

Raps-Terminkontrakte an der WTB-Hannover

von

Wilfried Fuhrmann, Ricardo Giucci, Potsdam

Zur Zitation:

Fuhrmann, W.; R. Giucci (2000), Raps-Terminkontrakte an der WTB-Hannover,
in: <http://www.mikrooekonomie.de>, Nr. 3; Stand: 01.02.2000

1. Die Raps-Terminkontrakte

Am 29. Oktober 1999 wurde der Handel mit drei Raps-Futures an der WTB in Hannover aufgenommen. Es sind dies ein Rapsöl-, ein Rapssaat- und ein Rapsschrot-Future. Nach rund drei Monaten vermittelt der Markt folgenden Eindruck: Angenommen wurde der Rapssaat-Future, mit starken Einschränkungen auch der Rapsschrot-Future und wohl gar nicht der Rapsöl-Future. Diese Marktreaktion war im Grunde vorherzusehen.

Ein *Rapssaat*-Future bezieht sich auf 50 Tonnen europäische Rapssaat, Typ 00 von guter handelsüblicher Qualität auf der Kostenparität fob/fca. Die Eigenschaften der lieferbaren Ware (Ölgehalt, Besatz, Feuchtigkeit usw.) sind genau festgelegt. Als mögliche Lieferpunkte gelten Mittellandkanal, Elbe-Lübeck-Kanal, Main und Mosel sowie Gent, Hamburg, Rostock und Rotterdam. Die Notierung erfolgt in Euro pro Tonne, mit einer Tickgröße von EUR 0,10. Liefermonate sind August, November, Februar und Mai.

Dieser Terminkontrakt tritt als Konkurrent zu dem seit fünf Jahren gehandelten Rapssaat-Future an der MATIF in Paris an. Rapssaat wird natürlich auch weltweit gehandelt, beispielsweise an der WCE in Winnipeg / Kanada mit can\$/t bei einer Kontraktgröße von 20 Tonnen.¹ Die MATIF, nicht aber die WTB handelt auch Optionskontrakte auf Rapssaat. Den Wettbewerb führt die WTB mit einer feineren Preisgestaltung in Form einer kleineren Tickgröße (0,1 Euro zu 0,25 Euro in Paris). Darüber hinaus sind die Lieferpunkte wesentlich erweitert (u. a. mit Hamburg, Rostock und Rotterdam) bzw. ist das Netz der Lieferpunkte flächenmäßig ausgedehnt worden (vgl. die Übersicht im Anhang). Und letztlich ist der Fall der tatsächlichen Lieferung/Abnahme wesentlich vereinfacht worden durch die Einführung des Lagerscheinverfahrens (Übergabe von Lagerscheinen). Die Schwierigkeiten liegen für die WTB insbesondere darin, daß vor Jahren dieses Börsensegment an der MATIF u. a. aufgrund der damals fehlenden gesetzlichen Möglichkeit in Deutschland von deutschen Marktteilnehmern wesentlich gestaltet wurde, die jetzt bei starken Gewöhnungseffekten schwer zum Wechsel (zur „Rückkehr,“) zu bewegen sind.

Ein *Rapsöl*-Kontrakt bezieht sich auf 50 Tonnen Rapsöl, verzollt und versteuert auf der Kostenparität fob/fca. Die Eigenschaften der lieferbaren Ware (Ursprung, freie Fettsäure, Feuchtigkeit, Flammpunkt usw.) sind im Kontrakt festgelegt. Als Lieferorte sind Hamburg und Rotterdam vorgesehen bei insgesamt sieben Liefermonate. Die Tickgröße beträgt ebenso 0,10 Euro. Ein entsprechender Kontrakt wird nicht an der MATIF gehandelt.

