

# Rolle der Spekulation bei der Entwicklung der Rohstoffpreise und Nahrungsmittel

Ilona Švihlíková

## Einleitung

Nicht nur im Zusammenhang mit der jetzigen Krise, sondern auch im Zusammenhang mit großen Preisanstiegen bei Rohstoffen, vor allem Erdöl (und Nahrungsmitteln) im Jahr 2008, und erneut bei Nahrungsmitteln in diesem Jahr, sprach man von den negativen Einflüssen von Spekulation. Dieser Artikel beschäftigt sich daher mit der Analyse der unterschiedlichen Faktoren, die hinter diesen dramatischen Preisanstiegen standen und stehen. Welche Rolle spielte Spekulation wirklich? War sie der Hauptfaktor oder nur ein Nebenelement? Wie unterscheidet sich die heutige Spekulation von der klassischen Form? Kann man »etwas« gegen die hohen Preise, die nicht nur die Weltökonomik, sondern vor allem das Überleben von Millionen Menschen bedrohen, tun? Gibt es schon ausgearbeitete Vorschläge und falls ja, welche Faktoren verhindern ihre Anwendung? Diese Fragen möchte dieser Artikel beantworten.

## 1. Spekulation: allgemeine Charakteristika

Spekulation an sich ist kein neues Phänomen der letzten Dekaden. Es gilt auch, dass sie – obwohl sie jetzt von vielen Seiten kritisiert wird – nicht automatisch negativ wahrgenommen werden muss. Spekulation orientiert sich an zukünftige Ereignissen und der Entwicklung von Preisen verschiedener Aktiva. Das bedeutet, dass es eigentlich ein Subjekt gibt – die Spekulanten – die bereit sind, dieses Risiko auf sich zu nehmen (Hedging). Zur Abgrenzung von Investitionen, muss gesagt werden, dass bei einer Spekulation das Risiko überdurchschnittlich hoch ist, dass möglicherweise nicht nur kein Gewinn erzielt werden kann, sondern, dass auch das investierte Kapital nicht wieder eingebracht werden kann. Vor allem auf dem landwirtschaftlichen Markt spielte die Spekulation eine sehr wichtige Rolle, ohne die der Markt kaum funktionieren könnte (typisch bei schlechter Ernte). Eine weitere Funktion der Spekulation, die als positiv angesehen werden kann, ist die Beschaffung von Liquidität für den Markt. Wenn heutzutage über strengere Regulation gesprochen wird, dann erscheinen sich die häufigsten Einwände gerade auf diese Argumente zu berufen. Spekulanten sollen des Weiteren dafür sorgen, dass der Markt neue Informationen bezüglich der zukünftigen Entwicklung erhält und sich das Preissystem so anpasst. Wie weiter unten im Beitrag demonstriert wird, gelten diese positiven Seiten der Spekulation allerdings nur unter gewissen Bedingungen, die heutzutage nicht mehr erfüllt werden. Der Weltfinanzmarkt hat sich in den letzten Jahrzehnten sehr gewandelt. Dies hat in der Folge auch die Formen und Auswirkungen von Spekulation beeinflusst.

## 2. Erdölpreise: allgemeine Faktoren und Entwicklung in den letzten Jahren

Nach einer Periode niedriger Preise (in den 1990er Jahren) sind die Erdölpreise seit dem Jahre 2002 angestiegen, besonders schnell seit dem Jahr 2005 – 2006. In der ersten Hälfte des Jahres 2008 erreichten die Erdölpreise sogar einen Rekordwert von fast 150 USD pro Barrel. Ein paar Monate nach diesem Rekord, der auch zu wichtigen politischen Verhandlung führte (siehe weiter unten) fiel der Preis wiederum auf weniger als 40 Dollar pro Barrel. Derartig starke Änderungen verlangen nach einer komplexen Erklärung, denn der Erdölpreis spielt eine tragende Rolle für die globale Wirtschaft.

Die Geschichte und Auswirkungen der Preisschocks in den 1970er Jahren sind bekannt, ebenso wie die Entwicklungen in den 1980er Jahren. Entwickelte Staaten haben auf die hohen Preise unterschiedliche reagiert. Die westlichen europäischen Volkswirtschaften und Japan versuchten ihre Energieeffizienz zu erhöhen und öffentlichen Verkehr zu unterstützen. Ein wichtiger Faktor war auch die Verschiebung der ökonomischen Struktur hin zum Dienstleistungssektor, der weniger energieintensiv ist als die Industrie. Die energetische Intensität ist in diesen Ländern deswegen gesunken. Im Gegensatz dazu haben die Vereinigten Staaten von Amerika einen anderen Weg gewählt. Der Erdölverbrauch der USA bleibt auch jetzt in der Krise mehr als zweimal höher als bei China. Die Abhängigkeit der Vereinigten Staaten vom Erdöl spiegelt sich in den Sicherheitsdoktrinen wider. Mit der wachsenden ökonomischen Aktivität der sog. »emerging markets« stieg auch die Nachfrage nach Erdöl (und weiteren primären Kommoditäten) aus diesen Ländern. Die wichtigste Rolle spielte dabei China, das schon seit Mitte der 1990er Jahre in diesem Bereich importabhängig ist.

Der IMF spezifizierte fünf Kanäle, durch die die Erdölpreise die globale Wirtschaft beeinflussen können.

