

Hintergrund

Wolfgang Schäubles Kehrtwende: Die Position der Deutschen Bundesregierung zur Regulierung der Nahrungsmittelspekulation

Berlin, 01. Oktober 2013. Öffentlich haben sich Bundesfinanzminister Wolfgang Schäuble und andere Vertreter der Deutschen Bundesregierung stets für eine strenge Regulierung der Finanzmärkte im Allgemeinen und eine Eindämmung der Spekulation mit Nahrungsmitteln im Speziellen ausgesprochen. Ein Widerspruch klappte jedoch zwischen Worten und Taten: Noch im Juni 2013 hat Wolfgang Schäuble einem Entwurf des EU-Finanzministerrats für die Finanzmarktrichtlinie MiFID (Markets in Financial Instruments Directive) zugestimmt, nach dem die verheerende Spekulation mit Agrarrohstoffen weitgehend unverändert weitergehen könnte. Dem Entwurf¹ mangelt es an den entscheidenden Maßnahmen, die für eine effektive Regulierung notwendig wären: der Einführung effektiver Positionslimits² und strenger Transparenzvorschriften.

Nachdem der Entwurf der EU-Finanzminister als Grundlage für die laufenden „Trilog“-Verhandlungen mit der Europäischen Kommission und dem Europaparlament bereits verabschiedet waren, hat die deutsche Regierung offenbar einen Kurswechsel vollzogen. foodwatch liegt ein vertrauliches Positionspapier vor, das das Bundesfinanzministerium Ende August bereits an die anderen EU-Länder verbreitet hat und dessen Echtheit foodwatch in einer Korrespondenz mit dem Ministerium verifizieren konnte. Anders als bisher, setzt sich die Bundesregierung nun dem Papier zufolge für deutlich stärkere Regulierungsmaßnahmen zur Eindämmung der Nahrungsmittelspekulation ein. Wesentliche Schlupflöcher würden geschlossen, zentrale Forderungen von Nichtregierungsorganisationen erfüllt. Unklar bleibt jedoch die Strategie und damit auch die Ernsthaftigkeit dieser Neupositionierung: Weshalb stimmt Minister Schäuble im Zuge der Abstimmung unter den EU-Finanzministern erst einem Entwurf zu, um erheblich davon abweichende Positionen erst später in den Verhandlungsprozess einzubringen?

Die neue Positionierung des Bundesfinanzministeriums

Die neue deutsche Position weicht in mehreren Punkten von dem ursprünglichen Regulierungsvorschlag ab. Das sind vor allem folgende Punkte:³

- 1. Die Positionslimits sollen nun von der zentralen europäischen Aufsichtsbehörde ESMA gesetzt werden und nicht, wie im ursprünglichen Entwurf der EU-Finanzminister vorgesehen, von jedem Land selbst.**

¹ Entwurf des Finanzministerrates für eine MiFID-Richtlinie: <http://register.consilium.europa.eu/pdf/en/13/st11/st11007.en13.pdf>

² Umfangreiche Informationen über das Regulierungsinstrument „Positionslimits“: <http://www.foodwatch.org/de/informieren/agrarspekulation/mehr-zum-thema/regulierung/>

³ Ein tabellarischer, wörtlicher Vergleich des Entwurfes der EU-Finanzminister und der neuen deutschen Position befindet sich im Anhang dieses Hintergrundpapiers.

Unter Positionslimits versteht man eine Beschränkung der Zahl spekulativer Papiere. Werden die Limits von jedem Land selbst festgelegt, haben die einzelnen Länder keinen Anreiz, wirkungsvolle – also niedrige – Limits für ihre Börsen zu bestimmen. Vielmehr entstände ein Wettbewerb mit anderen EU-Ländern um die laschesten Limits („race to the bottom“), um dadurch besonders viele Investoren anzuziehen und den nationalen Börsen entsprechend Umsätze zu verschaffen. Unterschiedliche Regelungen in den einzelnen Ländern sind gerade in der Finanzwelt ineffektiv, da Finanzkapital hochgradig mobil ist und immer dorthin fließt, wo die höchsten Renditen zu erzielen sind. Aus diesem Grund fordert u.a. foodwatch, dass die Limits von der zentralen Behörde ESMA (European Securities and Markets Authority) festgelegt werden.

2. Die außerbörslich gehandelten Derivate (over-the-counter, OTC) sollen gemäß der neuen Position des Bundesfinanzministeriums nun doch von den Positionslimits eingeschlossen werden.

Im Entwurf der EU-Finanzminister war nicht klar geregelt, ob die Limits nur für den börslichen Handel oder zusätzlich auch für den außerbörslichen Handel gelten sollen. Gelten die Limits nicht für den OTC-Handel, weichen die Geschäfte einfach dorthin aus und die Wirksamkeit von Positionslimits wird einfach ausgehebelt. Der OTC-Handel muss deshalb nach Auffassung von foodwatch klar durch Obergrenzen limitiert werden.