Ein *Rapsschrot*-Future bezieht sich auf 50 Tonnen Rapsschrot, verzollt und versteuert auf der Kostenparität fob/fca. Der Schrot muß einen europäischen Ursprung haben, aus Typ: 00 Rapssaat hergestellt sein und bestimmte Protein- und Feuchtigkeitskriterien erfüllen, um

¹ Die größten Anbaugelände von Raps liegen u. a. in Kanada (eigene Börse), in China (noch keine Börse) und in Europa, insbesondere Deutschland.

lieferbar zu sein. Tagesgleich mit der WTB in Hannover führte die MATIF als Reaktion ebenfalls einen solchen Kontrakt ein. Der WTB-Kontrakt zeichnet sich durch eine größere Anzahl an Lieferorte (u.a. Hamburg und Rotterdam), eine geringere Tickgröße (EUR 0,10 statt EUR 0,25) und eine größere Anzahl an Liefermonaten (sechs statt vier Monaten) aus.

2. Nachfrage nach Raps-Terminkontrakten

Terminkontrakte eignen sich zur Absicherung und zur Spekulation. Um zu erkennen, welche Wirtschaftssubjekte Raps-Futures zur Absicherung verwenden können, ist die Darstellung folgender Produktionskette sinnvoll. Einige Zwischenstationen bzw. Händler (Großhändler, Genossenschaften, Supermärkte usw.) werden aus Vereinfachungsgründen nicht dargestellt.

1. Stufe:

Züchter verkaufen zertifiziertes Saatgut (nicht mit einfacher Saat zu verwechseln) an Landwirte.

2. Stufe:

Landwirte verkaufen Rapssaat an Ölmühlen.

3. Stufe:

Ölmühlen verkaufen Rapsöl an die Industrie (die chemische und die Nahrungsmittelindustrie) und Rapsschrot an die Landwirte (als Tier-Futter).

4. Stufe:

Die chemische und die Nahrungsmittelindustrie verkaufen die Endprodukte an Verbraucher. Die Landwirte verkaufen ihre Produkte weiter (hier Abbruch der Kette).

Damit stellt der Rapssaat-Kontrakt ein *unmittelbares* Sicherungsinstrument für Landwirte und Ölmühlen dar. Futures auf Rapsöl dienen der Industrie, solche auf Rapsschrot den Landwirten unmittelbar zur Absicherung. Darüber hinaus können alle übrigen Beteiligten sich mittelbar absichern.

Eine hohe Volatilität der Preise aller drei Rapsprodukte in den letzten Jahren zeigt, daß prinzipiell ein Absicherungsbedarf sowie Spekulationsmöglichkeiten vorhanden sind. Die Entwicklung und Börseneinführung entsprechender Kontrakte erschienen somit aufgrund interessierter Wirtschaftskreise für eine Warenterminbörse lohnend zu sein.

3. Zur optimalen Anzahl von Raps-Terminkontrakten

Produktionstechnisch werden aus Raps- Saat (100%) die beiden Kuppelprodukte Öl (45%) und Schrot (55%) gewonnen. Der Ölpreis ist ein Vielfaches vom Schrotpreis. Deshalb kann man aus *betriebswirtschaftlicher* Sicht der Börse das Raps-Öl als das Hauptprodukt und dessen Nachfrage als die bestimmende Größe für den (Raps-saat-) Markt ansehen. Dann wird erwartet, daß die Preise für Saat und Öl miteinander stark, kaum aber mit dem Schrotpreis korreliert sind, da die Nachfrage nach Schrot unabhängig von der Ölnachfrage ist.

Diese theoretische Analyse wird im großen und ganzen vom empirischen Material (Juli 1996 bis Oktober 1999, Monatsdurchschnitte, Deutschland) bestätigt. Zur Verdeutlichung: in der Zeit von Januar bis Oktober 1999 sind der Preis für Saat um 22,8% und der Preis für Öl um 25,3% gesunken, während der Preis für Schrot um 11,7% gestiegen ist.

Nach dieser Analyse sind Rapssaat- und Rapsöl-Kontrakte (unvollkommene) Substitute, so daß sich beispielsweise die Chemieindustrie (Öl-Nachfrager) mit einem Öl-Kontrakt und die

Landwirtschaft (Saat-Anbieter) mit einem Saat-Kontrakt absichern. Die Mühlen können sich mit einem Saat- und/oder einem Öl-Kontrakt, sowie einem Schrot-Kontrakt absichern. Im Falle der Verwendung aller drei Kontrakte hätten sie das Risiko vollkommen ausgeschlossen.

