

# Getreide, Raps & Co an der Warenterminbörse absichern?



Wann Kontrakte für Getreide, Raps etc. an der Warenterminbörse sinnvoll sind, erläutert Martin Ziegelbäck, Berater für Warenterminbörsen und Absicherungsstrategien, Steinhaus bei Wels.

**Übersicht 1: Notierungen für Weichweizen in den letzten fünf Jahren**



**D**ie Bedeutung der Börsen für die Agrarmärkte, z.B. für Getreide, Schweine usw., nimmt stetig zu. Denn die Preisausschläge werden immer stärker. Doch Begriffe wie Broker, Hedging etc. schrecken viele Landwirte eher ab, als dass sie Interesse für diese Art der Preisabsicherung bzw. -information wecken.

Dabei erfüllen Warenterminbörsen eine wichtige wirtschaftliche Aufgabe. Deren Ursprung und Mechanismus soll im Folgenden dargestellt werden. Zur Entstehung der Terminbörse ein kurzer Blick in die Geschichte: Bereits im 16. Jahrhundert wurde in den wichtigen Zentren Europas gekauft, was man erst später haben wollte und verkauft, was man erst besorgen musste.

Dies hatte einen simplen und logischen Grund: Die Handelsreisenden waren von langer Dauer, und diejenigen, die eine solche Reise wagten, wollten sichergehen, dafür auch entsprechend entlohnt zu wer-

den. Die Handelsreisenden verkauften also ihre Waren, bevor sie in die fernen Kontinente aufbrachen, um diese zu besorgen.

Auf dem Weg ins 21. Jahrhundert entwickelten sich die Warenterminbörsen vor allem in Übersee zu einer wahren Industrie. Die Prinzipien und Wirkungsweisen sind noch immer dieselben geblieben.

## Warum überhaupt den Preis absichern?

Grundsätzlich können Produzenten, Händler oder Verarbeiter die Preise absichern, also das Vermarktungsrisiko verringern. Bedingung ist, dass bei diesen auch Interesse an der physischen Ware und deren Preis besteht.

Ambition eines Unternehmers ist es, das Risiko eines Preisverfalles (für Verkäufer), respektive einer Preissteigerung (für Käufer) durch ein Warentermin-

geschäft zu kompensieren. Es kommt zu einem so genannten Hedgegeschäft, indem eine idente oder verwandte Ware an einer Warenterminbörse zu einem notierten Preis verkauft (gekauft) wird.

Da dieses Papiergeschäft aber keinen Einfluss auf den physischen Warenfluss haben soll, wird diese vertragliche Bindung kurz vor der tatsächlichen Lieferung „glattgestellt“. So wird ein ursprünglicher Verkauf durch einen Kauf neutralisiert, und umgekehrt. Die Preisdifferenz zwischen Kauf und Verkauf wird einem Börsenkonto gutgeschrieben bzw. von diesem abgezogen, und gleicht die in der Zwischenzeit entstandene Preisänderung des Kassamarktes aus.

So verkauft ein Ackerbauer oder Schweinemäster seine noch nicht (fertig) produzierte Ware zu einem momentan gehandelten Preis. Umgekehrt kann ein verarbeitendes Unternehmen seine Einstandspreise für zukünftig benötigte Rohstoffe fixieren, in dem es Kontrakte an ei-

## Übersicht 2: Beispiel für die Absicherung bei Weizen an der Terminbörse

Zeitpunkt	Kassamarkt Produktenbörse Wien (€/kg SG)	Terminmarkt Euronext Liffe (€/kg SG)	Basis (€/kg SG)
März 2008 Verkauf von Terminkontrakten	277	277	±0
August 2008 Verkauf des physischen Weizens Rückkauf von Terminkontrakten	202	191	11
Änderung	-75	86	11
Realisierter Preis = Kassageschäft + Gewinn/Verlust aus Termingeschäft (202 + 86 = 288 €/t)			
Quelle: www.hedging.eu			

ner Terminbörse kauft. Beide stellen die jeweiligen Kontrakte zur Lieferung glatt, so dass bestehende vertragliche Lieferbeziehungen davon unberührt bleiben. Daraus resultiert eine Absicherung eines bestehenden Preisniveaus für die Zukunft. An europäischen Warenterminbörsen beträgt dieser Absicherungshorizont bei Getreide, Kartoffeln, Schweinen und Ferkel etwa ein Jahr.