3. Die generelle Ausnahmeklausel für „Treasury Financing Activities⁴“ sieht das Bundesfinanzministerium neuerdings als „nicht notwendig“ an.

Im Finanzminister-Entwurf waren so genannte „Treasury Financing Activities“ noch von den Positionslimits ausgenommen. Mit dieser Ausnahmeklausel wäre es praktisch jeder Firma, die lediglich ein generelles Interesse an zukünftigen Rohstoffpreisen nachweisen kann (z.B. ein Flugzeug-Turbinenhersteller, der schlechtere Geschäfte aufgrund möglicher Energiepreiserhöhungen erwartet), möglich, an den Warenterminmärkten zu spekulieren – ohne dabei durch Positionslimits eingeschränkt zu werden. Das ist nicht Sinn und Zweck von Rohstoffterminmärkten. foodwatch fordert daher, die Klausel zu „Treasury Financing Activities“ zu streichen.

4. Die deutsche Regierung setzt sich nunmehr für „aggregierte Positionslimits“ ein – eine Forderung von Nichtregierungsorganisationen, die bisher immer in Bausch und Bogen abgelehnt wurde.

Bei „aggregierten Positionslimits“ sind die Obergrenzen nicht nur auf einzelne Personen, sondern auch konzernübergreifend auf Personengruppen anwendbar. Allein durch diese aggregierten Positionslimits ist es möglich, nicht nur die Positionen individueller Marktteilnehmer, sondern, falls erforderlich, auch das gesamte Volumen des Terminhandels zu beschränken. foodwatch fordert also: Aggregierte Positionslimits müssen in den Gesetzestext mit aufgenommen werden.

⁴ Eine treffende deutsche Übersetzung für „Treasury Financing Activities“ existiert nicht.

5. Dem neuen Positionspapier des Bundesfinanzministeriums zufolge zieht das Ministerium nun auch Berichterstattungspflichten für OTC-Derivate in Erwägung.

Der bisherige Entwurf der Finanzminister sieht vor, dass OTC-Derivate nicht unter der Berichterstattungspflicht nach MiFID stehen. Das Bundesfinanzministerium schreibt nun aber, dass es zu begrüßen wäre, wenn OTC-Derivate auf Nachfrage von nationalen Behörden der Berichterstattungspflicht unterlägen. Das ist aus Sicht von foodwatch zwar eine sehr schwache Transparenz (nur auf Nachfrage, nur an nationale Behörden, nicht an die zentrale Behörde ESMA), aber dennoch eine Verbesserung zum Entwurf der Finanzminister⁵. Insgesamt könnte aber noch sehr viel Transparenz geschaffen werden, worauf aber offensichtlich verzichtet wird.

Verbleibende Schwachstellen

foodwatch begrüßt es, wenn das Bundesfinanzministerium tatsächlich mit der aus dem Positionspapier hervorgehenden, neuen Linie bei den MiFID-Verhandlungen auftritt. Setzte es sich durch, bedeutete dies jedoch noch nicht, dass damit die effektivst-mögliche Regulierung erreicht würde. Als kritisch bewertet es foodwatch, dass sich die Bundesregierung noch immer nicht klar davon distanziert hat, die Limits nur auf den **Auslieferungsmonat** (Delivery Month) zu beziehen. Das bedeutet, dass in den Monaten vor dem üblichen Auslaufen des Liefervertrages keine Limitierung der Position von Händlern möglich ist. Damit wird der Regulierungsbehörde die Möglichkeit genommen, durch Ex-ante-Limits das Entstehen von Preisblasen schon von vornherein zu verhindern. Positionslimits, die sich lediglich auf den Auslieferungsmonat beziehen, sind weitgehend wirkungslos.

Darüber hinaus hat sich die Bundesregierung nicht klar festgelegt, ob sich die Positionslimits auf die **Brutto- oder Nettopositionen**⁶ der Händler beziehen sollen. Durch das „netting“ von Derivaten werden sich weitestgehend entsprechende, gegenläufig ausgerichtete Derivate voneinander abgezogen. Die Gesamtposition des Händlers wird somit künstlich verkleinert. Dadurch wird es den Händlern leicht gemacht, den Positionslimits auszuweichen. Aus diesem Grund sollten sich Positionslimits ausschließlich auf Bruttopositionen beziehen.

