

# EU-FINANZMARKTREGULIERUNG MIFID: EINE CHANCE, EXZESSIVE SPEKULATION AUF LEBENSMITTEL EINZUDÄMMEN!

DURCH ZUNEHMENDE BETEILIGUNG VON GROSSEN FONDS AM ROHSTOFFHANDEL WERDEN DIE PREISE FÜR ROHSTOFFE MEHR UND MEHR DURCH MARKTGERÜCHTE UND HERDENVERHALTEN BESTIMMT, UND NICHT DURCH FUNDAMENTALDATEN. DIE DADURCH BEWIRKTE VOLATILITÄT HAT GRAVIERENDE AUSWIRKUNGEN AUF DIE NAHRUNGSMITTELVERSORGUNG VOR ALLEM DER MENSCHEN IN DEN ÄRMSTEN LÄNDERN DER WELT. DZT WIR DIE EU-RICHTLINIE „MIFID“, DIE AUCH DIE REGULIERUNG DER AGRARROHSTOFFMÄRKTE UMFASST, ZWISCHEN EU-PARLAMENT UND RAT ENDVERHANDELT. ES BLEIBT ZU HOFFEN, DASS DIE FINANZMARKTLOBBY BEI DEN NATIONALEN REGIERUNGEN NICHT DIE ERSTEN POSITIVEN ANSÄTZE, WIE VOR ALLEM POSITIONSLIMITS FÜR ROHSTOFF-FUTURES UND EINE VERLANGSAMUNG DES HANDELS, WIEDER ZUNICHTE MACHT.

**W**eltweit leiden heute 870 Millionen Menschen an Hunger, 98% von ihnen leben in so genannten Entwicklungsländern<sup>1</sup>. Mit ein Grund für die Ernährungsunsicherheit hunderttausender Familien sind die seit Jahren steigenden Marktpreise von Grundnahrungsmitteln wie Mais, Weizen oder Reis. Hohe Getreidepreise sind vor allem für die ärmsten kleinbäuerlichen Familien, die selbst nicht genug ernten, um sich über das Jahr mit ausreichend nährstoffreicher Nahrung zu versorgen, und deshalb am Markt Getreide zukaufen müssen, höchst problematisch. Sie geben über 70% ihres spärlichen Einkommens für Lebensmittel aus. Deshalb können bereits kleine Preissteigerungen fatale Folgen haben.<sup>2</sup>

Die Gründe für den Anstieg der Getreidepreise in den vergangenen Jahren sind vielfältig: Ernteausfälle in den wichtigsten Getreideländern, Anbau von Getreide für Agrotreibstoffe, zu geringe Lagerhaltung oder hohe Ölpreise. Doch – wie viele Studien u.a. der FAO<sup>3</sup> oder der Weltbank<sup>4</sup> feststellen – spielen vor allem spekulative Geschäfte auf Nahrungsmittel eine Rolle bei den Preiserhöhungen.

Und gerade diese Art von Spekulation ist in den vergangenen 10 Jahren rasant angestiegen. 1998 waren noch 77 % der Markt-

stiegen der Anteil an IndexspekulantInnen auf 41% und der Anteil der „traditionellen“ SpekulantInnen auf 28%<sup>5</sup>. Der FAO zufolge enden nur noch zwei Prozent des Handels auf den Rohstoffbörsen mit dem Verkauf oder der Lieferung physischer Waren<sup>6</sup>. Das

umso enger und bedeutender wird diese Verbindung. Die SpekulantInnen verlassen sich nicht mehr auf die Fundamentaldaten, sondern versuchen, sich möglichst gut an das Herdenverhalten anderer spekulativer AnlegerInnen anzupassen – eine Dynamik, die auch zum Aufschaukeln der Preise führen kann. Herdenverhalten wirkt sich zudem fatal auf die Volatilität der Preise aus<sup>8</sup>. Je



Bild zur Kampagne: „STOPP SPEKULATION AUF NAHRUNGSMITTEL!“

bedeutet, dass die reine Gewinnspekulation angestiegen ist, die zum Großteil nichts mehr mit notwendigen Preisabsicherungen zu tun hat.

