

Das Brot an den Börsen: Wetten auf Hunger

Von Harald Schumann

Das Leid ist unendlich groß. Rund eine Milliarde Menschen weltweit können sich nicht ausreichend ernähren, weil sie nicht über genügend Geld verfügen, um die benötigten Nahrungsmittel zu kaufen. Unterernährung und die dadurch verursachten Krankheiten sind in mehr als 40 Ländern der Erde noch immer die häufigste Todesursache. Und mit beängstigender Routine warnen Regierungen, Hilfsorganisationen und die Institutionen der Vereinten Nationen (UNO) beinahe wöchentlich davor, dass die Lage sich weiter verschlechtert.

Denn seit dem Jahr 2000, unterbrochen nur vom Einbruch der Nachfrage infolge der großen Finanzkrise des Jahres 2008, steigen die Preise für Grundnahrungsmittel im globalen Maßstab. Gleich ob Getreide, Speiseöl, Zucker oder Milch: Alle wichtigen agrarischen Rohstoffe für die menschliche Ernährung waren auf den Weltmärkten im Frühjahr 2011 nach Abzug der Inflation mindestens doppelt so teuer wie zehn Jahre zuvor.¹ Die Preise für die drei wichtigsten Getreidearten Weizen, Mais und Reis lagen im Durchschnitt sogar um 150 Prozent über jenen des Jahres 2000. In den reichen Industriestaaten, wo die Verbraucher weniger als zehn Prozent ihres Einkommens für Nahrungsmittel ausgeben und der Rohstoffanteil nur einen Bruchteil am Verkaufspreis ausmacht, fällt das für die meisten Menschen kaum ins Gewicht, sie bemerken es zumeist nicht einmal. Doch für die rund zwei Milliarden Menschen in den Entwicklungsländern, die den größten Teil ihrer Einkünfte für die Ernährung verwenden müssen, bedeuten die Preissteigerungen gravierende Einschränkungen und vielen bringen sie Krankheit und Tod.

Allein im Jahr 2010 seien die Nahrungspreise um mehr als ein Drittel gestiegen, berichtete die Weltbank und schätzte die Zahl der Menschen, die nur dadurch zusätzlich in absolute Armut gestürzt wurden, auf mehr als 40 Millionen. Diese verhängnisvolle Entwicklung schaffe ein „giftiges Gemisch aus menschlichem Leid und sozialem Aufruhr“, warnte Weltbank-Chef Robert Zoellick. Wenn die Preise jetzt noch einmal, wie von vielen Fachleuten befürchtet, um ein Drittel steigen würden, seien weitere 30 Millionen Menschen von Hungersnot bedroht. Die Welt, so erklärte Zoellick, stehe an einem

* Dieser Text basiert auf dem aktuellen Report von Foodwatch: Die Hungermacher. Wie Deutsche Bank, Goldman Sachs & Co. auf Kosten der Ärmsten mit Lebensmitteln spekulieren, Berlin 2011.

1 Vgl. FAO Food Price Index, Mai 2011, www.fao.org.

tipping point, einem Wendepunkt, hinter dem Hungerrevolten ganze Staaten erschüttern könnten, wie es auch 2008 schon geschah.²

Damals führte die Preisexplosion für Getreide aller Art zu Massenprotesten in gleich 61 Staaten in Asien, Afrika und Mittelamerika, die erst wieder abebbten, als mit dem Einsetzen der Finanzkrise die Rohstoffpreise weltweit wieder drastisch fielen. Die gleiche Sorge treibt auch Donald Kaberuka, den Leiter der Afrikanischen Entwicklungsbank in Tunis. Die Kombination aus steigenden Preisen für Nahrungsmittel und Öl schaffe einen „Molotow-Cocktail für Afrika“, mahnte der ausgewiesene Entwicklungsexperte für den afrikanischen Kontinent.

Betroffen sei insbesondere die Armutsbevölkerung in den Städten, die für Essen und Transport nicht mehr zahlen könne. In Uganda und Burkina Faso habe dies bereits zu sozialen Unruhen geführt, andere Länder könnten folgen.³ Besonders hart trifft es auch die Bevölkerung in den Armutsstaaten Zentralamerikas, deren wichtigstes Nahrungsmittel, das Maisbrot, die Tortilla, binnen Jahresfrist um bis zu 70 Prozent teurer wurde. Gleichzeitig klagen die Mitarbeiter des *World Food Programme* der UNO, das rund 90 Millionen Menschen in aller Welt mit Nahrung versorgt, über die enorm gestiegenen Kosten für ihre Getreidekäufe, die das Budget der Organisation zu sprengen drohen. Dringend würden mehr Mittel benötigt, um Katastrophen zu vermeiden oder wenigstens zu lindern. Die Welt, konstatierte die deutsche Welthungerhilfe, fahre „mit Vollgas in die nächste Hungerkrise“.⁴

Hungerelend und Wertpapierboom

Während so die Agrarpreise immer neue Höhen erreichen und die Warnmeldungen aus den Armutsregionen sich häufen, verzeichnet auch das andere Ende der Weltgesellschaft einen Rekord: Bis Ende März 2011 hatten Investoren aller Art, von milliardenschweren Pensionsfonds über Versicherungskonzerne bis hin zu vielen tausend Kleinanlegern mehr als 400 Mrd. US-Dollar in Wertpapiere investiert, mit denen sie vom Anstieg der Rohstoffpreise profitieren, meldete die britische Großbank Barclays. Rechnet man die Investitionen für die Finanzinstrumente auf Rohstoffpreise hinzu, die außerhalb der Börsen abgeschlossen werden, dann waren es sogar weit über 600 Mrd. Dollar. Das ist mehr als je zuvor und mehr als das 40fache dessen, was zu Beginn des vergangenen Jahrzehnts in diesem Sektor des Kapitalmarktes angelegt war. Knapp ein Drittel dieser Summe floss in Anlagen für Agrarrohstoffe, mehr noch als in die für Rohöl und Erdgas, und diese Summe steige monatlich um fünf bis zehn Mrd. Dollar an, berichteten die Analysten der Barclays-Bank, die selbst zu den führenden Investmenthäusern an den Rohstoffmärkten zählt. Der Agrarbereich ziehe nicht nur die meisten Mittel an, sondern sei dabei auch der „Sektor mit der besten Performance“ und habe seit Anfang 2010 bis zu 50 Pro-

