

# Risikomanagement mit Warenterminkontrakten

Von Ing. Mag. Martin ZIEGELBÄCK, Steinhaus

*Österreichs Landwirte beginnen, die Warenterminbörsen (WTB) zur preislichen Absicherung ihrer Verkäufe zu nutzen. Der Autor ist Doktorand an der BOKU und nutzt seine Erfahrungen, um das Thema WTB nicht nur wissenschaftlich fundiert, sondern auch praxisnah den Landwirten zu vermitteln.*



Sowohl Landwirte als auch ihre Abnehmer können über die WTB ihre Preise absichern. Beide stellen die jeweiligen Kontrakte zur Lieferung glatt, so dass bestehende vertragliche Lieferbeziehungen unberührt bleiben. Das Agieren an der WTB setzt eine konsequente Markt- und Preisbeobachtung voraus.

Ziel eines Unternehmers ist es, das Risiko eines Preisverfalles (für Verkäufer), bzw. einer Preissteigerung (für Käufer) durch ein Warentermingeschäft auszugleichen. Ein so genanntes Hedginggeschäft wird gestartet, indem eine idente oder verwandte Ware an einer Warenterminbörse zu einem notierten Preis verkauft (gekauft) wird. Da dieses Papiergeschäft aber keinen Einfluss auf den realen Warenfluss haben soll, wird diese vertragliche Bindung kurz vor der tatsächlichen Lieferung „glattgestellt“. So wird ein ursprünglicher Verkauf durch einen zweiten Kauf neutralisiert, und umgekehrt. Die Preisdifferenz zwischen Kauf und Verkauf wird einem Börsenkonto gutgeschrieben bzw. diesem abgezogen, und gleicht die in der Zwischenzeit entstandene Preisänderung des Kassamarktes aus.

Es resultiert daraus eine Absicherung eines bestehenden Preisniveaus für die Zukunft. An europäischen Warenterminbörsen beträgt dieser Absicherungshorizont bei Getreide, Kartoffeln, Schweinen und Ferkel etwa ein Jahr. Der immense Vorteil eines solchen Bör-

Tabelle: Absicherung bei lebenden Schweinen (Beispiel)

Zeitpunkt	Kassamarkt [€/kg SG]	Terminmarkt [€/kg SG]	Basis [€/kg SG]
September 2006 Verkauf von Terminkontrakten	1,50	1,65	-0,15
November 2006 Verkauf der Mastschweine Rückkauf von Terminkontrakten	1,20	1,45	-0,25
Änderung	-0,30	0,20	-0,10
Realisierter Preis = Kassageschäft + Gewinn/Verlust aus Termingeschäft = 1,20 + 0,20 = 1,40 €/kg SG*			
*oder 1,50 - 0,10 = 1,40 €/kg SG, ohne Berücksichtigung der Transaktionskosten Darstellung: MZI			

sengeschäftes liegt darin, dass es jederzeit wieder glattgestellt, also aufgehoben werden kann. Dies verleiht vor allem bei unerwarteter Preisentwicklung die Flexibilität, jederzeit reagieren zu können.

Die Kosten für solch eine Börsentransaktion liegen je nach Handelsbörse und Broker zwischen 2 Cent pro kg Fleisch und 20 Cent pro Tonne Getreide.

## Verschiedene Motive

Es gibt mehrere Gründe für Unternehmen, Futureskontrakte für die Risikosteuerung zu verwenden.

- **Absicherung der Lager- und Umschlagkosten** wird initiiert, um direkten Gewinn aus der Lagerhaltung oder dem Umschlag eines Produktes abzusichern.

*Beispiel:* Sojaimporture nehmen Vorbestellungen ihrer Kunden entgegen und addieren Transport- sowie Umschlagkosten zum momentan gehandeltem Futurespreis der Börse in Chicago. Dieser Preis wird mit einem Terminkontrakt gesichert und kompensiert damit zum Beispiel einen möglichen 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.

- **Hedging aufgrund von Preisereignissen.** 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 Ana-

lyse 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.

Solch eine Risikosteuerung ist leicht umzusetzen und sinnvoll. Doch ist zu beachten, dass der Warenterminkontrahthandel zwar die Möglichkeit der Reduzierung des Preisrisikos bietet, ebenso aber auch spezifische Risiken mit sich bringen kann. Das bedeutendste, das Basisrisiko, soll nachfolgend dargestellt werden.

