 06.09.2011
- Reuters (2010):** Starbucks blasts speculators for 'tragic' coffee spike, 01.12.2010, <http://www.reuters.com/article/2010/12/01/starbucks-coffee-idUSN0115085320101201>
- Rogers, Jim (2005):** Rohstoffe. Der attraktivste Markt der Welt, München
- Schutter, Olivier de (2010):** Food commodities speculation and food price crises: Regulation to reduce the risks of financial volatility, UN Special Rapporteur on the Right to Food, Report, 20.10.2010, Genf
- SOMO (2011):** Deutsche Bank Quick Scan about agricultural and oil commodity derivative activities. Background research, November 2011, Amsterdam
- SOMO (2010):** Financing Food. Financialisation and Financial Actors in Agriculture Commodity Markets, April 2010, Amsterdam
- Stewart, Sinclair and Waldie (2008):** Feeding Frenzy, Internet-Artikel, 31.05.2008
- Südwind-Institut (2011):** Spekulation im Schatten. Nachhaltigkeit und Investitionen in Rohstoffe, Oktober 2011, Siegburg
- SZ (2012a):** Ein Allianz-Mann für die Börse, 20.05.2012
- SZ (2012b):** Goldmänner unter sich, 17./18.05.2012
- SZ (2011):** „Allianz ganz vorne“ und „Top 20-Versicherungen“. 27. und 28.08.2011
- Tang, Ke/ Xiong, Wei (2011):** Index Investment and The Financialization of Commodities, Princeton
- The CityUK (2011):** Fund Management. Financial Markets Series, Oktober 2011
- The Ecologist (2011):** Mexico's poor suffer as food speculation fuels tortilla crisis, 13.09.2011, http://www.theecologist.org/trial_investigations/1051194/mexicos_poor_suffer_as_food_speculation_fuels_tortilla_crisis.html
- USDA (2012):** World Agricultural Supply and Demand Estimates, WASDE – 504. 09.03.2012, <http://usda01.library.cornell.edu/usda/waob/wasde/2010s/2012/wasde-03-09-2012.pdf>
- USDA (2010):** Coffee: World Markets and Trade: Inverse Relationship Between Price and Global Ending Stocks (Circular Series), Dezember 2010, http://www.fas.usda.gov/http/coffee/2010/December%202010/December_coffee.pdf
- US Senat (2009):** Excessive Speculation in the Wheat Market, US Senate Permanent Subcommittee on Investigations, 24.06.2009, Washington
- UNCTAD (2011):** Price Formation in Financialized Commodity Markets: The Role of Information, Studie, Juni 2011, Genf
- UNCTAD (2009):** The global economic crisis: systemic failures and multilateral remedies, Chapter III: Managing the financialization of commodity futures trading, Trade and Development Report, Genf
- UNCTAD (2002):** The Least Developed Countries Report. Escaping the Poverty Trap, Genf
- US Senate (2009):** Excessive Speculation in the Wheat Market, Permanent Subcommittee on Investigations, 24.06.2009, Washington
- Wall Street Journal (2011):** Big Investors Bullish on Commodities, Barclays Survey Find, 23.03.2011
- WEED (2012a):** Evidence on the Negative Impact of Commodity Speculation by Academics, Analysts and Public Institutions, 28.03.2012, http://www2.weed-online.org/uploads/evidence_on_impact_of_commodity_speculation.pdf
- WEED (2012b):** Internet research on the role of HFT for (agricultural) commodity markets, 28.3.2012, Berlin, http://www2.weed-online.org/uploads/evidence_on_impact_of_commodity_speculation.pdf
- Weitblick (2008):** Die Chancen von Rohstoffen gezielt nutzen, Das Kundenmagazin der LBBW Asset Management, Ausgabe 1. Oktober 2008
- Weltbank (2011):** Food Price Hike Drives 44 Million People into Poverty, Press release, 15.02.2011, Washington
- Weltbank (2010):** Placing the 2006/2008 Commodity Price Boom into Perspective, Policy Research Working Paper, Juli 2010
- Weltbank (2008):** Rising food prices: Policy options and World Bank response, Background information note
- Weltwirtschaftsforum (2012):** Global Risk Report, Seventh Edition, An Initiative of the Risk Response Network, Januar 2012, Cologny/Genf
- Wikiposit.org (2012):** GSCI, Component Data Sets, <http://wikiposit.org/a?uid=WP204FB>, Internetveröffentlichung
- Wirtschaft T-Online (2011):** Ein ETF-Insider im Interview, Internetveröffentlichung, 02.05.2011