2 Vgl. „Financial Times“, 14.4.2011.

3 Vgl. „Financial Times“, 8.5.2011.

4 Vgl. Welthungerhilfe, „Brennpunkt“, 17 (2011).

zent Rendite eingebracht. Insgesamt, so stellen die Investmentstrategen fest, sei „jetzt die Zeit, wo die Entscheidung, das Portfolio über Rohstoffanlagen zu diversifizieren, sich am besten auszahlt“.⁵

Boomende Rohstoffmärkte und wachsende Not auf der einen, euphorische Investoren und ihre Milliarden Gewinne auf der anderen Seite – die parallelen Entwicklungen legen einen Verdacht nahe, der ebenso simpel wie ungeheuerlich ist: Macht da die kleine Minderheit der Reichen ihre Geschäfte mit der Not der großen Mehrheit? Schlimmer noch: Sind es womöglich die Kapitalanlagen auf den Rohstoffmärkten, die die Preise in die Höhe treiben?

Die Gegner dieser Annahme haben vor allem ein starkes Argument: Demnach sei die zentrale Ursache für die Preissteigerung, dass die Produktion insbesondere bei Getreide und Ölsaaten und der Förderung von Rohöl nicht schnell genug zunehme, um die wachsende Nachfrage zu decken, die sich aus dem Aufstieg der Schwellenländer ergibt. „Diese langfristigen Trends, einschließlich des zunehmenden Fleischkonsums der wachsenden Mittelschichten in den Schwellenländern und der zunehmenden Nutzung von Bio-Treibstoffen in den Industriestaaten, sind der Hintergrund für den globalen Mangel an Nahrung“, schreibt zum Beispiel Steve Strongin, Chef des *Investment Research* bei der im Rohstoffhandel führenden US-Investmentbank Goldman Sachs, und weiß sich darin einig mit vielen Ökonomen quer durch alle beteiligten Institutionen von der OECD über die FAO bis hin zur EU-Kommission.⁶

Dieses Argument ist im Grundsatz auch nicht zu bestreiten. Tatsächlich tragen viele verschiedene Faktoren zur Verteuerung der Nahrung bei. Dazu zählt keineswegs nur die steigende Nachfrage, die ja im Prinzip durch steigende Produktion ausgeglichen werden könnte, wie es über Jahrhunderte auch stets gelang. Doch die große Mehrzahl der heute vom Mangel betroffenen Entwicklungsländer hat bis zur Hungerkrise des Jahres 2008 die Investitionen in ihre Landwirtschaft über Jahrzehnte sträflich vernachlässigt. Darum erreicht die Produktivität der Agrarwirtschaft dort oft nur mittelalterliches Niveau. Gleichzeitig haben die USA und die Europäische Union jahrzehntelang die Märkte der Entwicklungsländer mit Nahrungsmittellieferungen geflutet, die zu Dumpingpreisen geliefert wurden und so der dortigen Agrarentwicklung den wirtschaftlichen Boden entzogen. Und unbestreitbar ist auch, dass die Nutzung von Mais und Ölsaaten für Bio-Treibstoffe die Nachfrage nach Getreide erheblich angehoben hat, während zugleich die Verteuerung von Rohöl und Erdgas Dünger und Diesel teurer machen und so ihrerseits die Getreideproduktion verteuern.

All das liefert jedoch keine Antwort auf die eigentlichen Fragen, die mit dem Aufstieg von Rohstoffinvestments zum Renner auf dem Markt für Kapitalanlagen verbunden sind: Warum wird das Brot für die Welt überhaupt über Börsen gehandelt und noch dazu von Kapitalanlegern, die weder mit der Produktion noch mit der Verarbeitung von Nahrungsmitteln irgendeine Verbindung haben? Welchen wirtschaftlichen Sinn macht es, dass an den Rohstoffbörsen täglich ein Mehrfaches des gesamten Weltgetreideverbrauchs oder der

5 Barclays Capital, Commodities Research, *The Commodity investor, Hold on...*, London, April 2011.

6 Steve Strongin, Letter to the Editor, in: „Harper's Magazine“, 9/2010.

Ölproduktion gehandelt wird? Wer zahlt letztlich für die Gewinne der Anleger, wenn nicht die Verbraucher? Und ungeachtet der anderen preistreibenden Faktoren: Könnte es nicht doch sein, dass die massenhafte Spekulation auf den Rohstoffmärkten den Preisauftrieb und damit die Not von vielen Millionen Menschen zwar nicht verursacht, aber jedenfalls drastisch verschärft?

Für diese Behauptung gebe es „keinen Beweis“, so lautet das seit Jahren von der Finanzwelt und ihren Ökonomen vorgetragene Mantra, wie es auch die Rohstoff-Analysten von Barclays Capital in einer im Februar 2011 veröffentlichten Studie wieder feststellten.⁷ Doch mindestens ebenso viele unabhängige Experten haben umfangreiche Studien vorgelegt, in denen sie den Wirkungszusammenhang von Spekulation auf Nahrungsmittel und deren Preisen ausführlich belegen.

Stimmungsumschwung an den Börsen: Der Run auf das Brot

Dass Kapitalanleger heute in derart großem Stil auf die Preisentwicklung auf den Märkten für Getreide und andere Rohstoffe spekulieren, ist aufs Engste verknüpft mit der wirtschaftlichen Entwicklung der letzten 30 Jahre. Von der Schuldenkrise in Lateinamerika zu Beginn der 80er Jahre über die Krise der asiatischen Schwellenländer und Russlands Ende der 90er, vom Platzen der Internet-Blase an den Börsen nach der Jahrhundertwende bis hin zur globalen Finanzkrise 2007 sind es seitdem vor allem die Akteure an den Finanzmärkten, die maßgeblich das weltwirtschaftliche Geschehen prägen.

