

Die Warenterminbörse

für

Agrarprodukte

Version 2014 (überarbeitet)

Autoren:



Börsenverein Warenterminmarkt e.V.

Ohlshausenstr. 40

24118 Kiel

Tel.: +49 431 880 4402

Fax.: +49 431 880 4421

E-Mail: bvwtm@agric-econ.uni-kiel.de

Inhaltsverzeichnis

1	Was bietet die Warenterminbörse?.....	4
1.1	Risikominderung und Einkommensstabilisierung	5
1.2	Auswirkungen auf Zahlungsfähigkeit und Fremdkapitaleinsatz	7
2	Was ist der Warenterminhandel?.....	7
2.1	Der Kontrakthandel	7
2.2	Unterschiede der Warenterminmärkte zu anderen Märkten	9
2.3	Die Marktteilnehmer an den Warenterminmärkten	10
2.3.1	Hedger.....	11
2.3.2	Spekulanten	11
2.3.3	Arbitrageure.....	12
2.4	Was ist ein Warenterminkontrakt	12
2.4.1	Der „einfache“ Kontrakt	12
2.4.2	Das Tagesgeschäft	14
2.4.3	Risiken.....	15
2.4.4	Die Basis	15
2.5	Beispiel einer Preisabsicherung am Warenterminmarkt aus Sicht eines Landwirtes.....	16
2.5.1	Tägliche Kontoführung	18
2.5.2	Fall 1:Höhere Preise im Liefermonat.....	20
2.5.3	Fall 2: Niedrigere Preise im Liefermonat	22
2.6	Beispiel Warenterminkontrakthandel aus Sicht eines Käufers	23
2.6.1	Tägliche Kontoführung	24
2.6.2	Fall 1: Höhere Kontraktpreise am Ende der Kontraktlaufzeit.....	26
2.6.3	Fall 2: Niedriger Kontraktpreise zum Ende der Kontraktlaufzeit	27
3	Wie funktioniert die Warenterminbörse?	28
3.1	Beteiligte Organisationen	29
4	Handel mit Optionen	29
5	Wie kann man den Warenterminhandel erlernen?	33
5.1	Ein Übungsbeispiel	33
5.2	Beispiel eines Börsenspiels als Börsentraining	35
6	Was kostet der Kontrakthandel.....	36

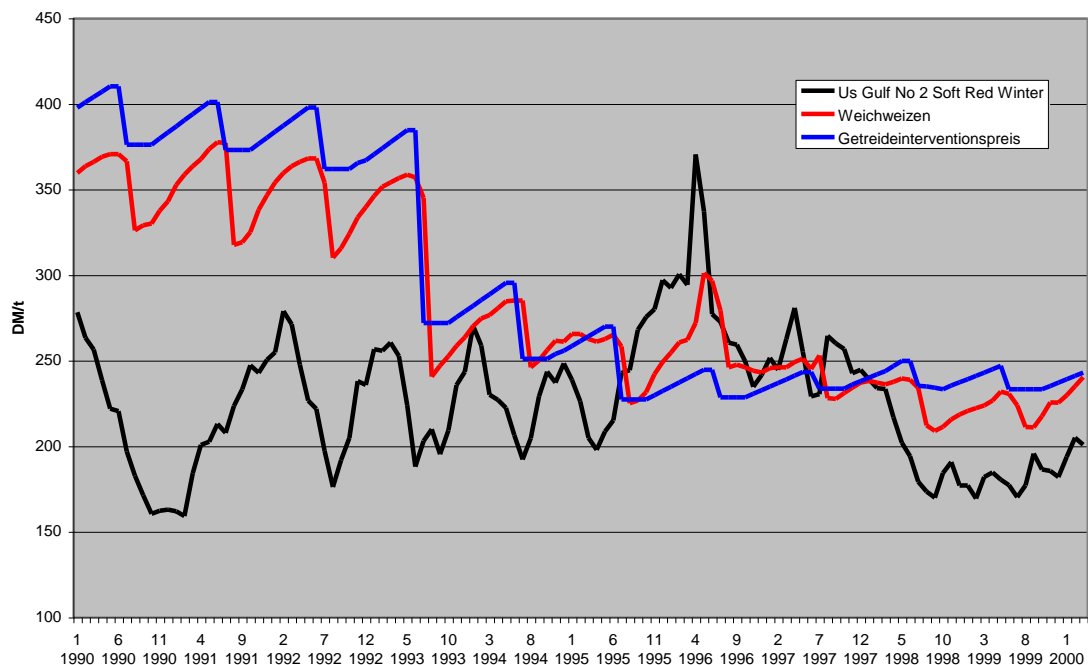
7	Wichtige Informationsadressen.....	37
8	Lösung zum Übungsbeispiel:.....	38
9	Fahrplan für einen Kontrakthandel.....	40