Hinzu kommt, dass das Bundesfinanzministerium keine Anstrengungen unternimmt, die schwachen Transparenzanforderungen des Entwurfes des Finanzministerrates auszubessern. Dieser sieht beispielsweise **keine Berichterstattungspflicht für Positionen an die zentrale Aufsichtsbehörde ESMA** vor. Sollte es dabei bleiben, werden die Informationen im besten Falle an nationale Behörden übermittelt. Ausschließlich dezentrale Informationsbrocken können nicht sinnvoll genutzt werden. Denn auch hier gilt: Spekulanten sind nicht nur in einem Land tätig. Sie halten Positionen in unterschiedlichen Ländern. Spekulationsblasen bauen sich in nicht nur

⁵ Zwar sieht die EU-Verordnung EMIR (European Market Infrastructure Regulation), die den außerbörslichen Handel transparenter gestalten soll, eine Berichterstattungspflicht von OTC-Derivaten an Transaktionsregister vor, jedoch ist diese derart dezentral ausgestaltet, dass EMIR keinerlei Markttransparenz schaffen kann. So sieht EMIR vor, dass es sehr viele Transaktionsregister gibt, die jeweils für mehrere Märkte zuständig sind. Auch Überschneidungen sind hierbei nicht ausgeschlossen. Dessen ungeachtet wird es kein einheitliches Berichtsformat für OTC- und börslich gehandelte Derivate geben, wenn die Berichterstattungspflichten von OTC-Derivaten durch EMIR und der börsliche Derivatehandel durch MiFID 2 geregelt werden soll. Ohne ein einheitliches Format, kann es keine Markttransparenz geben.

⁶ Bei Nettopositionen von Derivaten werden sich weitestgehend entsprechende, gegenläufig ausgerichtete Derivate voneinander abgezogen. Die Gesamtposition des Händlers wird somit künstlich verkleinert. Durch das „netting“ wird es den Händlern leicht gemacht, den Positionslimits auszuweichen.

in einem Land auf. All dies kann durch dezentrale Informationsflüsse nicht erkannt werden. Folglich sollte es Pflicht sein, Berichte auch an die ESMA zu übermitteln.

Ferner greift diese Berichterstattungspflicht **erst ab einer (nicht definierten) Mindestgröße** der Position. Auch kleine Positionen können – sollten sie unbeaufsichtigt bleiben – einen enormen Schaden anrichten. So verfolgen Spekulanten mit kleinen Positionen oft identische Strategien, so dass es auch hier aggregiert zu Störungen im Preis führen kann. Daher darf es keine Untergrenze für die Berichterstattungspflicht geben.

Was Bundesfinanzminister Schäuble jetzt tun muss – foodwatch-Forderungen

Damit die Finanzmarktrichtlinie MiFID nicht endgültig Makulatur wird, muss die Bundesregierung in den laufenden Trilog-Verhandlungen an ihren neu definierten Forderungen festhalten und in manchen Punkten noch darüber hinausgehen! Anderenfalls werden die Rohstoffspekulanten die Schlupflöcher, die in den bisherigen Entwürfen umfangreiche vorhanden sind, nutzen. Die Spekulation auf Nahrungsmittel könnte weitgehend ungehemmt weitergehen.

Anhang: Finanzminister-Entwurf und der Neupositionierung des Bundesfinanzministeriums – Vergleich der Texte im Detail

	Entwurf des Finanzministerrates (Juni 2013)	Internes Positionspapier des Bundesfinanzministeriums (Ende August 2013)
Positionslimits (Artikel 59)		
Artikel 59.1 Sollen Positionslimits auch für OTC-Derivate gelten?	<i>Geltungsbereich nicht explizit in Gesetzesvorschlag erwähnt, das heißt, die Positionslimits beziehen sich nicht zwangsläufig auch auf den OTC Handel</i>	„Regarding this aspect (position limits) of the MiFID we generally support the Council compromise, which address the risks of a market in commodity derivatives, including agricultural products in the most appropriate way (e.g. by including OTC market)”
Artikel 59.1 Wer setzt die Positionslimits? Die zentrale Aufsichtsbehörde ESMA oder die einzelnen Länder selbst?	“Member States shall ensure that competent authorities establish and apply position limits on the size of a position in a commodity derivative which a person can have over a specified period of time,....”	“...and the determination of specific position limits by ESMA. ”
Artikel 59.1 Ausnahmeklausel “Treasury Financing Activities”	“Position limits shall not apply to positions objectively measurable as reducing risks directly related to the commercial activity or treasury financing activity of a non-financial entity or of a person who acts on behalf of that non-financial entity.”	“From our point of view the exemption for treasury financing activities in the council text is not needed. ”
Transparenz (Artikel 60)		
Artikel 60 Berichterstattungspflichten	<i>Keine Berichterstattungspflichten von OTC-Derivaten</i>	“The key difference between the Councils text and the Parliament versions in article 60 is that under article 60 paragraph (1a), the Parliament version also provides that investment firms are, upon request, to provide the competent authorities with a complete breakdown of their positions which are being traded OTC.[...]. Such reports of positions traded OTC would create more transparency which is generally supportable, especially regarding agricultural commodities. ”