Endnoten

- 1 Gemäß Deaton und Laroque (zitiert in FAO 2010a:7) steht Preisvolatilität in Verbindung mit Änderungen in den Lagerbeständen. Sinken diese, steigt normalerweise die Preisvolatilität, denn dann ist, um kurzfristig die Nachfrage bedienen zu können, die Abhängigkeit von der aktuellen Produktion höher. Zusätzliche Ernteeinbrüche – z.B. durch den Klimawandel – bringen stärkere Preiseffekte mit sich.
- 2 Für eine ausführliche Erklärung der Funktionsweise von Warenterminmärkten und der Rolle der FinanzspekulantInnen siehe Foodwatch (2011).
- 3 Der Anteil der Kontrakte von Händlern, die unterhalb des Schwellenwerts (500.000 Bushel = 13.608 t = ungefähr 100 Kontrakte) für die Pflichtberichte an die Aufsichtsbehörde CFTC (*Commodity Futures Trading Commission*) lagen, ist von 25 Prozent im Jahr 1998 auf 11 Prozent im Jahr 2011 gesunken.
- 4 Die Zahlen von Barclays beruhen auf Schätzungen und sind nicht vollständig. Bislang liegen keine Zahlen vor, die einen vollständigen Überblick geben.
- 5 Seit 2007 wird der Index von Standard & Poor's unter dem Namen S&P GSCI weitergeführt.
- 6 Vgl. <http://sec.gov/Archives/edgar/data/1367306/000119312511050037/d10k.htm>
- 7 „Flash Crash“ ist ein Einbruch auf den Finanzmärkten, bei dem die Börsenkurse innerhalb von Minuten heftig einbrechen und sich genauso schnell wieder erholen.
- 8 Barclays schätzte das weltweite Anlagevolumen in agrarrohstoffbezogenen Finanzprodukten im Juni 2011 auf 99 Milliarden US\$ (68,8 Milliarden EUR). Barclays Commodity Refiner, Q3 2011
- 9 Bei den db-ETCs (Exchange Traded Commodities), Jan 2012
- 10 Bei den db-ETCs (Exchange Traded Commodities), Jan 2012
- 11 Bei Fonds ohne Fußnoten wird der Wert des zugrundeliegenden Indexes aufgeführt.
- 12 Der Anteil der Nahrungsmittelrohstoffe ist variabel. Für diese Berechnung wird der Nahrungsmittelanteil des DJ UBSCI Commodity-Indexes – als Benchmark-Index – von aktuell 35 Prozent zugrunde gelegt.
- 13 Der Fonds orientiert sich an der Zusammensetzung des Credit Suisse Commodity Benchmark. Für die Berechnung wurde der letzte verfügbare Wert verwendet.
- 14 Die Zusammensetzung variiert, für die Berechnung wurde der letzte verfügbare Wert verwendet.
- 15 Dem Großteil der Swaps in diesem Fonds liegt der DJUBSCI zugrunde, welcher in 2011 einen Nahrungsmittelanteil von 28,1 Prozent aufwies. Zwei vergleichsweise kleineren Swaps lagen jedoch reine Nahrungsmittel-Indizes zugrunde, daher wird hier ein geringfügig höherer Durchschnittswert angenommen.
- 16 Für die Berechnung wurde der letzte verfügbare Wert verwendet: Allianz Global Investors (2012): Allianz Commodities Strategy - A - EUR, Factsheet vom 29.02.2012, <http://www.allianzglobalinvestors.de/web/download?docid=1165387>.
- 17 Für die Berechnung wurde der letzte verfügbare Wert verwendet: Allianz Global Investors (2012): Allianz RCM Commodities - I - EUR, Factsheet vom 29.02.2012, <http://www.allianzgi-b2b.eu/intb2b/download?docid=1166653>.
- 18 Für die Berechnung wurde der letzte verfügbare Wert verwendet: PIMCO (2011): CommodityRealReturn Strategy Fund, Fund Card, 31.12.2011, http://investments.pimco.com/ShareholderCommunications/External%20Documents/PIMCO_commodityrealreturnstrategy_PF4049L.pdf
- 19 Auf Platz eins steht der Quantex Commodity Fonds.
- 20 Für die Berechnung wurde der letzte verfügbare Wert verwendet: PIMCO (2011): CommoditiesPLUS Strategy Fund, Fund Card, 31.12.2011, http://investments.pimco.com/ShareholderCommunications/External%20Documents/PIMCO_commoditiesplus_strategy_PF6016.pdf
- 21 Für die Berechnung wurde der letzte verfügbare Wert verwendet: PIMCO (2011): CommoditiesPLUS™ Strategy Fund, Fund Card, 31.12.2011, http://investments.pimco.com/ShareholderCommunications/External%20Documents/pimco_commoditiesplus_strategy_PF6016.pdf