Eine stetig anwachsende Menge liquiden, also frei verfügbaren Kapitals, gespeist aus Pensionsfonds, Versicherungen, Stiftungsgeldern und Ersparnissen in verschiedenster Form wird seitdem ständig zwischen Finanzplätzen, Börsen, Aktien, Anleihen und Währungen hin- und hergeschoben. Die Finanzwelt verwandelte sich so in eine globale Arena für das Spiel mit der Gier und der Angst. Seitdem folgt die Bewertung von Wertpapieren und ganzen Volkswirtschaften immer häufiger eher den Gesetzen der Massenpsychologie als rationalem wirtschaftlichem Kalkül.

Zwar operieren die Anlagestrategen stets auf Basis von unendlich vielen Informationen. Ihre Arbeitsplätze sind gespickt mit Bildschirmen, die pausenlos Finanznachrichten aller Art liefern. Notenbankentscheidungen, Unternehmenspleiten, Verbrauchertrends, Ölpreise, Terroranschläge, auch das Wetter – alles und jedes kann die Kurse beeinflussen. Doch letztlich ist es gleich, ob die jeweiligen Analysen tatsächlich fundiert sind oder nicht. Für die Akteure zählt auch nicht, was sie selbst darüber denken. „Entscheidend ist die Erwartung darüber, was die anderen denken“, räumt jeder Händler auf Nachfrage sofort ein. Denn es ist die Summe aller Urteile, die am Ende den Kurs bestimmt.

Im Ergebnis legen Tausende hoch qualifizierter Finanzexperten rund um den Globus das Geld ihrer Auftraggeber nach dem Lemming-Prinzip an: Immer mit der Masse gehen, sonst droht Verlust. So folgt jeder einzelne

7 Vgl. Barclays Capital, *Commodity Cross Currents*, 24.2.2011.

Fondsmanager oder Vermögensverwalter individuell durchaus rationalem Kalkül. Aber im Kollektiv folgt die elektronische Händlerarmee einer primitiven Mechanik aus Gier und Angst, die regelmäßig vollkommen irrationale Bewertungen hervorbringt – ein Phänomen, das Ökonomen gerne verharmlosend als „Überschießen der Märkte“ bezeichnen.

All das hatte für den Handel mit Getreide und anderen Rohstoffen zunächst scheinbar keine Bedeutung. Noch bis Ende der 90er-Jahre folgten die Preise in dieser Nische des Finanzmarktes vorwiegend den Wetternachrichten und dem Umfang der zu erwartenden Ernten oder der Nachfrage nach Öl im Zuge der allgemeinen Konjunkturlage, berichtet die frühere Börsenhändlerin Ann Berg, die bis 1997 auch Mitglied des Vorstands der Chicagoer Futures-Börse CBOT war. „Die Spekulanten waren nur Mitspieler auf den Rohstoffmärkten“,⁸ erinnert sie sich und sie waren bei den kommerziellen Käufern und Verkäufern am Getreidemarkt sogar willkommen. Denn sie sorgten dafür, dass der Markt für die Futures „liquide“ war, das heißt, es gab stets Käufer oder Verkäufer für alle Kontrakte, auch solche, die auf ein Jahr und mehr im Voraus datiert waren. Dabei lag aber der Anteil aller Kontrakte, die zu rein spekulativen Zwecken gehandelt wurden, selten höher als 20 Prozent. Das Auf und Ab der Preise folgte den Nachrichten über Angebot und Nachfrage, den „Fundamentaldaten“, wie es im Finanzjargon heißt.

Aber mit Beginn des neuen Jahrtausends änderte sich das radikal. Die Finanzwelt hatte in den Jahren zuvor einen weltweiten Börsenboom orchestriert, der die Aktienkurse in nie gekannte Höhen getrieben hatte. Dahinter stand die tausendfach publizierte Annahme, dass die Entwicklung des Internets Produktivität und Gewinne auf Jahre hinaus stark anheizen werde, insbesondere bei jenen Unternehmen, die in den Aufbau und die vielen neuen Anwendungen des Netzbetriebs investierten. Als die Gewinne dann jedoch sanken oder ganz ausblieben, kippte die Stimmung und die Kurse brachen auf breiter Front ein. Der S&P-Aktienindex, in dem Amerikas 500 größte Aktiengesellschaften notiert sind, verlor bis 2002 rund ein Viertel des ursprünglichen Wertes. Viele Investoren, darunter vor allem Pensionsfonds und reiche Stiftungen machten enorme Verluste. Aktien erschienen plötzlich als Kapitalanlage weit weniger attraktiv und die Anleger suchten nach Alternativen.

Rohstoff-Futures: Antreiber Goldman Sachs

In dieser Lage begann die Finanzindustrie ein neues Angebot zu vermarkten: die Anlage in Rohstoffe. Das Instrument dafür hatte die Investmentbank Goldman Sachs schon 1991 entwickelt, den *Goldman Sachs Commodity Index*, kurz GSCI.⁹ Mit diesem Index spiegelten die Investmentplaner die Entwicklung der Future-Preise von 25 verschiedenen Rohstoffen von Alumi-

⁸ Gespräch mit dem Autor, 28.3.2011.