- Transfer von Einkommen von den Verbrauchern (Ländern) zu den Erdölproduzenten. Eine, nur scheinbare Nebenfrage bietet sich in diesem Zusammenhang an, nämlich was die Erdölländer mit ihren Petrodollars machen. Auch hier hat sich die Situation in den letzten Jahren im Vergleich zu den 1970er Jahren stark verändert.
- Änderung in den Produktionskosten von Waren und Dienstleistungen, wobei die Transportkosten nicht vergessen werden dürfen. Da immer mehr Güter für den Weltmarkt bestimmt sind, können hohe Transportkosten als eine wichtige Bremse funktionieren.
- Auswirkungen auf das allgemeine Preisniveau und Inflation.
- Auswirkung auf die Finanzmärkte
- Reaktion des Angebots (durch die Investitionen) und der Nachfrage (Preiselastizität)

Im *World Economic Outlook* von 2002 kam der IMF (Internationale Währungsfonds) zu dem Ergebnis, dass ein langandauernder Preisanstieg von 5 Dollar pro Barrel zur Verlangsamung des globalen ökonomischen Wachstums um 0,3% führt. Wenn allerdings noch die Effekte von sinkendem Vertrauen und steigender Unsicherheit auf den Finanzmärkten einbezogen werden sollen, dann könnte der Zusammenhang noch stärker ausfallen. Nicht zu vergessen ist, dass das Erdöl auch als sog. »price setter« funktioniert, das heißt, dass von seinem Preis die Preise von anderen Rohstoffen

(an erster Stelle Erdgas) abgeleitet werden. Wie später gezeigt wird, ist in den letzten Jahren noch ein weiterer Link zwischen dem Energiesektor und dem Nahrungsmittelmarkt entstanden.

Der Erdölpreis wird von verschiedenen Faktoren beeinflusst. Erstens sind es die sog. Fundamentalfaktoren, die durch die Nachfrage und Angebot nach dem Erdöl (also nach dem realen Produkt) wirken. Grundsätzlich muss betont werden, dass Erdöl (und auch weitere Rohstoffe) einige spezielle Merkmale aufweist, wie z.B. ein preisunelastisches Angebot und Nachfrage. Schon alleine diese Tatsache dazu bei, dass bei gewissen Situationen, wie z.B. einem »tight market« der Preis eine Tendenz zu steilen Anstiegen hat (»price overshooting«). Das preisunelastische Angebot ist einfach zu erklären: Es tritt vor allem bei natürlichen Ressourcen auf. In diesem Fall können wir zum einen die Erdölreserven der Erde nicht beeinflussen, und zum anderen spielt Zeitfaktor eine wichtige Rolle. Wenn ein größeres Erdölfeld gefunden wird, dauert es mehrere Jahre bis Erdöl aus diesem Feld zu dem Verbraucher gelangen kann. Bedenkt man, dass in den letzten Jahren Erdöl fast ausschließlich in schwer-erreichbaren Orten entdeckt wird, muss man nicht nur die hohen Kosten beachten, sondern für die Erschließung auch eine zeitliche Verzögerung von 6 Jahren, bei Tiefwassererdöl auch 8–10 Jahren miteinbeziehen.

Die sehr niedrige Preiselastizität bei der Nachfrage ist dadurch zu erklären, dass Erdöl und seine Produkte eine grundsätzliche Rolle in der modernen Ökonomie spielen. Nicht umsonst wird Erdöl »Blut der modernen Wirtschaft« genannt. Praktisch in allen Sektoren, bei Produktion oder Distribution von verschiedensten Gütern stoßen wir auf Erdöl in irgendeiner Form. Unsere Zivilisation hat im Großen und Ganzen ihr Wachstum auf diesem Rohstoff gegründet. Man denkt zwar über unterschiedliche Alternativen nach, diese sind oft allerdings noch umstrittener als Erdöl selbst (wie etwa Biokraftstoffe). Wie die folgende Tabelle (Tabelle 1) zeigt, war die Preiselastizität (bis zur Krise!), vor allem in den USA, extrem niedrig.

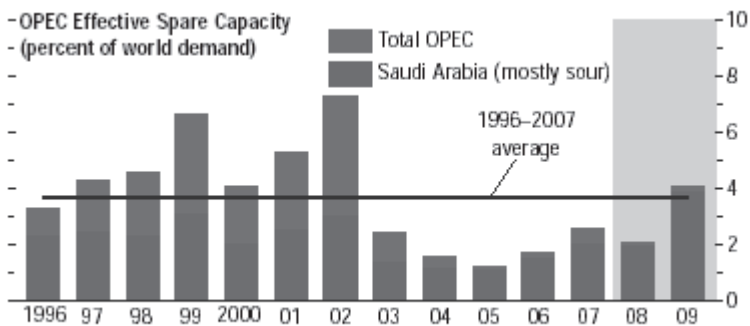
**Tabelle 1: Erdölverbrauch in ausgewählten Ländern: Elastizität**

	Frankreich	Deutschland	Italien	Japan	USA
<b>Verbrauchswachstum (Jahresdurchschnitt)</b>					
1983–2006	0,2	-0,1	-0,5	0,6	1,4
2003–2006	-0,3	-0,9	-2,8	-1,1	1,3
Langfristige Preiselastizität	-0,06	-0,04	-0,1	-0,09	-0,01

Quelle: IMF, World Economic Outlook, 2007, S. 31

Zu den weiteren Faktoren, die Einfluss auf die Erdölpreise haben, gehören geopolitische Faktoren, sowie die Politik der OPEC (obwohl nicht in dem Ausmaß wie in den 70ern). Mit dem Angebot ist die Frage der freien Reservekapazität (spare capacity) eng verbunden.<sup>1</sup> Diese zeigt an, inwieweit der Markt »knapp« ist, das heißt, wieweit die Möglichkeit zu einer raschen Ausweitung des Angebotes besteht (siehe Abbildung 1). Wenn diese Reservenkapazität sehr niedrig ist, trägt dies maßgeblich zur Volatilität auf dem Markt bei. Jedes, auch ein kleines Ereignis hat somit eine große Auswirkung und kann den Marktpreis stark beeinflussen.