1 Was bietet die Warenterminbörse?

Eine Warenterminbörse hat aus Sicht des Agrarsektors vor allem zwei Funktionen. Zum einen dienen die aktuellen und leicht zugänglichen Kursdaten als Prognose für zukünftige Preise der physischen Ware auf dem Kassamarkt. Hierdurch wird die Markttransparenz erhöht und z.B. ein möglicher Informationsvorsprung des Händlers gegenüber dem Erzeuger reduziert. Zum anderen ermöglicht die Warenterminbörse es den zukünftigen Käufern oder Verkäufern physischer Ware sich den Preis für die Ware schon im voraus abzusichern. Das schützt vor unerwarteten Preisausschlägen und erhöht somit die kalkulatorische Planungssicherheit der Unternehmen.

Diese beiden Funktionen erlangen derzeit in Europa eine zunehmende Bedeutung in der Agrar- und Ernährungsindustrie. Eingeleitet durch die Agrarreform 1992 und fortgeführt durch die AGENDA 2000, wird die Preisstützung und -stabilisierung sukzessive ersetzt durch direkte Einkommensübertragungen. Dadurch sind Erzeuger und Verarbeiter verstärkt den preiswirksamen Angebots-, Nachfrage- und Wechselkursschwankungen auf dem Weltmarkt ausgesetzt.

Abbildung 1 Erzeuger-, Interventions- und Weltmarktpreis für Weizen in den 1990er Jahren



Quelle: International Grain Council, EUROSTAT, Agrarwirtschaft

Abbildung 1 zeigt dieses sehr anschaulich für Weizen. Bis zur Umsetzung der Agrarreform 1992 orientierte sich der Erzeugerpreis innerhalb der EU stark an den

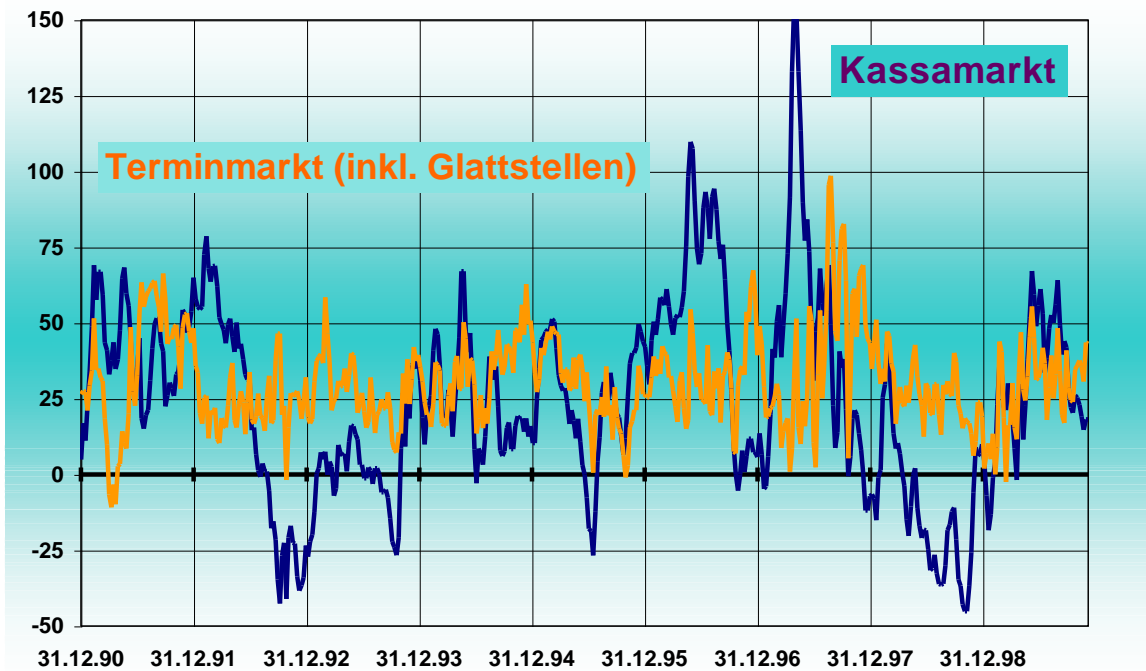
Interventionspreisen, die vorab bekannt sind. Auf dem Weltmarkt sind die Schwankungen jedoch deutlich stärker. Im Schaubild wurden monatliche Durchschnittspreise verwendet. Die wöchentlichen Schwankungen sind noch deutlicher. Mit der verstärkten Absenkung des staatlich gestützten Preisniveaus, das im Laufe der Umsetzung der Agenda 2000 noch fortgeführt wird, wird sich der Erzeugerpreis zunehmend mehr am Weltmarktpreis orientieren. Damit wird die Nachfrage nach Informationen über zukünftige Preise und nach Instrumenten zur Absicherung von Preisschwankungen steigen. Die Nutzung der Warenterminbörse ist dabei für die Risikominderung und Einkommensstabilisierung besonders geeignet. Gegen ein sinkendes Niveau der Preise ist die Warenterminbörse jedoch kein Mittel.