⁹ 2007 verkaufte Goldman Sachs die Index-Marke an die Finanzberatungs- und Rating-Gesellschaft Standard & Poors. Seitdem firmiert der Index offiziell unter „S&P GSCI“, wird aber hier der Einfachheit halber als „GSCI“ bezeichnet.

nium bis Zucker, wenn auch nur solche, für die es auch einen liquiden Future-Handel an der Börse gab. Der Index wird berechnet auf Basis der jeweils jüngsten Preise für die nächstfälligen Future-Verträge über die erfassten Rohstoffe. Die Goldman-Banker boten Anlegern nun an, ihr Kapital in Verwaltung zu nehmen und in deren Auftrag Futures für die jeweiligen Rohstoffe entsprechend der Gewichtung im Index zu kaufen. Darüber sollten sie an den Gewinnen oder Verlusten auf den Future-Märkten teilhaben, ohne selbst jemals damit handeln zu müssen. Stiegen die Future-Verträge im Wert, sollte auch der Wert der Kapitalanlage entsprechend zulegen und umgekehrt. Dabei machten die Anlagen in Rohöl und andere Energie-Futures rund zwei Drittel aus, Agrarrohstoffe aller Art hatten einen Anteil von rund 17 Prozent am GSCI und der Rest floss in den Kauf von Futures für Edel- und Industriemetalle.

Solche Anlagen in einen Rohstoff-Index waren in den ersten zehn Jahren nach ihrer Erfindung zunächst nur ein Nischenprodukt für einzelne Großinvestoren. Aber mit dem Platzen der Internet-Blase schienen diese Investments mit einem Mal attraktiv. Dazu trug maßgeblich eine 2004 veröffentlichte Studie der beiden Finanzwissenschaftler Gary Gorton und Geert Rouwenhorst von der Yale-Universität bei. Im Auftrag des Finanzkonzerns AIG (der später mit 180 Mrd. Steuerdollar vor dem Konkurs gerettet werden musste) stellten die Professoren unter dem Titel „Fakten und Fantasien über Rohstoff-Futures“ Daten zusammen, die belegen sollten, dass die Anlage in Rohstoff-Terminverträge über lange Zeit gemessen genauso hohe Erträge bringen sollten wie solche in Aktien oder Anleihen. Gleichzeitig schienen ihre Datenreihen zu belegen, dass die Rohstoffverträge unabhängig von der Aktienentwicklung waren, und teils sogar negativ „korreliert“ verliefen, sprich, die Rohstoffpreise stiegen, wenn Aktien fielen und umgekehrt.¹⁰

Die Studie enthielt keinerlei Angaben über die wirklichen Kosten solcher Investitionen. Dass die tatsächlichen Erträge weit geringer ausfallen, weil die Future-Verträge stets nur eine begrenzte Laufzeit haben und darum regelmäßig mit oft erheblichen Abschlägen für die Anleger verkauft und die Erlöse in neue Futures für spätere Zeitpunkte investiert werden müssen, dazu verloren die Auftragsforscher kein Wort. Heather Shemilt zum Beispiel, führende Managerin bei Goldman Sachs, pries die Rohstoffanlage unter Verweis auf die Yale-Studie als *portfolio enhancer*, also Kapitalanlagen-Verstärker.¹¹ Neben Goldman Sachs und AIG legten binnen kürzester Zeit zahlreiche weitere Großbanken wie Barclays, Morgan Stanley, UBS und die Deutsche Bank entsprechende Indizes und einem dieser Rohstoffkörbe zugeordnete Fonds auf, die sich voneinander in der Gewichtung der verschiedenen Rohstoffe unterscheiden. Der zweitwichtigste wurde der *Dow Jones-UBS Index*, in dem Agrarrohstoffe anders als beim GSCI fast ein Drittel des gesamten Korbes ausmachen. Ganz vorne mit dabei ist auch Pimco, der weltgrößte Verwalter von Vermö-

10 Gary Gorton und K. Geert Rouwenhorst, *Facts and Fantasies about Commodity Futures*, New Haven, 14.6.2004.

11 Zit. nach Peter Robison, Asjlyln Loder und Alan Bjerga, *Amber Waves of Pain*, in: „Business Week“, 22.7.2010.

gensanlagen im Besitz des deutschen Allianz-Konzerns, bei dessen *Commodity Real Return Strategy Fund* allein fast 30 Mrd. Dollar investiert sind.¹²

Binnen weniger Jahre erfuhren die Rohstoffmärkte so eine radikale Transformation. Erstmals in ihrer 150jährigen Geschichte waren Rohstoff-Futures fortan nicht mehr bloß ein Instrument zur Preisfindung und Absicherung. Von nun an verkaufte die Finanzwirtschaft den Einstieg in diese Warenterminkontrakte als neue *asset class*, also eine ganz neue Klasse von Kapitalanlagen, die jeder Vermögensverwalter seinem Portfolio zur Absicherung gegen Krisen auf den anderen Märkten beimischen sollte.

Im großen Stil floss auf diesem Weg anlagesuchendes Kapital auf die vergleichsweise kleinen Warenterminmärkte, die für diesen Zweck eigentlich nie gedacht waren. Denn die Rohstoffanlagen dienen – anders als Aktien oder Anleihen – nicht dem Zweck, den Aufbau von Produktionsanlagen, neuen Unternehmen oder staatlicher Infrastruktur zu finanzieren und auf diesem Weg Erträge zu erwirtschaften. Vielmehr schließen die Rohstoffanleger lediglich Wetten auf die Preisentwicklung der zugrunde liegenden Rohstoffe ab. Doch den volkswirtschaftlichen Sinn dieser Kapitalumleitung mussten die Investmentbanker gar nicht erklären, die vermeintlichen Gewinnaussichten genügten den Anlegern völlig.

Das Ende von Glass-Steagall

Die als „Innovation“ gepriesenen Rohstoff-Indexfonds der Finanzindustrie hätten jedoch kaum irgendwelche Folgen gehabt, wenn die alten Regeln der Terminbörsen in Chicago und New York weiterhin Anwendung gefunden hätten. Mit der bis 1990 geltenden Begrenzung auf 600 Kontrakte pro Investor und Rohstoff wären einzelne Banken schnell an ihre Grenzen gestoßen. Zudem galt in den USA bis dahin noch das seit den 30er Jahren zur Begrenzung des Bankenrisikos bestehende Gesetz (*Glass-Steagall Act*) zur Trennung des konventionellen Bankgeschäfts mit Einlagen und Krediten von jenem des Handels und Vertriebs von Wertpapieren, wie es die Investmentbanken betreiben. Weil sie sich nicht auf Kundeneinlagen stützen konnten, hatten Investmentbanken darum schlechtere Bonitätsnoten und waren so riskantere Partner für Kapitalmarktgeschäfte, mussten also mehr für benötigte Kredite bezahlen als normale Banken mit den Bestnoten der Rating-Agenturen, die gemeinhin zur Bewertung der Bonität von Kreditnehmern und Ausstellern von Wertpapieren engagiert werden.

