

als auch die Zahlungsverpflichtung des Käufers werden erst zukünftig fällig und unterliegen daher einem Ausfallrisiko. Daher rührt auch die stete Sorge, dass sich die TeilnehmerInnen durch diese Termingeschäften überschulden, oder anders gesagt eine zu hohe Leverage eingehen.

Ablauf des Termingeschäftes

Abbildung 3: Abschluss eines Terminvertrages

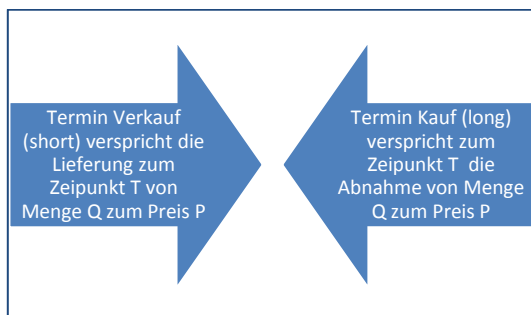
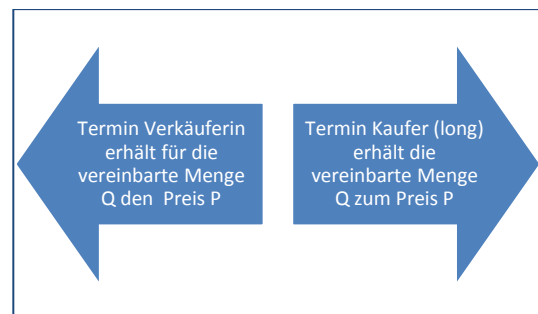


Abbildung 4: Abwicklung des Terminvertrages



5.2 Die möglichen Zusammenhänge von Termin und Spotpreisen

Seit dem Rohstoffpreisboom 2007-2008 wurden die Debatten über die Rolle der Spekulation an diesen Märkten wiederbelebt. An sich begleitet diese Frage die Rohstoffterminmärkte seit ihrer Gründung. So gab es Untersuchungen zu spekulativen Preisverzerrungen in den USA bereits 1922 oder 1936 im Zuge der Debatten um eine Regulierung der Terminbörsen (US Kongress 1936).¹⁰

Seit damals steht die Frage im Raum, ob Terminbörsen nur zwischen den einzelnen AkteurInnen am Terminmarkt umverteilen, oder ob sie einen relevanten Einfluss auf die physischen Märkte haben.

Wenn die Verzerrungen der Preise an Terminmärkten (sofern diese bestehen) nur zu Umverteilungen zwischen den Finanzinvestoren an diesen Märkten führen, wären sie für VerbraucherInnen irrelevant. Angesichts der oben beschriebenen Entwicklungen der Rohstoffpreise gibt es allerdings gute Gründe, nicht von dieser Neutralitätsannahme auszugehen.

¹⁰ Einen Überblick über die historische Debatte gibt Paul Allen (Allen 1980)

Das grundlegende Problem ist, darzustellen, über welche Mechanismen der Handel von Terminkontrakten den Preis des tatsächlichen Gutes beeinflussen sollte. Am Ende des Tages hängt dieser in der Theorie von der physischen Nachfrage und dem physischen Angebot ab. Insbesondere gilt dies, wenn man berücksichtigt, dass die Summe der Terminnachfrage und des Terminangebots immer Null ergibt. Wie Paul Krugman es sehr plastisch formuliert: Eine Wette auf den zukünftigen Preis von Öl einzugehen ist nicht äquivalent zu „actually burning the stuff.“¹¹ Und er behauptet, dass der fehlende Lageraufbau zeigt, dass andere Faktoren als Spekulation die Preise treiben. (Krugman 2008)

Daher können sich viele ÖkonomInnen nicht oder nur schwer überwinden, den Einfluss von Spekulationen auf Rohstoffmärkten, vor allem auf Terminmärkten, auf die Spotpreise anzuerkennen.

Selbst der Einfluss auf die Terminmärkte ist keineswegs offensichtlich, denn für jede/n AkteurIn der/die auf Termin verkauft (Short Position) gibt es jemanden der auf Termin zu diesem Preis kauft (Long Position). Daher ist auch ex-ante nicht klar wie sich eine höhere Anzahl von MarktteilnehmerInnen oder ein höheres Handelsvolumen selbst auf die Preise an den Terminmärkten auswirkt.

Noch mehr gilt dies für die Preise zum Ausübungszeitpunkt, denn da besteht der einzige Unterschied zu einem reinen Spotmarkt darin, dass der Preis für die Beteiligten an Terminkontrakten schon früher festgelegt wurde. Da die Mengen aber vereinbart sind, können diese Beteiligten zum Ausübungszeitpunkt ihre Angebots- und Nachfrageentscheidungen nicht mehr revidieren, womit es zumindest keinen direkten Einfluss auf den Spotpreis geben muss.