1.1 Risikominderung und Einkommensstabilisierung

Starke Preisschwankungen, die nicht vorhersehbar sind, stellen für den Unternehmer ein Risiko dar. Dieses gilt grundsätzlich, besonders aber z.B. für Marktfruchtbetriebe ohne Lagerkapazitäten und für Schweinemastbetriebe im Rein-Raus-Verfahren. Diese Betriebe können den Zeitpunkt des Verkaufs nur geringfügig variieren. Findet der Verkauf der Ware in einem eventuell nur kurzfristigen Preistal statt, sieht sich der Produzent mit Einkommenseinbußen konfrontiert. Gegen dieses Risiko kann sich der Produzent durch die Absicherung an der Warenterminbörse oder aber auch durch den Abschluss von Forward Contracts mit lokalen Händlern schützen. Durch das vorherige Festlegen des Preises ist der Marktteilnehmer vor ungünstigen Preisentwicklungen geschützt. Selbstverständlich geht ihm auch zusätzliches Einkommen verloren, wenn sich der Preis in eine für ihn eigentlich günstige Richtung entwickeln sollte. Auf einen langen Zeitraum hin betrachtet kann der Unternehmer seinen Durchschnittserlös daher auch nicht erhöhen. Sehr wohl kann er seinen Erlös jedoch stabilisieren.

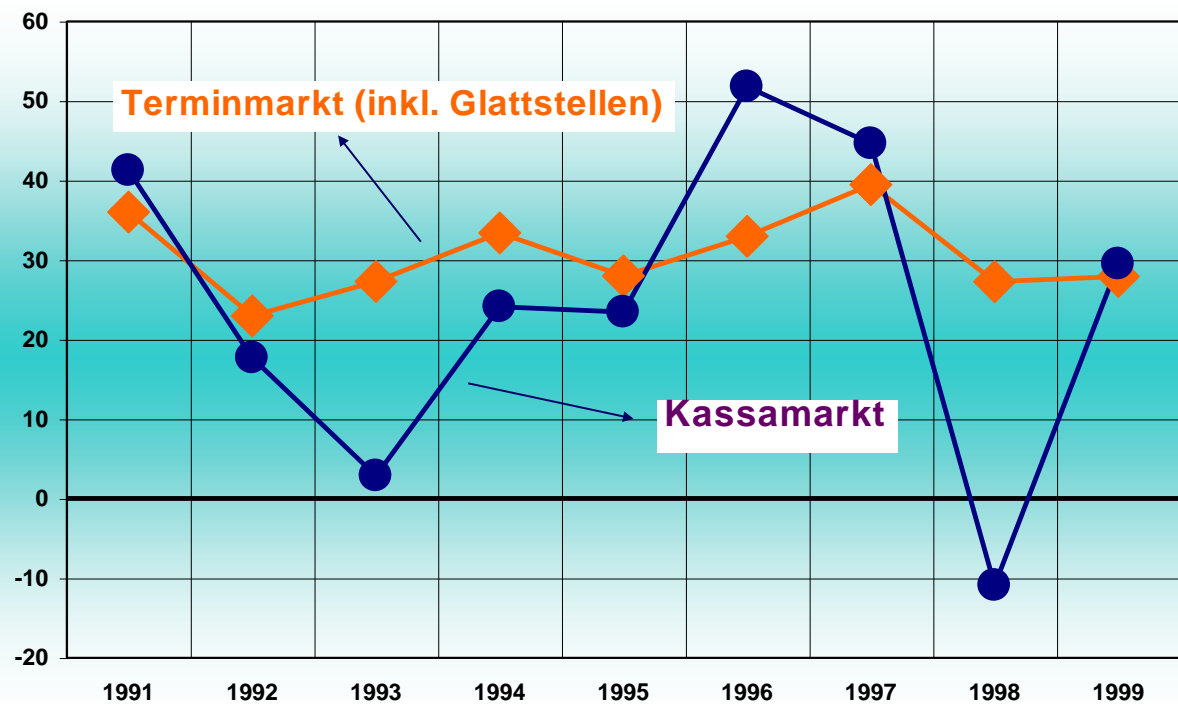
Die folgenden Schaubilder sollen dieses verdeutlichen. Es wurde die Auswirkung der Warenterminmarktabsicherung auf die Deckungsbeiträge eines fiktiven Schweinemastbetriebes untersucht. Die Ferkel-, Futter- und sonstige Kosten sind identisch, in der Absicherungsvariante wurden lediglich die Kosten und Erlöse des Warenterminhandels berücksichtigt. Es zeigt sich im Vergleich, dass durch die Absicherung die Deckungsbeiträge deutlich stabilisiert werden konnten. Es werden negative und positive Extreme vermieden.