Darum drängte die Finanzbranche auf die Aufhebung der alten Regeln, und das mit durchschlagendem Erfolg. Es war die große Zeit des Glaubens an die Selbstregulierung der Märkte, wie es die neoliberale Schule der Wirtschaftswissenschaft lehrte. Demnach sollten die Finanzmärkte so „effizient“ in der

12 Neben dem GSCI etablierte sich vor allem der *Dow Jones-UBS Index*; gemeinsam bilden sie die Richtschnur für etwa zwei Drittel aller Rohstoff-Index-Investments. Marktrelevant sind außerdem der *Reuters-Jeffreys Index* und der *Rogers International Commodities Index* (RICI). Die jeweiligen Rohstoffkörbe unterscheiden sich in der Gewichtung der einzelnen Rohstoffe und weisen daher unterschiedliche Kursentwicklungen auf.

Verarbeitung von Informationen über kommende Marktentwicklungen sein, dass sich mögliche Übertreibungen auch ohne staatliche Aufsicht von selbst ausgleichen sollten. Eine der wenigen Experten, die daran nicht glaubte, war die Juristin Brooksley Born, die zu jener Zeit die *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC) leitete, jene Behörde also, die für die Aufsicht über die Terminbörsen zuständig war. Born hatte beobachtet, dass nicht nur der Handel mit den Futures an den ihr unterstehenden Börsen mit zweistelligen Raten zulegte, gleich ob für Rohstoffe oder für Währungen und Zinswerten.

Parallel dazu hatten die Banken auch begonnen, im großen Stil ähnliche Verträge auch jenseits der Börsen direkt mit Kunden oder untereinander zu handeln, im Finanzjargon *Over-the-Counter-Handel* (OTC) genannt. Welches Geldhaus damit welche Risiken einging, darüber gab es weder Daten noch behördliche Kontrollen. Der völlige Mangel an zentralen Informationen erlaube es den Derivate-Händlern, „Risiko-Positionen einzunehmen, die unsere regulierten Märkte, ja sogar unsere ganze Wirtschaft bedrohen, und das ohne das Wissen bei irgendeiner Bundesbehörde“¹³, erklärte Born schon 1998 bei einer Anhörung im Kongress. Aber ihre Ankündigung, die CFTC wolle die nötige Aufsicht übernehmen, traf auf massiven Widerstand. Nicht nur Finanzminister Robert Rubin, der zuvor Chef bei Goldman Sachs gewesen war, lehnte Borns Ansinnen rundheraus ab. Ihm zur Seite stand auch der damalige Vorsitzende des Bankenausschusses im Senat, Phil Gramm, der über Wahlkampfspenden der Finanzindustrie eng verbunden war und nach seinem Ausscheiden aus dem Kongress den Posten eines Vizepräsidenten beim Schweizer Bankriesen UBS übernahm. Als auch der amtierende Vorsitzende der US-Notenbank Federal Reserve, Alan Greenspan, in den Chor einstimme, gab Born auf und trat zurück.

Mit dem Ruf nach „Befreiung von der Regulierung“ setzten Gramm und Rubin dann im Jahr 2000 gleich zwei radikale Gesetzesänderungen durch. Das erste, der *Gramm-Leach-Bliley Act* hob alle Grenzen im Finanzgewerbe auf. Alle Finanzkonzerne durften fortan alle Arten von Finanzgeschäft unter einem Konzerndach vereinen. Kurz darauf folgte der *Commodity Futures Modernization Act*. Dieses Gesetz stellte nicht nur das OTC-Derivate-Geschäft ausdrücklich von jeder Aufsicht frei. Zugleich hob es auch für den Handel mit Futures auf Energierohstoffe alle bis dahin geltenden Begrenzungen auf. Parallel dazu setzte die Leitung der Terminbörse in Chicago (CBOT) auch die Positionslimits für die Futures auf Getreide und Sojabohnen immer weiter rauf.

Waren ehemals nur 600 Kontrakte pro Handelsteilnehmer und Getreidesorte erlaubt, stiegen diese für Mais auf 22 000, auf 10 000 für Sojabohnen und 6500 für Weizen. So konnten einzelne Akteure jeweils Verträge über 884 000 Tonnen Weizen, 1,3 Mio. Tonnen Sojabohnen und fast 3 Mio. Tonnen Mais abschließen, was etwa einem Prozent der gesamten Erntemenge für die jeweiligen Getreidesorten pro Handelsteilnehmer entspricht.

Für die Banker im Geschäft mit Rohstoffderivaten waren jedoch auch diese Grenzen noch zu eng. Um sie zu umgehen, nutzten sie ein Schlupfloch, das

13 Zit. nach „New York Times“, Taking Hard New Look at Greenspan Legacy, 9.10.2008.

die Gesetzgeber schon 1936 bei Gründung der CFTC gelassen hatten. Demnach durften Unternehmen, die als Händler der physischen Ware oder als Verbraucher großer Mengen Getreide oder Rohöl ein legitimes Interesse an der Preissicherung nachweisen konnten, sich von den Positionsgrenzen befreien lassen.