größer die Zahl rein spekulativer AnlegerInnen ist, desto mehr verschiebt sich die Art und Weise, wie ein Preis entsteht, von der Preisbildung durch Angebot und Nachfrage

**Nur noch zwei Prozent des Handels auf den Rohstoffbörsen enden mit dem Verkauf oder der Lieferung physischer Waren. Es sind inzwischen die Finanzmärkte, die die physischen Märkte leiten.**

teilnehmerInnen physische Risikoabsicherer, also Bauern, Zulieferfirmen oder Lebensmittelunternehmen, die ihre Geschäfte absicherten. Im Jahr 2008 bestand der Markt nur noch zu 31 % aus Absicherern, dafür

**Getreidepreise als Spielball für SpekulantInnen.** Laut Héylette Geman, Spezialistin für Agrarrohstoffmärkte, sind es die Finanzmärkte, die die physischen Märkte leiten.<sup>7</sup> Je mehr Geld auf die Finanzmärkte fließt,

auf den physischen Märkten hin zu einer Preisbildung, die vor allem durch die virtuellen Preise spekulativer MarktteilnehmerInnen zustande kommt: Denn die Preise, die bei den Finanzverträgen für zukünftige Ge-

schäfte mittels technischer Analyse – mithin auch ohne Rekurs auf Fundamentaldaten<sup>9</sup> – festgelegt werden, dienen zunehmend als Benchmark oder Orientierung für die Kassamarktpreise.

**MiFID II als Chance, exzessive Spekulation einzudämmen.** Derzeit ist die Revision der europäischen Finanzmarkttrichtlinie MiFID (Markets in Financial Instruments Directive) in ihrer heißen Phase. Sie wird vom Europäischen Parlament und vom Europäischen Finanzministerrat ECOFIN verhandelt. Diese Richtlinie bietet die Chance, exzessive Spekulation auf Nahrungsmittel einzudämmen.

### **Die EU-Kommission räumt endlich ein, dass „früher getroffene wirtschaftswissenschaftliche Annahmen aufgrund der globalen Finanzkrise schlicht nicht mehr länger haltbar seien.“**

Die Vorgängerin, die 2007 implementierte MiFID I, stellte einen großen Schritt zu einer weiteren „Liberalisierung“ der Finanzmärkte dar, da der Handel auch über alternative Plattformen abgewickelt werden durfte.<sup>10</sup> 2011 begann die Revision dieser Richtlinie, die sogenannte MiFID II, die nicht zuletzt jene durch die MiFID I entstandenen Probleme exzessiver Deregulierung beseitigen soll. In der Einleitung des MiFID II-Entwurfs wird konstatiert, dass der durch den gesetzlichen Rahmen begünstigte und verstärkte Wettbewerb nicht immer zum Wohle der Allgemeinheit geführt hätte, sowie, dass „früher getroffene, wirtschaftswissenschaftliche Annahmen aufgrund der globalen Finanzkrise schlicht nicht mehr länger haltbar seien“.<sup>11</sup>

**Caritas-Kampagne Stopp Spekulation auf Nahrungsmittel.** Die Caritas setzt in ihrer Auslandshilfsarbeit den Schwerpunkt auf die Bekämpfung des Hungers, vor allem durch Maßnahmen zugunsten armer ländlicher Familien in Afrika und Asien. Zudem setzt sie sich für eine Veränderung struktureller Ursachen von Hunger ein. Deshalb wurde im Juli 2012 die Kampagne „Ernährung muss leistbar sein. Stopp Spekulation auf Nahrungsmittel“ mit dem Ziel gestartet, im Rahmen der MiFID II eine Reduzierung von Spekulation mit Agrarrohstoffderivaten zu erreichen. Die Kampagne, die auch von der Arbeiterkammer und acht weiteren Organisationen (attac, Global2000, Koordinierungsstelle der österreichischen Bischofskonferenz, Dreikönigsaktion, ÖBV, SOL, EcaWatch Österreich und Forum Fairer Handel) unterstützt wird, fordert eine MiFID II mit höheren Transparenzvorschriften auf den europäischen Fi-

nanzmärkten, starken Beschränkungen des Terminhandels durch Positionslimits sowie ein Verbot der Teilnahme von Indexfonds auf den Agrarrohstoffmärkten. 15.737 Österreicherinnen und Österreicher haben die Kampagnen-Petition unterzeichnet und damit ein Zeichen gegen den weltweiten Hunger gesetzt.<sup>12</sup>