### Kontrakt kostet bis zu 20 Ct pro t Getreide

Der immense Vorteil eines solchen Börsengeschäftes: Es kann jederzeit wieder glattgestellt, also aufgehoben werden. Dies verleiht vor allem bei unerwarteter Preisentwicklung die Flexibilität, jederzeit reagieren zu können. Werden dagegen Liefer- oder Forwardverträge abgeschlossen, müssen diese unbedingt eingehalten werden. Die Kosten für eine solche Börsentransaktion liegen je nach Handelsbörse und Broker zwischen 1 bis 2 Cent pro kg Fleisch und 10 bis 20 Cent pro Tonne Getreide.

Es existieren verschiedene Motive für Unternehmen, Futureskontrakte für die Risikosteuerung zu verwenden:

► Hedging aufgrund von Preiserwartungen. Lagerbestände oder Güter in oder zur Produktion werden aufgrund der Vermutung einer ungünstigen Preisentwicklung preisgesichert, um später mit diesem Gegengeschäft niedrige Verkaufspreise bzw. hohe Einkaufspreise kompensieren zu können.

**Beispiel:** Getreideproduzenten bilden sich durch die Analyse der Marktberichterstattung (Anbaustatistik, Lagerbestände, Bestandesentwicklung, Konsumnachfrage, etc.) ein Bild einer zukünftigen Preisentwicklung. Bei Erwartung eines Preisverfalles zur nächsten Ernte wird der Getreideproduzent seine Produktion bereits im laufenden Erntejahr absichern.

► Lager- und Umschlagkosten werden abgesichert, um den direkten Gewinn aus

der Lagerhaltung oder dem Umschlag eines Produktes abzusichern.

**Beispiel:** Sojaimporture nehmen Vorbestellungen ihrer Kunden entgegen, adieren Transport- und Umschlagkosten zum momentan gehandeltem Futurespreis der Börse in Chicago. Dieser Preis wird mit einem Terminkontrakt gesichert und kompensiert und damit ggf. ein möglicher Preisverfall während der Transportdauer.

► Absicherung des operativen (Verarbeitungs-) Geschäfts. Verarbeiter, die Festpreisverträge mit dem Handel abgeschlossen haben, sichern sich den Einstandspreis des Rohstoffes so, dass ein positiver Deckungsbeitrag gesichert ist.

**Beispiel:** Da der Lebensmittelhandel nicht an ständigen Preisänderungen interessiert ist, wird mit einem Wurstlieferanten ein fixer Preis für eine zukünftige Periode vereinbart. Um einer Preissteigerung bei Fleisch und dem damit negativen Deckungsbeitrag entgegenzuwirken, wird der Wurstfabrikant bereits im

Voraus ein Preisniveau absichern, und somit das Preisrisiko minimieren.

Solch eine Risikosteuerung ist leicht umzusetzen und sinnvoll. Zu beachten ist jedoch: Der Warenterminkontrakthandel bietet zwar die Möglichkeit, das Preisrisiko zu verringern, kann aber auch spezifische Risiken mit sich bringen. Das bedeutendste, das Basisrisiko, soll nachfolgend dargestellt werden.

### „Basis“ mitentscheidend für die Absicherung

Die Basis ist neben der zukünftigen Preiseinschätzung der wichtigste Teil eines Absicherungskonzeptes. Mit der Basis drückt man zunächst einmal die Differenz zwischen dem Preis am Kassamarkt und dem Preis desselben Gutes am Terminmarkt aus. Nach dem Schema: Basis gleich Kassapreis minus Terminpreis berechnet sich die Basis zum Beispiel für Weizen aus der österreichischen Notierung minus dem Futurespreis an der Euronext Paris.

Für landwirtschaftliche Produkte zählt man Qualitätsunterschiede, Transportkosten zum Lieferort, Haltekosten (entgangene Zinsgewinne etc.) sowie Erfassungs- und Umschlagkosten zu den Einflussfaktoren auf den Unterschied zwischen Kassa- und Futurespreis. Als Basis bezeichnet man auch die Preisdifferenz verschiedener Liefertermine.

Die Basis ist spezifisch für die jeweilige Region und den jeweiligen Zeitpunkt; sie kann im Zeitverlauf schwanken und sowohl negative als auch positive Werte annehmen. Dies kann auf eine Veränderung des Kassa- als auch eine Veränderung des Futureskurses zurückzuführen sein.

## Wie arbeitet die Warenterminbörse?

An einer Börse jeder Art treffen Marktteilnehmer mit verschiedenen Absichten und mit verschiedenen Marktmeinungen zusammen. Angebot und Nachfrage bilden so einen „fairen“ Preis.