Diese als *bona-fide-hedging* bezeichnete Ausnahmeregelung beanspruchte als erste Bank Goldman Sachs für sich, nachdem sie in den Verkauf ihrer Indexfonds für Rohstoffe eingestiegen war. Der Chef der Goldman eigenen Handelsfirma J. Aron schrieb dazu an die CFTC, auch sein Unternehmen müsse sich gegen Preisrisiken absichern, genauso wie Produzenten und Verarbeiter, weil sie ihren Kunden eine Teilnahme am Rohstoffmarkt anboten. Diese Forderung lief dem Zweck der Regelung vollständig entgegen. Die Positionsgrenzen sollten ja gerade den Einfluss des rein aus finanziellen Motiven betriebenen Future-Handels begrenzen. Aber der Einfluss der Finanzlobby hatte mehr Gewicht als diese Logik und die Ausnahme wurde schließlich gewährt, nicht zuletzt deshalb, weil mit Robert Rubin ein früherer Chef von Goldman Sachs das Finanzministerium führte.

Pionier Deutsche Bank: Die große Wette für den kleinen Mann

Von da an gab es kein Halten mehr. Schon bald bekamen auch andere Anbieter für Index-Swap-Geschäfte wie Morgan Stanley, Meryll Lynch (heute Bank of America) oder Citibank den gleichen Status. Im Gefolge der großen Deregulierung konnte ab dem Jahr 2000 schließlich jedes Finanzunternehmen diesen Ausnahmestatus in Anspruch nehmen und die Positionsgrenzen verloren ihre Bedeutung. Und es blieb auch nicht bei den Swap-Arrangements für institutionelle Investoren wie Pensionsfonds oder Stiftungen. Fortan lotsten die neuen Herren des Rohstoffgeschäfts an der Wall Street und in der Londoner City zusehends auch Privatanleger in die Rohstoffanlagen.

An dieser Front war die Deutsche Bank der Pionier. Dort konstruierte der frühere Manager Kevin Rich ab 2004 erstmals einen offenen Rohstofffonds unter dem Namen *PowerSharesDB*. Dieser stand auch für Kleinanleger offen, wurde ähnlich wie andere Investmentfonds auch an der Börse gehandelt und konnte also jederzeit ge- und verkauft werden. Das Produkt wurde schnell ein Renner und mittlerweile gibt es viele Hundert solcher *Exchange Traded Funds* (ETFs), mit denen sich Hunderttausende von Anlegern an den Wetten auf Rohstoffpreise beteiligen. ETFs, so schwärmte die „Financial Times“, „erlauben es Investoren, eine Position in Rohöl oder Kupfer [oder Getreide] so einfach zu handeln wie Aktien oder Anleihen“.¹⁴

So verbreitert sich fortwährend der Markt für Wertpapiere, die den Preisen für Rohstoff-Futures folgen. Zu den Fonds, die über die ganze Breite der Rohstoffe investieren, gibt es inzwischen zahlreiche weitere, die speziell einzelne Rohstoffklassen wie Energie, *Soft commodities* (Kakao, Kaffee, Baum-

¹⁴ Vgl. „Financial Times“, 3.6.2011.

wolle) oder auch den Agrarsektor insgesamt verfolgen. Unter der Marke *PowerSharesDB* der Deutschen Bank firmieren daher neben dem als „Flaggschiff“ bezeichneten *Commodity Index Tracking Fund* mit fast sieben Mrd. Dollar Anlagekapital sieben weitere Fonds für Edelmetalle, Industriemetalle, Energie allgemein sowie Öl speziell und ein weiterer nur für Agrarrohstoffe, der allein mit knapp vier Mrd. Dollar gefüllt ist. Unter der Marke *X-trackers* bietet die Deutsche Bank zudem ein ähnliches Fondsprogramm auch nochmal für ihre europäischen Kunden an und ganz ähnlich halten es fast alle international tätigen Banken.

Des Weiteren sind mindestens ebenso viele sogenannte *Exchange Traded Commodities* (ETC) im Angebot, die dem Anleger zusätzlich die Sicherheit bieten, dass sie direkt mit physischen Rohstoffen unterlegt sind.¹⁵ Hinzu kommt eine unüberschaubar große Anzahl von „Zertifikaten“ auf Rohstoffpreise, im englischen Finanzjargon *Exchange Traded Notes* genannt. Dabei handelt es sich um Schuldverschreibungen der ausgebenden Banken gegenüber den Anlegern. Deren Rückzahlung und Verzinsung ist in der Regel über eine jeweils spezifische Formel an die Preisentwicklung einzelner Rohstoffe oder eines Index über eine ganze Rohstoffgruppe gekoppelt. So können die Anleger auch direkte Wetten auf einzelne Rohstoffpreise abschließen.¹⁶ Weil die emittierenden Banken sich ihrerseits gegen mögliche Verluste aus diesen Wetten an den Terminbörsen absichern, hat auch der Verkauf der Zertifikate wiederum Einfluss auf die Preise an den Futures-Märkten.

Und selbst alle diese öffentlich gehandelten Rohstoffgebundenen Wertpapiere sind doch nur ein kleiner Teil des Marktes. Parallel dazu baute die Finanzwirtschaft einen noch weit größeren, nichtöffentlichen OTC-Markt für Rohstoff-Derivate jenseits der Börsen und jeder Aufsicht aus. Dieser läuft über direkte Vereinbarungen zwischen den Banken und ihren Kunden sowie zwischen den Banken untereinander. Dabei fungieren die Rohstoffabteilungen der Banken als Drehscheibe zwischen allen am Rohstoffmarkt beteiligten Akteuren, also nicht nur Finanzinvestoren, sondern auch Produzenten und Verarbeitern, die nicht selbst auf den Terminmärkten handeln wollen. Für sie übernehmen die Banken genau wie die Börsen auch die Preissicherung, für Käufer ebenso wie für Verkäufer, allerdings nach deren jeweils spezifischen Anforderungen. Weil die einen als Käufer auftreten, die anderen als Verkäufer, stehen die Banken zwischen den Teilnehmern. So können sie die jeweiligen Risiken gegeneinander stellen, so wie es auch die Börsen tun.