**Fortschritte MiFID II gegenüber MiFID I.** Laut derzeitigem Stand bringt MiFID II<sup>13</sup> durchaus Fortschritte auf den Weg, exzessive Spekulation einzudämmen. Insgesamt soll die MiFID II bessere Bestimmungen zum Schutz von AnlegerInnen, erweiterte Transparenz-

vorschriften, die Reduzierung der Hochfrequenzhandels, sowie EU-weite Kontroll- und Aufsichtsmöglichkeiten mit sich bringen. Alle organisierten Geschäfte, inklusive Teile des für Aufsichtsbehörden bislang völlig intransparenten OTC-Handels (Over The Counter, außerbörslicher Handel), sollen auf regulierte Handelsplattformen überführt werden, wodurch eine bessere Kontrolle erwartet wird.<sup>14</sup>

Warentermingeschäfte werden künftig voraussichtlich – und das ist überaus wünschenswert – stärkeren Transparenzvorschriften unterliegen. Außerdem werden Positionslimits und Positionsmeldepflichten eingeführt.<sup>15</sup> Insbesondere die Möglichkeit,

Positionslimits zu setzen, soll dabei helfen, die exzessive Spekulation mit Lebensmittelderivaten einzuschränken.<sup>16</sup> Zudem sind im derzeitigen Parlamentsbericht – nicht zuletzt aufgrund der Empfehlungen seitens zivilgesellschaftlicher AkteurInnen – die Möglichkeiten gestrichen, sich den durch Aufsichtsbehörden festgesetzten Positionslimits durch „alternative Arrangements“ zu entziehen.

**Regulatorische Mängel.** Trotz der Fortschritte wurden leider auch wesentliche Gelegenheiten verpasst, starke Maßnahmen durchzusetzen: allen voran die Möglichkeit, Positionslimits auch ex ante auf gesamteuropäischer Ebene verpflichtend durch die ESMA (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde) festlegen zu lassen<sup>17</sup>,

sowie ein Verbot von Indexspekulation und der Teilnahme von Hedge Fonds im Bereich des Handels mit Agrarrohstoffderivaten einzuleiten.

Schwerwiegend sind auch die Regulierungslücken im Kontext mit dem OTC-Handel sowie unzureichende Bestimmungen für Positionslimits. Durch diese wird die Effizienz von MiFID II als wirksames Regulierungsregime stark getrübt: Zwar gelten die Positionslimits für alle regulierten Handelsplattformen, nicht aber für OTC-Geschäfte. Gerade der intransparente, außerbörsliche Handel von Institution zu Institution wird jedoch für Geschäfte mit Agrarrohstoffderivaten bevorzugt<sup>18</sup>. Es ist daher absurd, ausgerechnet diesen Handelsbereich von den Positionslimits auszuklammern. Das Handelsvolumen von OTC-Derivaten ist wesentlich höher als das Volumen börsengehandelter Derivate – und es steigt jedes Jahr: Allein zwischen 2000 und 2008 hat sich der Nominalwert außerbörslich gehandelter Derivate versechsfacht.<sup>19</sup> Manmohan Singh, leitender Volkswirt beim Internationalen Währungsfonds, bezeichnete die OTC-Geschäfte in der heutigen Form als Zeitbombe.<sup>20</sup> Außerdem sind Positionslimits derzeit nur für eine spezifische Zeitdauer vorgesehen<sup>21</sup>, die immer wieder verlängert werden muss. Effiziente Positionslimits müssten aber jeweils für die gesamte Vertragslaufzeit Geltung haben.<sup>22</sup>

Andere Bereiche, allen voran der Indexhandel, werden durch den MiFID II-Entwurf nicht weiter beschränkt. Einige ExpertInnen gehen davon aus, dass die Indexspekulati-