Abbildung 1: Freie Kapazität der OPEC



Quelle: IMF, World Economic Outlook, 2008, S. 52

Zu den Finanzfaktoren gehören die Rolle des US-Dollar und natürlich auch die Spekulation.

Da die Rohstoffpreise immer noch in US-Dollar ausgedrückt werden (obwohl es Länder gibt, die aus politischen und ökonomischen Gründen ihre Erdöl-Börse auf Euro umgestellt haben), ist es für den Erdölpreis sehr wichtig, wie sich der US-Dollar gegenüber anderen wichtigen Währungen entwickelt. In den letzten Jahren ist dabei eine starke Korrelation zwischen der Abschwächung des US-Dollar und dem Anstieg des Erdölpreises zu beobachten.

Es gibt zwei wichtige Kanäle, durch die der Dollar (in unserem Beispiel die Senkung seines effektiven Wertes) auf die Rohstoffpreise wirkt. Der erste ist der schon angesprochene Kanal der über Kaufkraft und Kosten wirkt. Eine Dollarabschwächung macht die Rohstoffe in den Gebieten außerhalb der Dollar-Zone billiger, so dass die Nachfrage steigen kann (oder nicht so dramatisch sinkt, wie zu erwarten wäre). Dagegen erhalten die Erdölproduzenten real gesehen weniger. Dies veranlasst sie zu Preiserhöhungen. Der Kanal der Aktiva ist unmittelbar mit Spekulation verbunden. Im Falle der Dollarabschwächung werden Rohstoffe für Investoren attraktiver. Damit sind natürlich auch Inflationsrisiken verknüpft.

Wie schon erwähnt, begannen die Erdölpreise seit dem Jahre 2002 stark anzusteigen. Eine große Dynamik konnte man seit den Jahren 2005 – 2006 beobachten, was dann in dem Preis von fast 150 USD pro Barrel im Juli 2008 kulminierte. Mit dieser Situation haben sich alle relevanten Akteure des Erdölmarktes beschäftigt und haben unterschiedliche Erklärungen angeboten. Einen Meilenstein stellte das spezielle Energietreffen in Jeddah dar, kurz bevor die Erdölpreise ihren bisherigen Höhepunkt erreichten. In Jeddah trafen sich die Minister und wichtige politische Akteure sowohl aus Produzentenländern als auch aus Verbraucherländern. Auf diesem Meeting zeigte sich deutlich, wie unterschiedlich die Faktoren des Preisanstieges gesehen werden. Alle Beteiligten haben sich allerdings darauf geeinigt, dass eine derartige Weiterentwicklung der Preise katastrophale Auswirkungen auf die globale Wirtschaft haben würde. Es wurde abgesprochen, dass die freie Kapazität erhöht werden muss, vor allem durch Investitionen in Pipelines und Raffinerien. Bedeutend sei, dass der Markt besser auf Ausfälle reagieren kann und dass eine fließende Erdölversorgung gesichert ist. Für bessere Transparenz auf dem Markt wurde die Stärkung der Ko-

operation im Rahmen von JODI (Joint oil data initiative) vereinbart. Die Database der Organisationen wie OPEC oder IEA sollte auch Lager-, Raffinerien- und Pipelinekapazitäten anführen.

Auf dem Jeddah Meeting befand sich vor allem Saudi Arabien unter starkem Druck, seine Förderung zu erhöhen. Vergeblich argumentierten die Repräsentanten dieser Erdölmacht, dass die OPEC schon im November 2007 die Förderung um 0,5 mb/d erhöht habe und der Markt darauf gar nicht reagiert habe. Die Mitgliedsstaaten der OPEC bestanden darauf, dass der Markt gut versorgt sei und dass die Hauptursache des steilen Preiswachstums nicht bei den Fundamentalfaktoren liege, sondern bei den Finanzfaktoren.

Wenige Monate danach zeigte sich, wie zutreffend die Position der OPEC war, als die Erdölpreise mit vollem Ausbruch der Krise ihren Weg nach unten begannen, so dass sie am Ende des Jahres 2008 von der Rekordhöhe von fast 150 Dollar/Barrel auf etwas weniger als 40 Dollar sanken.

Auf dem Erdölfinanzmarkt kann es zu zwei Konstellationen kommen, wenn die Zukunftspreise (futures) und die aktuellen (spot) verglichen werden. Die Situation, die als üblich wahrgenommen ist, heißt »contango« – also eine Konstellation, in welcher der zukünftige Preis um den sog. Spread höher ist als der aktuelle. Sehr wichtig ist selbstverständlich, wie hoch der Unterschied (spread) zwischen diesen zwei Preisen sind, denn gerade dieser Unterschied zeigt, zusammen mit der Risikoprämie, die Unsicherheit des Marktes. Der natürliche Unterschied (normal contango) wäre nur durch die cost-of-carry dargestellt, z.B. durch die Lagerungskosten.