Weil sie aber alle Kundenwünsche bedienen, gleich ob die Kunden *long* oder *short* gehen wollen, gleichen sich die Positionen – anders als an den Börsen – nicht aus. Es kann sein, dass beispielsweise mehr Bankkunden als Käufer auftreten, die auf steigende Preise setzen, als demgegenüber Verkäufer

15 Das gilt im wahren Sinne allerdings nur für ETCs, die auf Edelmetalle laufen. ETCs auf Energie- oder Agrarrohstoffe verfügen meist auch nur über Edelmetalle als Sicherheit, während sich die Kursentwicklung nach den Future-Preisen richtet, die die Bank wiederum selbst erwerben oder per Swap bei Dritten halten muss, um nicht selbst das Kursrisiko zu tragen.

16 Weil es kein an die Zertifikate gekoppeltes Fondsvermögen gibt, gehen die Anleger damit allerdings auch das Risiko ein, dass ihr Geld verloren ist, wenn die emittierende Bank in Konkurs geht, wie es im Fall der Zertifikate von Lehman Brothers und der Pleite dieser Bank im September 2008 geschah.

stehen, die sinkende Preise erwarten. Dadurch entsteht für die Banken ein Risiko, dass sie selbst wiederum durch den Kauf/Verkauf von Futures an den regulierten Börsen absichern. Auf diesem Weg hat sich das rein finanzielle Rohstoffgeschäft noch einmal vervielfacht, weil die Banken so über den OTC-Handel eine zusätzliche parallele Handelsumgebung schaffen. Nach Angaben des Leiters der CFTC, Gary Gensler, ist das Volumen des OTC-Geschäfts mit Rohstoffderivaten noch sieben Mal größer, als jenes, das über die Terminbörsen läuft.¹⁷

Der große Ausverkauf – und der strategische Vorsprung der Banken

All jene Banken, die auf diesem Weg im Zentrum von milliardenschweren Kapitalflüssen rund um das Rohstoffgeschäft stehen, verfügen damit über einen enormen Informationsvorsprung gegenüber allen anderen Marktteilnehmern und eine nicht minder große potentielle Macht über die Preisgestaltung. Folgerichtig stiegen die großen Investmentbanken darum in den vergangenen Jahren selbst auch in den physischen Handel mit Rohstoffen ein. Rund um den Globus kauften die Großen der Branche, wie Goldman Sachs, Morgan Stanley, Barclays, JP Morgan oder Deutsche Bank, Lagerhäuser, Tanker und Pipeline-Kapazitäten. Seitdem betreiben sie nicht mehr nur die „virtuelle“ Hortung von Rohstoffen in Form von Future-Verträgen im Auftrag ihrer Kunden, sondern horten auch die Rohstoffe selbst, wenn die Future-Preise anzeigen, dass sie zu einem späteren Zeitpunkt zu höheren Preisen verkauft werden können. Das geht so weit, dass Morgan Stanley zeitweilig mehr Tanker chartert als selbst der Ölkonzern Chevron.¹⁸

Vergleichbares ist zwar von Agrarrohstoffen und Getreide (bisher) nicht bekannt, doch vieles spricht dafür, dass einzelne Akteure, seien es Banken, Handelshäuser oder auch große Landwirtschaftsbetriebe, das Gleiche auch im Agrarsektor betreiben. Denn der stete Zustrom von Kapital auf die Terminmärkte lässt im Trend Preissteigerungen erwarten, die höher sind als die Lagerkosten.

Und diesen Zustrom sichert das weltweite Marketing der Finanzbranche. Mittlerweile gibt es kaum einen Vermögensberater und kaum eine Bank, die ihren Kunden nicht dringend empfehlen, einen Teil ihres Portfolios in diesen Finanzprodukten anzulegen. Rohstoffe hätten „eine entscheidende Rolle“ für ein „krisenfestes Depot“, rät da zum Beispiel Jörg Warnecke, Anlage-Manager bei Union-Investment, der Fondstochter der deutschen Genossenschaftsbanken.¹⁹ Gleichzeitig füttern Analysten aller Couleure die Wirtschaftspresse stetig mit entsprechenden Einschätzungen. Darum berichtet etwa die „Financial Times“ täglich über die Rohstoff-Anlage und ihre Vorteile. Unter der Überschrift „*Investors rush to hedge against Inflation*“ (Investoren eilen, um sich gegen Inflation zu sichern), erklärt dann Toby Nangle, Direktor bei

¹⁷ Im Interview mit Mark Robinson in der Sendung „Bubble Trouble?“, BBC, 8.6.2011.

¹⁸ Robison/Loder/Bjerga, a.a.O.

¹⁹ Vgl. „Süddeutsche Zeitung“, 16.3.2011.

Baring Asset Management, der Vermögensverwaltung der niederländischen ING-Bank, die Inflation werde vor allem durch die Preise „für Rohstoffe und Nahrung getrieben“. Darum sei es sinnvoll, durch den Kauf der passenden Fonds „daran teilzuhaben“.²⁰ Die britische Megabank Barclays wiederum schreibt im April 2011, „die Preise für Öl und Nahrung erreichen ein Niveau, das Inflationsängste anheizt und dadurch implizit die Performance [Wertentwicklung, d. Verf.] anderer Kapitalanlagen schwächt.“ Darum sei „jetzt die Zeit für Rohstoffinvestments“.²¹ Es herrsche mittlerweile eine „Kauf-Rohstoffe-Mentalität“²², befand auch Terry Roggensack, Autor des angesehenen amerikanischen Analysedienstes für die Agrarmärkte *Hightowers Report*. Zeitweilig ging die Deutsche Bank sogar so weit, auf Brötchentüten für ihren Agrarfonds zu werben. „Freuen Sie sich über steigende Preise?“, hieß es da und weiter: „Alle Welt spricht über Rohstoffe – mit dem ‚Agriculture Euro Fonds‘ haben Sie die Möglichkeit, an der Wertentwicklung von sieben wichtigen Agrar-Rohstoffen zu partizipieren.“