### **Manmohan Singh, leitender Volkswirt beim IWF, bezeichnete die OTC-Geschäfte in der heutigen Form als Zeitbombe.**

on nach der Einführung von MiFID II eine Boomphase erleben wird.<sup>23</sup> Gerade von Indexfondsgeschäften nimmt man an, dass sie zu spekulativ verursachten Preissteigerungen auf den Kassamärkten führen.<sup>24</sup> Ein nicht unwesentlicher Teil des so genannten Exchange Traded Fonds-Geschäfts findet zudem auf den OTC-Märkten statt, die nicht von den Positionslimits abgedeckt werden. Wir stehen also vor der paradoxen Situation, dass die MiFID II-Richtlinie die Popularität der Indexfonds noch verstärken und damit kontraproduktive Auswirkungen auf die weltweite Ernährungssicherheit haben könnte. Die momentanen Entwürfe zur MiFID II begünstigen somit unter Umständen weiterhin eine „schleichende“ Finanzialisierung der Agrarrohstoffmärkte. Insgesamt bleibt also trotz einiger Verbesserungen viel

zu tun, um eine fairere Finanzwirtschaft zu erreichen.

Es wäre leicht gewesen, diese Gesetzeslücken zu schließen, das EU-Parlament hat sich aber dagegen entschieden. Der europäische Rat finalisiert nun seine Version. Dann geht es in den Trilog, die abschließenden Verhandlungen zwischen Rat, EU-Parlament und Kommission.

**Ein ethischer Imperativ für die Finanzmarktregulierung!** Moralisch gesehen ist aus Sicht der Caritas das ausschließlich auf Gewinn ausgerichtete Spekulieren mit lebensnotwendigen Grundnahrungsmitteln inakzeptabel. Bei einem so überlebenswichtigen Thema wie dem Zugang zu Lebensmitteln sollte die grundsätzliche Möglichkeit negativer Auswirkungen von Spekulation auf den Agrarrohstoffmärkten als Ansatzpunkt jeglicher politischer Intervention dienen. Über 15.700 Österreicherinnen und Österreicher haben mit ihrer Unterstützung der Kampagne „Stopp Spekulation auf Nahrungsmittel“ ein Zeichen gegen preistreibende Agrar-Spekulation gesetzt. Sie fordern, dass auf politischer Ebene nun entsprechende Regulierungs- Maßnahmen gesetzt werden. Denn - globale Märkte bringen auch globale Risiken mit sich und damit die Verantwortung, gemeinsam mit diesen umzugehen.

Nikolaus Lehner, wissenschaftlicher Mitarbeiter;  
Helene Unterguggenberger, entwicklungspolitische Referentin,  
beide Caritas.

- 1) vgl. FAO. State of Food Insecurity (2012). 9.
- 2) vgl. FAO State of Food Insecurity (2011). 13-14.
- 3) vgl. Adam Prakash (Hg.) Safeguarding Food Security in volatile global markets (2011)
- 4) siehe: John Baffes, Tassos Haniotis, Placing the 2006/08 Commodity Price Boom into Perspective (2010)
- 5) Vgl. Finance Watch, Investing Not Betting: Making Financial Markets Serve Society, A position paper on MiFID 2/MiFIR (2012)
- 6) FAO Price surges in food markets How should organized futures markets be regulated? (2010) [www.fao.org/economic/policy/briefs/briefs-detail/en/?no\\_cache=1&uid=42926](http://www.fao.org/economic/policy/briefs/briefs-detail/en/?no_cache=1&uid=42926)
- 7) vgl. Héylette Geman, Commodities and Commodity Derivatives, Modelling and Pricing For Agriculturals, Metals and Energy (2005), 19
- 8) Vgl. Didier Sornette, Why Stock Markets Crash, Critical Events in Complex Financial Systems, (2003) 89.
- 9) Zur „On Spot“ Kalkulierung von Futures-Preisen mittels Black Scholes und verwandter Modelle siehe z.B: Karin Knorr-Cetina, in Karin Knorr Cetina, Alex Preda (Hg.) The sociology of financial markets (2006)
- 10) vgl. Paul Lagneau-Ymonet, Angelo Riva, Market Information as a Public Good, in: Isabelle Huault/ Chrystelle Richard (Hg.) Finance, The Discreet Regulator, How Financial Activities Shape and Transform the World (2012) 141.
- 11) Siehe: Europäische Kommission, Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments repealing Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council (Recast) (2011). 2.
- 12) Vgl. [www.stopp-spekulation.at](http://www.stopp-spekulation.at)
- 13) MiFID II, Version 31. Okt. 2012
- 14) Die Plattformen unter MiFID II sind: MTF (Multilaterale Handelssysteme), SI, (Systematische Internalisierer), RM (geregelt Märkte) und OTF (Organisierte Handelssysteme). Die Einführung neuer Plattformen durch MiFID II lässt aber auch neue Probleme entstehen: Die regulatorische Asymmetrie zwischen den einzelnen Plattformen