Abbildung 2 Wöchentliche Deckungsbeiträge (DM/MS) ohne bzw. mit voller Absicherung



Quelle: Loy, Koester und Wichern (2000) Vortrag auf der Kieler Hochschultagung 2000.

Abbildung 3 Instabilität der jährlichen Deckungsbeiträge mit und ohne Absicherung



Quelle: Loy, Koester und Wichern, 2000.

1.2 Auswirkungen auf Zahlungsfähigkeit und Fremdkapitaleinsatz

Eine besondere Bedeutung hat die Möglichkeit der Stabilisierung der Erlöse nicht nur für Landwirte mit hoher Spezialisierung im Marktfruchtbau oder in der Schweinemast, sondern generell für Landwirte mit hohem Fremdkapitaleinsatz und hohem Pachtanteil. Beide Größen sind in den letzten Jahren in Deutschland angestiegen. Damit vergrößert sich das Liquiditätsproblem, wenn - evtl. wiederholt - in „Preistälern“ die Ware verkauft werden muss. Im Grunde erfolgreiche Landwirte können so im Extremfall zur Aufgabe gezwungen werden. Bei der Kreditvergabe spielt diese Absicherung in Europa vorerst noch eine untergeordnete Rolle. In den USA hingegen werden viele Kredite nur unter der Bedingung vergeben, dass der Produzent sich an der Warenterminbörse absichert. Allerdings ist der Fremdkapitaleinsatz dort auch deutlich höher und die Unternehmen sind intensiver den schwankenden Weltmarktpreisen ausgesetzt, da die dortige Regierung weniger in den Preismechanismus eingreift. Diese Umstände, die traditionelle Nutzung der Warenterminbörse und die hohe Zahl der Spekulanten führen dazu, dass an den US-amerikanischen Warenterminbörsen ein Vielfaches der inländischen Produktion gehandelt wird. In Europa sind die Umsätze an den Börsen nicht ganz so hoch.

2 Was ist der Warenterminhandel?

Bauer Harms aus Ebershausen ist Schweinemäster. Jedes mal wenn er seinen Schweinestall neu belegt, fragt er sich wie wohl der Schlachtschweinepreis zum Ende des Mastdurchganges sein wird. Da die Schweinepreise sehr stark schwanken, besteht immer wieder das Risiko, dass er mit seinen Schweinen Verluste macht, weil der Schlachtschweinepreis zum Zeitpunkt der Schlachtreife seiner Schweine nicht die entstandenen Kosten deckt. Deshalb sucht er eine Möglichkeit, die ihm einen zukünftigen Preis für Schlachtschweine garantiert. Die Möglichkeit der Lohnmast schließt er aus. An der Warenterminbörse werden Schweine, die im September geschlachtet werden, für den Preis von 1,40 €/kg Schlachtgewicht gehandelt. Zu diesem Preis ist der Bauer Harms bereit, Schweine zu mästen. Bauer Harms beschließt den Preis von 1,40 €/kg für seine Schlachtschweine an der Warenterminbörse abzusichern. Wie funktioniert das?

2.1 Der Kontrakthandel

Bauer Harms schließt mit der Warenterminbörse einen Liefervertrag:

- Darin erklärt sich Bauer Harms bereit zu einem Preis von 1,40 €/kg eine bestimmte Anzahl Schweine (ausgedrückt in kg Schweinefleisch mit bestimmter Qualität) im September zu liefern.
- Die Warenterminbörse sichert die Warenabnahme zum ausgehandelten Preis von 1,40 €/kg im September zu.

Diesen Liefervertrag nennt man Kontrakt.

Ein Händler schließt ebenso einen Vertrag mit der Warenterminbörse ab, einen Abnahmekontrakt, der die Gegenposition zu Bauer Harms Vertrag einnimmt:

- Dieser Vertrag besagt, dass der Händler die festgelegte Menge Schweinefleisch zu einem Preis von 1,40 €/kg im September abnimmt.
- Die Warenterminbörse garantiert die Lieferung des Schweinefleisches zu den genannten Konditionen.