Die andere Konstellation wird »backwardation« genannt. Diese tritt dann ein, wenn die Zukunftspreise niedriger als die aktuellen sind – man rechnet also mit einem Fall der Preise. Laut der OPEC kreierte »backwardation« einen sich selbst verstärkenden Zyklus, der eigentlich irrational ausfällt. Die Abschwächung des Dollars führte zu »backwardation«, weil man mit einer zukünftigen Stärkung der Währung rechnete. Die Spotpreise waren deswegen höher als die Futurespreise. Die niedrigen Futurespreise führten zu niedrigeren Erdölvorräten, da es nicht viel Sinn hätte, große Vorräte zu teurerem Preis zu halten. Kleine Vorräte haben aber einen wichtigen psychologischen Effekt, denn sie verstärken die Knappheit des Marktes, die weiterhin höhere Spotpreise verursacht. Der Zyklus schließt sich.

Der bekannte Spekulant George Soros<sup>2</sup> war einer von Wenigen, die schon Anfang 2008 davon sprachen, dass die Entwicklung auf dem Erdölmarkt durch eine Blase verzerrt werden würde. Seiner Meinung nach spielte der schwache Dollar und die sich dynamisch entwickelnde chinesische Nachfrage eine bedeutende Rolle; nur diese Faktoren alleine, können einen derartigen Preisanstieg wie in der ersten Hälfte 2008 nicht erklären. Nicht nur die Menge von Futureskontrakten, sondern auch die steigende Beliebtheit der Rohstoffindex-Spekulation trug zu der Blase bei. Man muss ebenfalls bedenken, dass die Spekulanten die Futurekontrakte bei Bezahlung von nur 6% des Preises abschließen konnten.

Einige Zahlen illustrieren die steigende Bedeutung der Finanzfaktoren. Zwischen den Jahren 2003 bis 2008 sind die Rohstoff-Indexfonds um 1.900% auf 317 Milliarden Dollar gestiegen.<sup>3</sup> Dies trug dazu bei, dass sich der Rohstoffmarkt, vor allem der besonders lukrative Erdölmarkt, geteilt hat. Einerseits gibt es den sog. »Wet Barrel Markt«, wo mit dem realen Rohstoff gehandelt wird. Die Makler auf diesem Markt haben die Fachkenntnisse von Erdöl und verfolgen vor allem die Fundamentaldaten.

Auf der anderen Seite gibt es den sog. »Paper Barrel-Markt«, wo mit Futurekontrakten usw. gehandelt wird. Das grundsätzliche Problem ist, dass dieser Paper-Markt stets stärker wird. Die Manager von verschiedenen Fonds, die auf den Rohstoffmärkten in jüngerer Zeit investieren, sind nicht an dem realen Gut interessiert, sondern sehen es als ein spezifisches Finanzaktivum.

Michael Masters, der zur Spekulation vor dem amerikanischen Kongress aussagte und selbst Manager von einem Hedgefonds ist, gab zu, dass die Spekulanten eine unglaubliche Macht gewonnen haben. Das Wachstum der Erdölfutures glich dem Anstieg der Nachfrage aus China. Das bedeutete, dass die Futures (Finanzfaktor) genau so stark waren wie die Fundamente.<sup>4</sup>

Ähnlich argumentiert die OPEC. Die OPEC vertritt die Position, dass der Erdölmarkt langfristig dadurch deformiert sei, dass die Finanzfaktoren mehr an Einfluss auf die Preisentwicklung gewonnen hätten, als die Fundamentaldaten. OPEC wies auf die Korrelation zwischen dem Volumen der Futureskontrakte auf dem NYMEX Markt und dem steigenden Preis hin. El Badri, der Generalsekretär der OPEC, schätzte 2008, dass etwa 70% der Kontrakte auf NYMEX in spekulativen Händen wären.<sup>5</sup>

Die Parallele zwischen der Nachfrage aus China und den Spekulanten ist zutreffend, denn beide erwiesen sich als sehr unempfindlich was den Preis betraf. Im Juni 2007 kostete ein Barrel 65 US-Dollar. Im Juni 2008 war der Preis doppelt so hoch. In der Zwischenzeit stieg die Nachfrage um etwa 1,2 mb/d und das Angebot um 1,4–1,6 mb/d. Allein in den ersten Tagen von 2008 warfen die Spekulanten 55 Milliarden Dollar auf den Futuresmarkt.

Das exponentielle Wachstum der Erdölpreise seit dem Jahre 2006 und vor allem in der ersten Hälfte 2008 zeugt davon, dass die Spekulanten neue Verwertungsmöglichkeiten für ihre Finanzmittel suchten. Der Zufluss von Liquidität auf dem Rohstoffmarkt (vor allem Erdöl) war durch die beginnende Krise in dem Hypothekarmarkt verursacht. Die Verluste der Hypothekarkrise sollten durch den Erdölpreissboom kompensiert werden.<sup>6</sup>

Die Auswirkung eines derartig hohen Maßes an Spekulation ist sehr schädlich für den Markt. Die Fundamentaldaten werden deformiert, was sich auf den Preis überträgt. Die Verbraucher und auch Importländer werden durch steile Zuwächse der Preise geschädigt. Die Erdölpreise haben einen großen Einfluss auf die Zahlungsbilanz – größer als die Nahrungsmittelpreise, umgekehrt ist dies bei der Inflation. Investoren bekommen verwirrende Signale, diese wiederum kann ihre Aktivität bremsen, wenn der »Paper Markt« und der »Wet Barrel Markt« getrennt sind. Die Investitionen in den Erdölsektor sind dabei nicht nur kostspielig, sondern erfordern bei der Umsetzung auch viel Zeit. Ihre Verschiebung kann tragische Auswirkungen auf die zukünftige Erdölförderung haben.