- 22 https://perspektiven.allianz.de/arbeitsgeber/kultur_und_werte/prinzipien/index.html
- 23 http://allianz-gb.phase4.de/ar03/sp/de/pdf/d_097-099.pdf
- 24 Brief der Allianz Asset Management AG an Oxfam Deutschland e.V., vom 11.04.2012
- 25 Es handelt sich um einen Schätzwert, weil der Anteil von Agrarprodukten an einigen Indizes schwankt und bei einigen kleineren Fonds aufgrund mangelnder Transparenz nur ungefähr ermittelt werden kann.
- 26 Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Juli 2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW).
- 27 Zitiert nach Financial Times, 25.09.2011, ETF sector braces for draconian clamp-down: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/21903bda-e52f-11e0-bdb8-00144feabdc0.html#axzz1kZp6u2NY>.
- 28 Ein Indiz liefert das Risikomaß value-at-risk, welches die Bank in ihrem Geschäftsbericht ausweist. Es beziffert die Höhe der Verluste, die theoretisch binnen eines Tages eintreten können, sollten alle potenziellen Risiken eines Finanzproduktes eintreten. In 2010 lag dieses Risiko aus Rohstoffpreisschwankungen bei durchschnittlich 12,7 Millionen EUR (SOMO 2011:7). Hielte die Bank einen größeren Anteil des Risikos aus den Swap-Verträgen in den eigenen Büchern, wäre dieser Wert vermutlich größer.
- 29 Angaben gemäß den Geschäftsberichten 2011 der DWS-Rohstoff-Fonds
- 30 Vgl. <http://sec.gov/Archives/edgar/data/1367306/000119312511050037/d10k.htm>
- 31 Am 2. April 2011 kündigte die DekaBank an, aus dem spekulativen Handel mit Nahrungsmitteln auszusteigen. http://foodwatch.de/foodwatch/content/e10/e45260/e45750/e50847/e50851/2012-04AntwortbriefDeka-Bank_ger.pdf
- 32 Siehe www.etc.db.com
- 33 <http://www.hohenlohe-ungefiltert.de/?p=6753%20%E2%80%93>
- 34 Wikipedia (o.J.): Gold, <http://de.wikipedia.org/wiki/Gold>
- 35 Berechnet anhand eines globalen Ölverbrauchs von 87 Millionen Barrel pro Tag und eines Preises von 100 US\$ pro Barrel.
- 36 Als Leitbörsen werden in diesem Text Warenterminbörsen bezeichnet, die zwei Faktoren erfüllen: a) über sie wird der größte Anteil der frei handelbaren Terminkontrakte des jeweiligen Guts abgewickelt, b) reale Händler weltweit orientieren sich bei ihren An- und Verkäufen an den jeweiligen Future-Kursen. Dies lässt sich unter anderem daran ablesen, dass die Kurse der Leitbörsen von verschiedenen Finanzportalen, wie z.B. www.finanzen.net, www.rohstoff-welt.de und Zeitungen, wie z.B. <http://markets.ft.com/Research/Markets/Commodities>, als Referenz für Rohstoffpreise angeführt werden. Vgl. zur Übersicht der wichtigsten Rohstoffterminkontrakte auch UNCTAD 2011: 7-8.
- 37 E-Mail des Europäischen Kaffeeverbands an Oxfam vom 13.3.2012 und USDA (2010)
- 38 Gespräch mit dem Europäischen Kaffeeverband am 12.3.2012
- 39 Auskunft der Deutschen Landwirtschaftlichen Gesellschaft (DLG) vom 2. Oktober 2008



Oxfam Deutschland ist eine unabhängige Hilfs- und Entwicklungsorganisation, die sich mit Projekten sowie Lobby- und Kampagnenarbeit für eine gerechte Welt ohne Armut einsetzt.

Im internationalen Verbund Oxfam kooperieren 17 nationale Oxfam-Organisationen mit über 3.000 lokalen Partnern in fast 100 Ländern.

Herausgeber:

© Oxfam Deutschland 2012

Oxfam Deutschland e.V.

Greifswalder Str. 33a, 10405 Berlin

Tel.: +49 30 - 42 85 06 21 | info@oxfam.de

V.i.S.d.P.: Marion Lieser

Autoren

David Hachfeld

Christine Pohl

Marita Wiggerthale

Redaktionelle Bearbeitung

Alfhild Böhringer

Frank Braßel

Julia Jahnz

Gestaltung und Illustration

Martin Brombacher

Oxfam Deutschland bedankt sich bei Markus Henn, Antje Schneeweiß und Harald Schuman für Anregungen und Kommentare im Rahmen der Erstellung dieser Studie.