So heizt sich der Rohstoffboom fortwährend selbst an. Noch 2003 waren nur rund 13 Mrd. US-Dollar in Derivaten auf Rohstoffe aller Art angelegt. Bis zum Frühjahr 2011 schwoll diese Summe nach Angaben der Rohstoffanalysten der Barclays Bank auf 412 Mrd. Dollar an. Diese Zahl erfasst jedoch nur die Werte der börsengehandelten Rohstoffanlagen sowie die Daten, die Barclays per Umfrage über die Anlagen in Index-Swaps ermittelt. Nicht darin enthalten sind die Summen, die zusätzlich von Hedgefonds für Wetten an den Rohstoffmärkten eingesetzt werden. Bei diesen weitgehend unregulierten Fonds, die viele verschiedene Anlagestrategien über die ganze Breite des Kapitalmarktes verfolgen, sind weltweit rund zwei Billionen Dollar angelegt. Würden nur 5 Prozent davon an den Rohstoffmärkten eingesetzt, wäre die Gesamtsumme noch einmal um 100 Mrd. Dollar größer. Nicht eingerechnet sind auch jene Gelder, die Banken und andere Finanzinstitute im Eigenhandel auf die Rohstoffbörsen schleusen. Dieser Teil des Handels läuft vollständig im OTC-Bereich, der bei keiner Börse erfasst wird. Nach Schätzung der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, der in Basel ansässigen Bank der Zentralbanken, betrug aber der Marktwert für OTC-Rohstoffderivate im Dezember 2010 schon 461 Mrd. Dollar.²³ Die Barclays-Schätzung gibt dagegen für den OTC-Bereich nur ein Volumen von rund 180 Mrd. Dollar an. Anzunehmen ist daher, dass mehr als 600 Mrd. Dollar im finanziellen Rohstoffgeschäft angelegt sind. Das entspricht etwa einem Zehntel des Wertes aller weltweit gehandelten Aktien.

Ob und in welchem Umfang die Anleger mit den Rohstoffanlagen tatsächlich Gewinne machen, ist nicht genau zu ermitteln. Weil die Preise im Zuge der wachsenden „Finanzialisierung“²⁴ der Rohstoffmärkte stark schwanken

20 Vgl. „Financial Times“, 16.2.2011.

21 Barclays Capital, Commodities Research, *The Commodity Investor, Hold on...*, London, April 2011.

22 Vgl. www.agrimoney.com/features/marketreport.php?id=1040.

23 Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, *OTC derivatives market activity in the second half of 2010*, Basel 2011.

24 Mit diesem Begriff beschrieb die UN-Welthandelsorganisation UNCTAD die wachsende Durchdringung des Rohstoffgeschäfts durch Finanzinvestoren. Vgl. UNCTAD, *The Global Economic Crisis: Systemic Failures and Multilateral Remedies*, Chapter III, Genf 2009.

und zudem hohe Transaktionskosten anfallen, brachten die vergangenen fünf Jahre vielen Investoren auch erhebliche Verluste. Für die beteiligten Banken jedoch ist das Rohstoffgeschäft umso mehr zu einer tragenden Säule für ihre Gewinne geworden. Allein Goldman Sachs erzielt im Handel mit Rohstoffderivaten Nettoeinnahmen von bis zu fünf Mrd. Dollar im Jahr, entsprechend gut zehn Prozent der Gesamteinnahmen des Konzerns.²⁵ Auch die Deutsche Bank schreibt in ihrem Geschäftsbericht für 2010, der Rohstoffhandel bleibe „das wichtigste Wachstumsfeld“ des Konzerns. Der Bankriese JP Morgan beschäftigt allein im Rohstoffbereich 1800 Mitarbeiter und erwartet für 2011 aus diesem Sektor einen Reingewinn von mehr als 1,2 Mrd. Dollar.²⁶ Glenn Shorr, einer der führenden Analysten für das Bankgeschäft beim Wertpapierhaus Nomura, schätzt die Bankengewinne im Rohstoffhandel insgesamt auf 9 bis 14 Mrd. Dollar im Jahr.²⁷

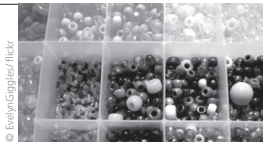
Große Gewinner des wachsenden Handels mit Rohstoffderivaten sind zudem nicht zuletzt die Börsen. Denn für jeden Kauf und Verkauf von Futures und Optionen fallen je nach Handelsvolumen der Kunden Gebühren von 30 US-Cent bis zu 1 Dollar an. Hinzu kommen Gebühren in der gleichen Größenordnung für die finanzielle Abwicklung der Deals am Tag der Fälligkeit. Auf diesem Weg erzielte beispielsweise der Börsenkonzern CME, dem die Futures-Börsen in Chicago (CBOT) und New York (Nymex) gehören, im Jahr 2010 fast die Hälfte seines gesamten Jahresumsatzes von drei Mrd. Dollar – und das nur mit dem Handel von Rohstoffderivaten.

All das heißt keineswegs, dass schlechte Ernten, eine nachlassende Ölförderung oder eine steigende Nachfrage keinen Einfluss mehr auf die Preisentwicklung haben. Doch unübersehbar ist, dass die Mobilisierung der vielen hundert Mrd. Dollar für die Rohstoffspekulation diese „fundamental“ genannten Faktoren zumindest über lange Phasen außer Kraft setzen kann – und damit großen Schaden und ungeheures menschliches Leid anrichtet.

25 Goldman Sachs, Annual Report 2009, New York.

26 Vgl. „Wall Street Journal“, Big Banks Cash In on Commodities, 2.6.2011.

27 Vgl. „Financial Times“, 3.5.2011.



© EvelynGaglier/flickr

Integration oder Desintegration?

Die hochgradig aufgeladene Integrationsdebatte dreht sich nicht nur um die Frage des Zusammenlebens unterschiedlicher Kulturen oder das Verhältnis von Kirche und Staat. In der Diskussion geht es vor allem um die Infragestellung bundesdeutscher Gewissheiten.

Dieses und andere aktuelle Online-Dossiers gibt es auf www.blaetter.de