### **3. Unterschiedliche Interpretation der Finanzialisierung auf den Rohstoffmärkten und mögliche Lösungen**

Wenn der Einfluss des Finanzmarktes komplex bewertet werden soll, stößt man auf zwei grundlegend unterschiedliche Meinungen, die institutionell von dem Internationalen Währungsfonds (IWF) und der United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD) repräsentiert werden.

Die Meinung des IWF zum Engagement der Spekulation findet beispielsweise in einem Artikel von John Lipsky aus dem Jahr 2009 in paradigmatischer Weise ihren Ausdruck. Lipsky meint, dass der Erdölmarkt langfristig eine hohe Volatilität zeigt, obwohl das Jahr 2008 in diesem Sinne außerordentlich war. Der IWF lehnt den Faktor von Preis-Overshooting ab und konzentriert sich in der Erklärung auf die Fundamentaldaten. Der steile Verfall der Preise vom Juli 2008 wird der geänderten Lage in der globalen Wirtschaft zugeschrieben. Kann aber der Preisverfall von mehr als 70% innerhalb von einem Jahr nur durch die Krise erklärt werden? Noch nie in der Geschichte sind die Erdölpreise so dramatisch binnen so kurzer Zeit gesunken, nicht mal in dem »Anti-shock« Jahr 1986. Wie wird dann der Preisanstieg erklärt?

Ganz im Gegenteil zu anderen Akteuren wie der OPEC oder der UNCTAD, begrüßt der IWF die Finanzialisierung der Rohstoffmärkte. Lipsky meint, dass man diese vom Prinzip her als positiv wahrnehmen sollte. Die Finanzeinflüsse werden also positiv bewertet. Lipsky benutzt die Argumente der »guten, alten« Spekulation – also ihre Funktion in Risikoübertragung, Hedging und Suche nach dem »richtigen« Preis. Seine Analyse schließt John Lipsky mit den Worten: »Die Analyse, die von dem IWF durchgeführt wurde, bestätigt nicht, dass es eine systematische Verbindung zwischen der steigenden Finanzialisierung und der Preisänderung gibt. Die Finanzmärkte waren also nicht die Hauptakteure auf dem Kommoditätenmarkt.« (Lipsky 2009)

Die Empfehlungen des IWF gehen deswegen in die klassische Richtung. Die Staaten sollten ihre Subventionen abbauen, damit die Preissignale in die Wirtschaft übertragen werden können und ein höheres Maß an Information der Marktbeteiligten erreicht wird, wobei das Projekt JODI besonders hervorgehoben wird.

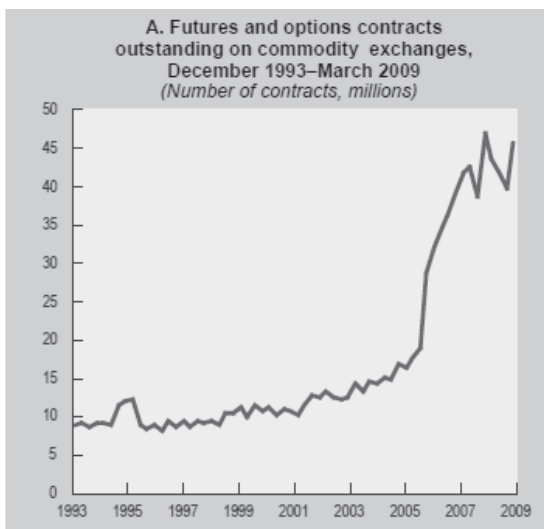
UNCTAD vertritt zu diesen Fragen eine signifikant andere Position. UNCTAD hat sich dem Thema Finanzialisierung der Rohstoffmärkte ausführlich im *Trade and Development Report 2009* gewidmet. Hier konstatiert UNCTAD, dass der Preisanstieg 2002 – 2008 mit einem höheren Engagements der Finanzakteure zusammenfällt (Vgl. Abbildung 2). Deswegen ist es angebracht, zu wissen inwieweit die Preisanstiege durch Entwicklungen im Fundamentbereich und inwieweit sie durch Finanzeinflüsse ausgelöst wurden.

Die UNCTAD unterscheidet die »alte« Form von Spekulation von der neuen. Es wird betont, dass die heutigen Finanzakteure nicht aus der Branche kämen und nur an der Entwicklung der Rohstoffindizes interessiert seien. Falls es mehr solche Spekulanten gibt, als diejenigen, die ein unmittelbares Interesse an den Rohstoffen haben, dann kann sich die positive Auswirkung der Spekulation ändern. Die »neuen« Spekulanten können die Fundamente schwer fachlich bewerten, da sie sich oft auch nicht für nur einen spezifischen Rohstoff interessieren, sondern den ganzen Index als Portfolio sehen. In Hinblick auf den Wirtschaftszyklus werden Rohstoffe als neue, attraktive Finanzaktiva angesehen – ihre Preise korrelieren negativ zum Dollar und bieten guten Schutz vor Inflation. UNCTAD greift auch die Position des IWF zur Rationalität und Informiertheit der Spekulanten an. Der Erdölmarkt gehört zu jenen mit den meisten Geheimhaltungen – seien es Reserven, Tanker oder die unterschiedlichen Vorhersagen von IEA, OPEC usw. Die Spekulanten können einfach nicht alle relevanten Informationen haben (auch wenn sie sich danach richten würden), und sind sich dessen bewusst. In solchem Umfeld kann es zu Herdverhalten kommen, wenn ein starker Akteur ein Signal gibt und andere Akteure diesem einfach folgen.