Den verschiedenen Marktteilnehmern können verschiedene Interessen zugeordnet werden. Die wichtigsten sind zum ersten jene, die das Risiko eines Verlustes auf sich nehmen, um Gewinne zu erzielen (Spekulanten). Und zum zweiten jene, die unter Umständen auf zusätzliche Gewinne verzichten, um das Risiko einer unerwünschten Preisbewegung bzw. eines Verlustes zu eliminieren (engl. Hedging, übersetzt: absichern, abgrenzen).

Es findet also ein Risikotransfer vom Hedger zum Spekulanten statt.

An einer Warenbörse werden standardisierte Güter gehandelt, die in Menge und Qualität definiert sind, wobei die Teilnehmer anonym sind. Der Handelspartner (jedem Verkäufer muss auch ein Käufer gegenüberstehen) ist also vorerst unbekannt. Ambition einer Terminbörse ist es vor allem, eine genügend hohe Konzentration von Käufern und Verkäufern zu schaffen. Dies schafft eine ausreichende Anerkennung als Preisbildungsinstrument und das Vertrauen, jederzeit einen Handelspartner zur Verfügung zu haben, um die gewünschten Transaktionen umsetzen zu können.



*Bei Getreide liegen die Kosten für eine Börsentransaktion je nach Handelsplatz und Broker zwischen und 10 bis 20 Cent pro Tonne.*

*Fotos: Göstl*

Warum ist die Basis wichtig? Ist die Basis konstant, so würde dies bedeuten dass mit jeder neuen Notierung an der Terminbörse eine Änderung des Kassamarktes für das jeweilige Produkt einhergeht. Wäre dies der Fall, so würde jeder erzielte Gewinn bzw. Verlust aus dem Termingeschäft die jeweilige Preisänderung am Kassamarkt kompensieren. In diesem Fall spricht man von einer „perfekten Absicherung“. Dies ist aber nicht die Realität, da jeder Markt – egal ob Kassa- oder Terminmarkt – in gewisser Weise ein Eigenleben führt.

Dies wird in der Übersicht 2 anhand eines Beispiels zur Absicherung bei Weizen veranschaulicht. Hier wird eine Preisabsicherung mit Basisgewinn dargestellt (Grundlage siehe Grafik S. 9). Der Hedger rechnet zum Zeitpunkt der Glattstellung mit einer Basis in der Höhe von 0 €/t. Zum Zeitpunkt der Glattstellung beträgt die Basis allerdings 11 €/t. Diese Änderung der Basis führt dazu, dass die Verluste aus der Kassaposition durch die Gewinne aus der Terminposition mehr als vollständig ausgeglichen werden können.

Zu betonen ist aber, dass genauso ein Basisverlust entstehen kann. Ist die Entwicklung dieser Differenz schwierig vorherzusagen, so geht ein Betrieb ein gewisses Risiko (Basisrisiko) ein, welches darin besteht, dass die Änderung der Basis einen zusätzlichen Gewinn oder Verlust bedeuten kann. Diesem Risiko blei-

ben die Unternehmer ausgesetzt. Man kann sich nicht dagegen absichern und somit bringt Hedging auch ein spekulatives Element mit sich.

In der Regel ist das Risiko einer Basisänderung deutlich geringer als das gesamte Preisrisiko. Zur Entwicklung einer effektiven Absicherungsstrategie für den eigenen Betrieb ist es aber sehr wichtig, die lokale Basis zu kennen. Dazu müssen über einen längeren Zeitraum hinweg die Börsennotierungen mit den aktuellen Kassapreisen vor Ort verglichen werden.

### **Das Wichtigste im Überblick**

Besonders in Marktphasen mit starken Preisschwankungen kann das Risiko einer ungünstigen Preisänderung durch den Handel mit Warenterminkontrakten kompensiert werden. Diese Kompensation erfolgt aber nicht zwangsläufig im selben Ausmaß. Im Gegenzug zum Preisrisiko werden andere Risiken eingegangen. Sind diese Risiken kleiner zu bewerten als das Preisrisiko, verringert sich das Gesamtrisiko.

Besonders die Veränderung der Basis ist bedeutend für den Absicherungserfolg. Je geringer die Änderung der Basis im Zeitablauf, umso kleiner ist das Basisrisiko. Eine vorausschauende Sicherung eines Preisniveaus verlangt also eine umsichtige Bewertung des gesamten Preisgefüges.

# RWA