Doch gibt es eine optimale Anzahl an Raps-Terminkontrakten? Die Märkte für Saat und Öl sind wesentlich größer und nicht weniger volatil als der für Schrot. Bietet eine Terminbörse nur einen Kontrakt an, dann muß dieser entweder auf Saat oder Öl, nicht aber auf Schrot, lauten. Wird nun ein zweiter Kontrakt eingeführt, dann sollte er auf Schrot lauten, wenn Futures auf Saat und Öl Substitute sind.² Diese Entscheidung ist umso eindeutiger (und wird fast trivial), je enger die Substitutionsbeziehung und je größer der Schrotmarkt sind. Ein dritter Kontrakt ist dann sinnvoll, wenn *erstens* die Substitutionsbeziehung zwischen Saat- und Öl-Kontrakt relativ schwach ist und *zweitens* sichergestellt ist, daß beide Märkte (Saat- und Öl-Kontrakte) eine hohe Liquidität bzw. ein großes Handelsvolumen aufweisen. Geringe Volumina bzw. Liquidität können zu Marktmacht führen, so daß ein „effizienter“, Marktpreis nicht gewährleistet werden kann, was wiederum insbesondere Kapitalanleger (Spekulanten) abschreckt, so daß die Marktliquidität dann weiter sinkt.

Dem Vorgehen der MATIF scheinen entsprechende Überlegungen und empirische Analysen zugrunde zu liegen. Zunächst wurde ein Rapssaat-Future angeboten, mit Auftreten des Wettbewerbers WTB wurde als Verteidigungsstrategie ein Rapsschrot-Kontrakt eingeführt. Der Verzicht auf ein Rapsöl-Future weist darauf hin, daß die MATIF ein enges Substitutionsverhältnis erwartet und/oder Illiquiditätsbedenken hat.

Die Strategie der WTB scheint andere Ziele zu verfolgen oder auf anderen empirischen Analysen zu beruhen. Die gleichzeitige Einführung aller drei Kontrakte kann interpretiert werden, daß kein so enges Substitutionsverhältnis und eine ausreichende Liquidität bzw. viele (kleine) Marktteilnehmer erwartet werden. Auch die relativ hohe Anzahl an Liefermonaten bei Öl- und Schrot-Futures weist auf geringe Illiquiditätsbedenken hin. Der Versuch, einen relativ kleinen Markt „zurückzuholen“, scheint mit einem breiten Kontraktangebot unternommen zu werden, wobei eine Konzentration auf zwei Kontrakte dann später möglich ist.

Anlage

² W. Fuhrmann (1999), Indexhandel an einer WTB. In: Niedersächsisches Ministerium für Wirtschaft, Technologie und Verkehr (Hrsg.), Tagungsband 1. Warenterminforum 1998, Hannover, S. 57 -61.

Mögliche Lieferpunkte

	MATIF	WTB
Rapssaat: Am Mittellandkanal Am Main An der Mosel Am Elbe-Lübeck-Kanal Gent (Belgien) Hamburg Rostock Rotterdam (Holland)	Magdeburg Vahldorf Würzburg 2 x - - -	verschiedene verschiedene verschiedene verschiedene x x x x
Rapsschrot: Am Mittellandkanal Am Rhein An der Mosel An der Donau (Regensburg bis Wien) Antwerpen Gent (Belgien) Hamburg Rouen (Frankreich) Rotterdam (Holland)	- Mannheim, Mainz Neuss - x x - - -	verschiedene verschiedene verschiedene verschiedene x x x x x
Rapsöl: Hamburg Rotterdam (Holland)	- -	x x

Adresse des Autors:

Prof. Dr. Wilfried Fuhrmann
 Universität Potsdam, Institut für Makroökonomik
 August-Bebel-Str. 89, D-14482 Potsdam
 Tel./Fax: +49 – (0) 331 – 97732 – 19/-23
 E-mail: Fuhrmann@rz.uni-potsdam.de