Die UNCTAD kommt damit zu dem Schluss, dass die Rohstoff-Futuremärkte nicht nach der Hypothese von effektiven Märkten funktionieren. Die Kombination von unsicheren Informationen und großen Investitionen kann zu Herdeverhalten führen. Dieser Preisimpuls kann wegen der unelastischen Nachfrage und Angebot für längere Zeit bestehen. Diese Merkmale verstärken das Risiko von Blasen auf solchen Märkten.

Das Fazit der UNCTAD ist, dass Spekulanten sich nicht rational verhalten und deren Engagement deswegen nicht zu begrüßen ist. Spekulanten beschleunigten und verstärkten die Preisbewegungen, die von anderen Faktoren verursacht wurden. Deswegen plädiert die UNCTAD für eine international koordinierte Regulation der Rohstoff-Futuremärkte.

**Abbildung 2: Futures und Optionen auf den Rohstoffbörsen (in Millionen Kontrakten)**



Quelle: UNCTAD: Trade and Development Report 2009, S. 55

Die Rolle und Form der jetzigen Spekulation auf den Rohstoffmärkten kann wie folgt zusammengefasst werden:

- Sie unterscheidet sich sehr stark von der klassischen Form, die im ersten Teil des Artikels kurz beschrieben wurde.
- Sie beinhaltet, dass die Spekulanten nicht am physischen Rohstoff interessiert sind. Sie kennen die Spezifika des Marktes nicht (und können schwer die Fundamentaldaten einschätzen). Darüber hinaus, betrachten sie manchmal nicht nur einen Rohstoff, sondern das ganze Portfolio. Rohstoffe dienen so als ein Finanzaktivum.
- Märkte, die sich durch nicht informierte Akteure und hohe Unsicherheit (Heimlichkeit) kennzeichnen, tendieren zu Herdeverhalten, das sehr irrational sein kann.
- Der Einfluss des Finanzmarktes kann größer sein, als das Geschehen auf dem realen Markt. Wenn die Spekulation eine Nebentätigkeit ist, kann man wohl positive Einflüsse beobachten. Wenn Spekulation stärker als die reale Ökonomik ist, muss



man mit Blasen, mit einem Überschießen der Preise usw. rechnen. Der Preis verliert seine Informationsrolle und gibt verwirrende Signale. Das kann für Branchen, die sich durch Investitionen mit hohem Finanz- und Zeitbedarf auszeichnen, sehr schädlich sein.

- Volatilität muss nicht von den Spekulanten verursacht werden, sie werden von ihr allerdings gelockt, denn volatile Preise stellen Zukunftsrisiko dar. Spekulanten verstärken die Volatilität weiter und können damit zu einem sich selbst-erfüllenden Zyklus beitragen.

Der Preisanstieg auf dem Erdölmarkt, der seit 2002 zu beobachten war, hatte mehrere Gründe, aber man kann davon ausgehen, dass er in zwei Hauptetappen geteilt werden kann.

2002 – 2005 – Der Anstieg ist vor allem durch die Entwicklungen der Fundamentaldaten beeinflusst. Die sich dynamisch entwickelnde Nachfrage aus den »emerging« Märkten, vor allem aus China, stieß auf ein Angebot, das mit der Nachfragedynamik nicht Schritt halten konnte. Das führte dazu, dass die freien Kapazitäten dramatisch sanken und der Markt als knapp betrachtet wurde. Jedes kleine Ereignis (Geopolitik, Tanker usw.) begann wichtig zu sein.

2005 – 2008 – Diese Situation der steigenden Preisvolatilität und Knappheit hat die neue Art von Spekulanten angelockt. Eine gewisse Rolle hat dabei auch der Dollar gespielt. Vor allem die exponentielle Entwicklung des Preises zeugt von einer Blase. Diese wurde von den Spekulanten verursacht, die auf dem Rohstoffmarkt allgemein eine Kompensation für die Verluste auf dem Hypothekemarkt suchten.

#### **4. Entwicklung auf dem Nahrungsmittelmarkt: die Rolle der Biokraftstoffe und die FAO-Vorschläge**

Nicht nur die mineralischen Rohstoffe, mit Erdöl an erster Stelle, sondern auch die Nahrungsmittel erleben in letzten Jahren einen Preisboom.

Es gibt viele Gemeinsamkeiten zwischen dem Erdölmarkt und dem Markt der landwirtschaftlichen Produkte. Z.B. sind in beiden Fällen Nachfrage und Angebot unelastisch, was zu großen Preissprüngen führen kann (price overshooting). Die Nachfrage wird über Fundamentaldaten wie Bevölkerung, Einkommen, Änderungen in den Verbrauchergewohnheiten, bei landwirtschaftlichen Rohstoffen, wie z.B. Kautschuk, auch über das Wirtschaftswachstum gebildet. Das Angebot ist durch den technologischen Fortschritt beeinflusst, wobei jedoch Grenzen der Verfügbarkeit, wie eta bei Wasser und fruchtbarem Boden gesetzt sind, hinzu kommen weitere Begrenzungen durch Klimaänderungen. Wegen der Inelastizität ist die Rolle von Vorräten besonders wichtig, was die FAO in der Zeit der Nahrungsmittelkrise mehrmals betonte. Außer dem Einfluss dieser Fundamentaldaten erwiesen sich besonders seit 2008 noch weitere Faktoren als wesentlich. Unklar bleibt, inwieweit diese neuen Faktoren nur eine Ausnahme sind oder ob sie einen neuen, dauerhaften Trend darstellen.