- ermöglicht Regulierungsarbitrage; man kann davon ausgehen, dass SpekulantInnen versuchen werden, die unterschiedlichen regulatorischen Bestimmungen der Plattformen gezielt auszunutzen.
- 15) vgl. MiFID II, Version 31. Okt. 2012, Artikel 59 <http://register.consilium.europa.eu/pdf/en/12/st15/st15617.en12.pdf>
  - 16) vgl. Finance Watch, Investing Not Betting: Making Financial Markets Serve Society, A position paper on MiFID 2/MiFIR (2012)
  - 17) zu ex-ante Positionslimits: Scott D. O'Malia, (CFTC) "Waking Up to Reality" (2011) [www.cftc.gov/PressRoom/SpeechesTestimony/omaliatestament090811](http://www.cftc.gov/PressRoom/SpeechesTestimony/omaliatestament090811)
  - 18) Siehe dazu zum Beispiel: UNCTAD Studie 2011, Bicchetti, Flassbeck, Mayer, Rietzler: Price formation in financialized commodity markets: The role of information. S. 6 f.
  - 19) vgl. Bundeszentrale für politische Bildung (2010) [www.bpb.de/nachschlagen/zahlen-und-fakten/globalisierung/52602/finanzderivate](http://www.bpb.de/nachschlagen/zahlen-und-fakten/globalisierung/52602/finanzderivate)
  - 20) Michelle Price, FN from Sibos: Warning over uncleaned sovereign trades (2012) [www.efinancialnews.com/story/2012-10-29/from-sibos-warning-over-uncleared-sovereign-trades](http://www.efinancialnews.com/story/2012-10-29/from-sibos-warning-over-uncleared-sovereign-trades)
  - 21) vgl. MiFID II-Entwurf, Version 31. Okt. 2012, Artikel 59, I)
  - 22) Vgl. Finance Watch, Investing Not Betting: Making Financial Markets Serve Society, A position paper on MiFID 2/MiFIR (2012)
  - 23) Vgl. Richard Henderson, European ETFs could boom with market structure changes (2012) [www.thetradejournal.com/news/Asset\\_Classes/European ETFs\\_could\\_boom\\_with\\_market\\_structure\\_changes.aspx](http://www.thetradejournal.com/news/Asset_Classes/European ETFs_could_boom_with_market_structure_changes.aspx)
  - 24) Ke Tang, Wei Xiong, Index Investment and Financialization of Commodities (2010)

# EU-Infobrief: Europa und Internationales in kritischer und sozialer Perspektive – kostenlos beziehen

## Bestellen!

Unter <http://wien.arbeiterkammer.at/infobrief-bestellen> können Sie den EU-Infobrief kostenlos bestellen.



**Der EU-Infobrief erscheint 5x jährlich im digitalen Format und liefert eine kritische Analyse der Entwicklungen auf europäischer und internationaler Ebene. Die Zeitschrift der Abteilung EU & Internationales der AK-Wien fokussiert dabei Themen an der Schnittstelle von Politik, Recht und Ökonomie. Anspruch ist nicht nur die Prozesse in den europäischen Institutionen zu beschreiben, sondern auch Alternativen zur Hegemonie des Neoliberalismus zu entwickeln. Kurze Artikel informieren in prägnanter Form über aktuelle Themen. Langbeiträge geben den Raum für grundlegende Analysen, Buchbesprechungen bieten eine kritische Übersicht einschlägiger Publikationen.**