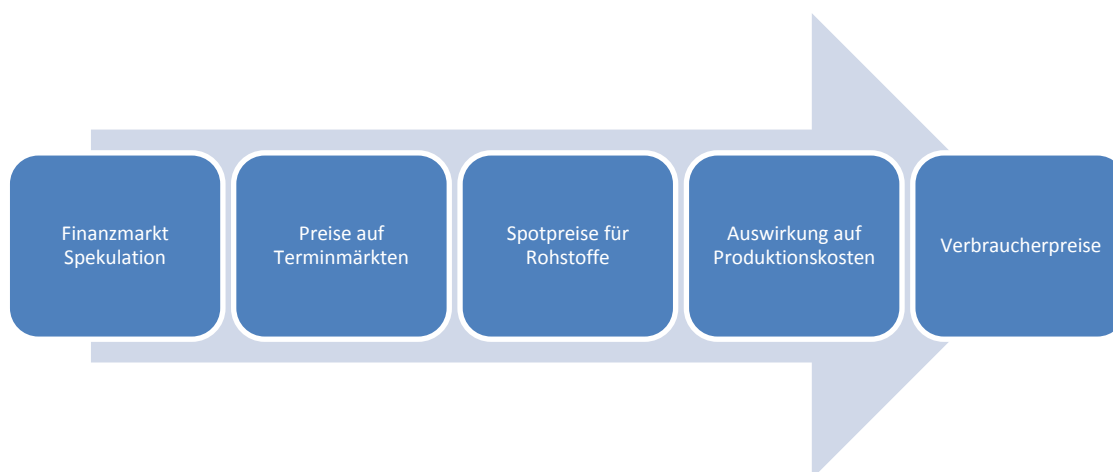
Dennoch wendet etwa Josef S. Falkinger (Falkinger 2011) völlig zu Recht ein, dass das Krugmansche Argument der fehlenden Lagerhaltung ausgesprochen unökonomisch ist. Denn angesichts der veränderten Preisstruktur wäre es ein sehr irrationaler Homo Oeconomicus, der keine Spekulationslager bildet, schließlich waren die Zukunftspreise höher als die Spot Preise, die Terminkurve ging in contango (dazu unten mehr). Falkinger zeigt dabei auch, dass sich zumindest bei Getreide die Zusammensetzung der Lagerbestände zwischen Vorsichtslagern bei ProduzentInnen und Spekulationslagern bei HändlerInnen geändert hat.

¹¹ „Eine Wette auf den Ölpreis abzuschließen ist nicht dasselbe, wie das Zeug tatsächlich zu verbrennen.“ Übers. d Verf.

Ein wesentlicher Grund für die Kontroversen unter ÖkonomInnen ist, dass es noch keine akzeptierte Erklärung dazu gibt, wie der Zusammenhang zwischen Termin- und Spotpreisen konkret funktioniert. Leider wird auch dieser Beitrag sie nicht vollständig liefern.

Schematisch gesehen gilt es folgende Zusammenhänge zu untersuchen:

Abbildung 5: Mögliche Wirkungsketten



Dabei sind explizit Einflüsse die einige Stufen überspringen möglich.

So kommt es etwa zu einem direkten Einfluss der Terminpreise an den Rohölbörsen auf die Verbraucherpreise, wenn Verbraucher- oder Industrieabgabepreise an diese gebunden sind. Ein prominentes Beispiel ist der Gaspreis, der bei einigen langfristigen Lieferverträgen an den Terminpreis für Rohöl gebunden ist. Etwas indirekter kann dies auch passieren, wenn Wettbewerbsbehörden Änderungen an den Terminpreisen heranziehen, um das Vorhandensein von Wettbewerbsverzerrungen zu untersuchen.

Zudem schreibt auch die CFTC in ihrem Glossar, dass die Bindung von Lieferpreisen für Güter an Preise, die sich auf Terminbörsen bilden, vor allem bei Metallen und Getreide eine häufige Praxis ist.¹²

Selbst in den bodenständigen Filialen der österreichischen Raiffeisen-Lagerhäuser werden Verträge angeboten, deren Preis mit fixen Abschlägen zu den Kursen auf der Euronext festgelegt wird.¹³

¹² Price Basing: A situation where producers, processors, merchants, or consumers of a commodity establish commercial transaction prices based on the futures prices for that or a related commodity (e.g., an offer to sell corn at 5 cents over the December futures price). This phenomenon is commonly observed in grain and metal markets. (CFTC 2011)