In der ersten Hälfte 2008<sup>7</sup> haben die Nahrungsmittelpreise ihren Rekord in den letzten 30 Jahren erlebt. Allein gegenüber dem Jahre 2007 sind die Preise um 40% gestiegen. Die Unterschiede zu den anderen Krisen lagen in der Rasanz und Dauer des Wachstums. Damit befanden sich zusätzlich 115 Millionen Menschen somit in der Situation von chronischem Hunger; schlechte Ernährung hat sich noch weiter

verbreitet. Obwohl die Preise inzwischen teilweise gesunken sind, bleiben sie außerordentlich hoch und haben jetzt z.T. erneut zu steigen begonnen. Die FAO analysierte, was hinter diesen Preissteigerungen steckt.

Erstens ist wichtig zu bemerken, dass mehrere Faktoren im Spiel waren. Neben den klassischen Fundamenten wie schlechten Ernten in wichtigen Ländern und niedrigen Vorräten, gibt es neue Faktoren und zwar Spekulation, Erdölpreise und Biokraftstoffe. Sehr oft war zu lesen, dass die sich schnell erhöhende Nachfrage aus China und Indien die Hauptursache war. Indien ist aber ein sehr wichtiger Nahrungsmittelexporteur. China importiert zwar sehr viele Nahrungsmittel, dieses würde aber kaum so einen schnellen Sprung in den Preisen verursachen.

Die FAO meint, dass ein wichtiger Grund, warum sich die Preise der Nahrungsmittel nach oben bewegen, die aufgrund von Biokraftstoffen neu geschaffene Verbindung zwischen dem Energiemarkt und dem Nahrungsmittelmarkt ist. Da der Energiemarkt einen dominanten Einfluss ausübt, entstand eine Konstellation, in der die Nahrungsmittelpreise stärker durch Erdölpreise bestimmt werden, als durch die Fundamentaldaten. Genauso wie in dem Fall von Erdöl, haben die Spekulanten das Potenzial des Marktes in sich erhöhender Volatilität und steigenden Preisen gesehen und so diesen Trend noch verstärkt.

Das Konzept von Biokraftstoffen mag eine Erklärung für die Preissteigerungen sein. In den energiepolitischen Konzeptionen sollen Biokraftstoffe nicht nur zur Emissionssenkung beitragen, da sie als umweltfreundlicher gesehen wurden als die fossilen Kraftstoffe, sondern Länder wie die USA argumentieren auch mit der Energiesicherheit. Die Biokraftstoffe als eine Alternative zu den klassischen fossilen Brennstoffen sollten so die Abhängigkeit der USA von erdölreichen (und nicht immer den USA zugeneigten) Staaten senken. Die EU sah in den Biokraftstoffen eine Möglichkeit für eine bessere Entwicklung und wirtschaftliche Perspektive in den ländlichen Gebieten. In beiden Fällen soll die Biokraftstoffproduktion subventioniert werden. Gerade durch dieses Konzept haben sich der energetische und landwirtschaftliche Markt verknüpft. Im Fall, dass einige Pflanzen, wie Mais, zugleich als wichtiges Nahrungsmittel dienen, gibt es unmittelbare Konkurrenz zwischen dem Benutzen (Verbrennen) für Kraftstoff und als Nahrungsmittel; und im Falle von Mais auch als Futter für die Viehhaltung.

So beginnt der Teufelskreis. Höhere Preise bei Mais folgen aus dem Energiemarkt, da nur bei höheren Erdölpreisen die Biokraftstoffe wie Ethanol aus Mais konkurrenzfähig sind. So wird Mais als Nahrungsmittel und Futter entsprechend teurer. Die Menschen müssen Substituten nachfragen, da es weniger Mais für die Nahrungsaufnahme gibt. So breiten sich die Preissteigerung zu Produkten wie Weizen oder Reis aus. Durch höhere Futterkosten erhöhen sich auch die Preise von Fleisch oder Milch. Last but not least, ist auch das Ausmaß des fruchtbaren Bodens begrenzt. Falls es eine Entscheidung gibt, auf einer bestimmten Fläche Mais für die Energiegewinnung zu pflanzen, gibt es automatisch weniger Boden für Pflanzen zur Ernährung. Gerade diese Entwicklung lockte auch die Spekulanten an, die genauso wie bei den Rohstoffen nicht an den landwirtschaftlichen Rohstoffen als solches Interesse haben, sondern in ihnen nur eine attraktive Möglichkeit für ihr Portfolio sehen.

Die Kritik der FAO hat sich nach einer neuen Runde von Preissteigerungen verschärft. Man konnte sogar hören, dass Essen kein Gut zum Handel sein darf und,

dass die Problematik aus der Kompetenz der World Trade Organisation (WTO) herausgenommen werden soll.<sup>8</sup>

Die Kritik an den Derivaten in landwirtschaftlichen Märkten nimmt zu. Die Europäische Kommission hat Vorschläge zur strengeren Regulierung der Spekulation gemacht. Frankreich setzte dieses Thema als eine der Prioritäten auf die Tagesordnung des G20 Gipfeltreffen. In die gleiche Richtung geht die amerikanische CFTC, z.B. durch eine Begrenzung der Menge der Kontrakte. Da die Preise im Steigen sind, stärkt die Spekulation sich selbst und es kommt zu Anhäufung (hoarding) bei einigen Rohstoffen.<sup>9</sup>

Leider haben die USA und die EU es bislang versäumt, ihr Konzept der Biokraftstoffförderung nochmals zu überdenken.