### Was ist die Basis?

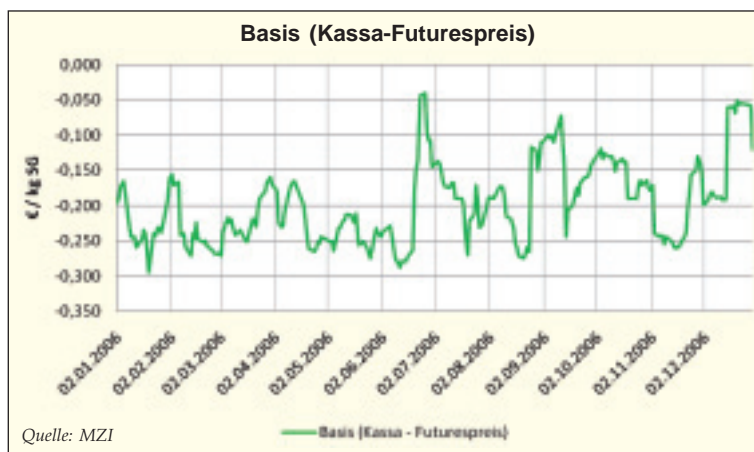
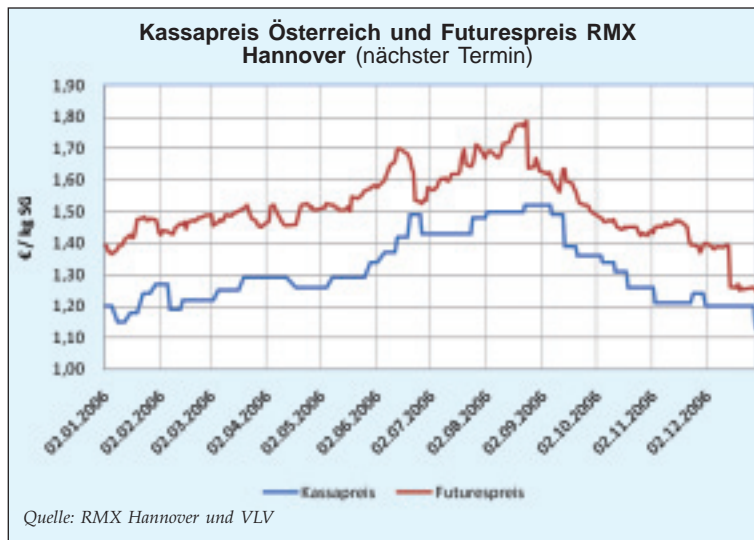
Die Basis ist neben der zukünftigen Preiseinschätzung der wichtigste Teil eines Absicherungskonzeptes. Sie wird u.a. definiert als die Differenz zwischen dem Preis am Kassamarkt und dem Preis desselben Gutes am Terminmarkt. Nach dem Schema:  $\text{Basis} = \text{Kassapreis} - \text{Terminpreis}$  berechnet sich die Basis zum Beispiel für Mastschweine aus der österreichischen Notierung minus dem Futurespreis an der RMX Hannover. Ebenso für Getreide, indem die Notierung an der MATIF (Paris) vom regional vorherrschenden Preis subtrahiert wird.

Für landwirtschaftliche Produkte zählt man Qualitätsunterschiede, Transportkosten zum Lieferort, Haltekosten (entgangene Zinsgewinne etc.) sowie Erfassungs- und Umschlagskosten 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.

### Warum ist die Basis wichtig?

Ist die Basis konstant, so würde dies bedeuten, dass mit jeder neuen Notie-



rung an der Terminbörse eine Änderung des Kassamarktes für das jeweilige Produkt einher geht. 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 einem „perfektem Hedge“. Dies ist aber jedoch nicht die Realität, da jeder Markt – egal ob Kassa- oder Terminmarkt – in gewisser Weise ein Eigenleben führt.

Dazu ein Beispiel zur Absicherung bei lebenden Schweinen:

### Darstellung: MZI

In der Tabelle wird eine Preisabsicherung mit Basisverlust dargestellt. Der Hedger rechnet zum Zeitpunkt der Glattstellung mit einer Basis in der Höhe von  $-0,15 \text{ €/kg SG}$ . Zum Zeitpunkt der Glattstellung beträgt die Basis aber nicht die erwarteten  $-0,15 \text{ €/kg SG}$ , sondern  $0,25 \text{ €/kg SG}$ . Diese Änderung der Basis führt dazu, dass die Verluste aus der Kassaposition durch die Gewinne aus der Terminposition nicht mehr vollständig ausgeglichen werden können.

Dieses Beispiel veranschaulicht, dass bei einer Preisabsicherung das Risiko

einer Basisänderung gegen das Risiko einer Preisabsicherung abzuwägen ist. Die ursprüngliche Preiserwartung war zwar korrekt, die Bedingungen jedoch ungünstig. Dies führte insgesamt zu einem suboptimalem Ergebnis. Eine Zunahme der Basis jedoch hätte für einen Verkäufer analog zu den vorstehenden Ausführungen zur Generierung eines zusätzlichen Basisgewinnes geführt.

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 bleiben die Hedger 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. ■

### Fazit

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, erfolgt eine Reduktion des Gesamtrisikos. 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.