Der Spiegel-Artikel »*Deadly Greed*« beschreibt treffend, wie Futureskontrakte auch auf diesem Markt nicht die Fundamente widerspiegeln. Die Spekulanten, wie verschiedene Hedgefonds und Indexfonds, haben zwar kein Interesse an den Rohstoffen selbst und nehmen sie nie ab, können aber trotzdem den Preis beeinflussen. Einige Spekulanten zeigen totales Desinteresse daran, welche Folgen die hohen Nahrungsmittelpreise vor allem in den Entwicklungsländern verursachen.

### Schlussfolgerungen

Beide wichtige Märkte, der Erdölmarkt und der Nahrungsmittelmarkt, zeichnen sich, mit Schwankungen, in den letzten Jahren durch steigende Preise aus. In beiden Fällen wurde der erste Impuls durch eine Kombination von verschiedenen Faktoren ausgelöst – Knappheit des Marktes in Falle von Erdöl, die Inelastizität von Nachfrage und Angebot und niedrige Vorräte waren wohl die ursprünglichen Ursachen. Beim Nahrungsmittelmarkt ist mittels der Biokraftstoffe eine wichtige und nicht gerade positive Verknüpfung zu dem stärker wirkenden Energiemarkt entstanden. In beiden Fällen hat die Volatilität der Preise Spekulanten angelockt, die den steigenden Trend noch weiter verstärkt haben. Obwohl Spekulation an beiden erwähnten Märkten immer präsent war, ist die heutige Form sehr unterschiedlich. Die Spekulanten haben nicht reale Kenntnisse über den Markt und wollen die Rohstoffe physisch nicht besitzen. Vielmehr nehmen sie sie als ein attraktives Finanzaktivism wahr, das eine physische (reale) Grundlage hat und somit attraktiv als Alternative zum Dollar und als Ergänzung des Portfolios sein kann. Die überschüssige internationale Liquidität trägt dazu bei, dass gerade diese lebenswichtigen Märkte von verschiedenen Blasen benachteiligt werden können. Bei einem Übergewicht des Finanzmarktes bei der Preisbildung kommt es zu erhöhter Instabilität. Die USA und EU haben allererste Schritte zur Regulierung der Finanzakteure auf diesen Märkten unternommen. Das Konzept der Biokraftstoffe, das einen langfristigen Trend darstellen kann, blieb allerdings unberührt.

### Quellen

- FAO (2009) The state of agricultural commodity markets. Rom.
- IMF(2002) World Economic Outlook, 2002. Washington D.C.
- IMF (2007) World Economic Outlook, 2007. Washington D.C.
- IMF (2008) World Economic Outlook, 2008. Washington D.C.

- Kdy praskne černá bublina?, Britské listy, 27. 5. 2008. [www.blisty.cz/2008/5/27/art40809.html](http://www.blisty.cz/2008/5/27/art40809.html).
- Lipsky, J. (2009) Economic Shifts and Oil Price Volatility, 18. 3. 2009 <http://www.imf.org/external/np/speeches/2009/031809.htm>.
- OPEC (2011) Oil Market Report, May 2011.
- OPEC (2008) Special OPEC Bulletin, The Jeddah meeting, June 2008.
- Prorok, V. a kol. (2008) Energetická bezpečnost: geopolitické souvislosti, Prag.
- Schneyer, J. (2009) Buy or sell: As dollar weakens, are oil prices poised to rally?, Reuters, 22. Oktober 2009. <http://www.reuters.com/article/usDollarRpt/idUSN2150641220091022?sp=true>.
- Soros, George (2008) Soros Rostoucí cena ropy je pouhá bublina, Britské listy, 27. 5. 2008. [www.blisty.cz/2008/5/27/art40810.html](http://www.blisty.cz/2008/5/27/art40810.html).
- Spiegel (2008) Deadly Greed: The role of speculators in the global food crisis, 23. 4. 2008. <http://www.spiegel.de/international/world/0,1518,549187,00.html>.
- Švihlíková, I. (2009) Energetická bezpečnost: reakce na krizi, Prag.
- Švihlíková, I. (2010) Globalizace a krize. Všeň.
- UNCTAD (2009) Trade and Development Report. Genf.

## Verzeichnis von Abkürzungen

CFTC	Commodity Futures Trading Commission
FAO	Food and Agriculture Organization
IEA	International Energy Agency (Internationale energetische Agentur)
IWF	Internationaler Währungsfonds
JODI	Joint Oil Data Initiative
Mb/d	Millionen Barrel pro Tag
OPEC	Organisation Erdölexportierender Länder
UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development
WTO	Welthandelsorganisation

## Anmerkungen

- 1 Diese Kapazität wird als nachträgliche Erdölproduktion definiert, die innerhalb von 30 Tagen verkauft werden kann.
- 2 S. Britské listy: Soros: rostoucí cena ropy je pouhá bublina.
- 3 Commodity market speculation's risk to worldwide food prices. <http://www.shvoong.com/business-management/international-business/2121619-commodity-market-speculation-risk-worldwide/>.
- 4 OPEC (2008) Special Bulletin, Jeddah.
- 5 High oil prices: The EU's response. <http://www.euractiv.com/en/energy/high-oil-prices-eu-response/article-174955>.
- 6 Švihlíková, I.: Energetická bezpečnost – reakce na krizi.
- 7 FAO: The state of agriculture commodity markets, 2009.
- 8 <http://denikreferendum.cz/clanek/6253-pricinou-hladu-jsou-podle-osn-i-spekulace-na-trhu-s-potravinami>.
- 9 Z.B. <http://www.earthtimes.org/articles/news/365539,scrutiny-commodity-market-speculation.html>, <http://www.bloomberg.com/news/2011-01-13/cftc-votes-4-1-to-propose-rules-on-limiting-commodity-market-speculation.html>.