An der Börse verkauft Bauer Harms einen solchen Kontrakt. Während der Händler den Kontrakt kauft. Nehmen wir einmal an, im September sinken die Schlachtschweinepreise auf 1,30 €/kg.

Tabelle 1 Beispiel einer Absicherung am Warenterminmarkt

	"üblicher" Markt (Kassamarkt)	Warenterminmarkt
01. Jun		
	Bauer Harms beginnt die Mast	
		Bauer Harms verkauft einen Kontrakt für 1,40 €/kg
15. Sep		
	Bauer Harms verkauft seine Schweine an den örtlichen Schlachter für 1,30 €/kg	Rückkauf eines Kontraktes für 1,30 €/kg
	Gewinn an der WTB	0,10 €/kg
	Schlachterlös ohne Absicherung an der WTB	1,30 €/kg
	Schlachterlös mit Absicherung an der WTB	1,40 €/kg

Der Unterschied zum üblichen Handelsweg ist, dass Bauer Harms in der Regel seine Schweine nicht an die Börse liefert, sondern an seinen Schlachter vor Ort verkauft. Seinen Kontrakt erfüllt er dadurch, dass er seinen Kontrakt zurückkauft. Im September also kauft er einen Kontrakt zu einem Preis von 1,30 €/kg an der Warenterminbörse zurück. Gleichzeitig liefert er seine Schweine an seinen Schlachter und erlöst dort je kg Schweinefleisch einen Preis von 1,30 €/kg. An der Börse erzielt er einen Gewinn von 0,10 €/kg, weil er einen Kontrakt im September günstiger kauft, als er ihn vorher im Juni verkauft hat. Zusammen mit dem Erlös aus dem Schweineverkauf an den örtlichen Schlachter erzielt er einen Preis von 1,40 €/kg Schlachtgewicht. Hätte er sich nicht abgesichert, wäre sein Erlös nur 1,30 €/kg gewesen.

2.2 Unterschiede der Warenterminmärkte zu anderen Märkten

Bauer Harms hat am Warenterminmarkt gehandelt, um seinen Schlachtschweinepreis abzusichern. Er muss dabei zwischen verschiedenen Märkten für seine Waren unterscheiden. Für ihn gibt es heute in der Regel drei Arten seine Erzeugnisse zu handeln:

1. Der Handel seiner Waren am Kassamarkt
2. Der Handel seiner Erzeugnisse auf dem Forwardmarkt
3. Der Handel seiner Produkte an einem Warenterminmarkt

Zu 1. Der Kassamarkt

Dies ist für Bauer Harms der übliche Handelsweg seiner Waren. Die Geschäfte werden meist ohne zeitliche Verzögerung (oder innerhalb weniger Tage) durchgeführt. Der Warenaustausch zwischen Verkäufer und Käufer findet immer tatsächlich statt. Die Geschäftsbedingungen (z.B. Preis, Qualität, Lieferzeitpunkt u. -ort) sind im Regelfall zwischen den Marktpartnern frei vereinbar und nicht extern festgelegt. Ein Beispiel ist der Verkauf von Schweinen an einen Schlachter. Die Schweine, müssen bei Abschluss des Vertrages von Bauer Harms an den Schlachter geliefert werden.

Zu 2. Der Forwardmarkt

Auch auf diesem Markt steht der tatsächliche Warenhandel zwischen dem Landwirt (sowohl als Verkäufer, als auch als Käufer) und z.B. dem Landhändler, der Schlachtereier im Vordergrund. Jedoch wird ein Vertrag (Kontrakt) geschlossen, in dem ein zukünftiger

Austauschtermin (Geld und Ware) und ein verbindlicher Preis für die Ware festgelegt werden. Die Handelskonditionen können die Partner meist frei bestimmen. Einen organisierten Forwardmarkt gibt es im Normalfall nicht.

Typische Forwardgeschäfte sind Anbaukontrakte z.B. für Gemüse oder Getreide zwischen dem Landwirt und dem Verarbeiter. Auch beim Futtermittel- und Düngereinkauf werden häufig Kontrakte zwischen dem Landhandel und dem Landwirt geschlossen, die dem Landwirt für einen bestimmten Zeitraum einen Preis garantieren, wenn er in diesem Zeitraum eine bestimmte Warenmenge abnimmt.

Zu 3. Der Warenterminmarkt

Auf dem Warenterminmarkt werden wie auf dem Forwardmarkt Kontrakte auf zukünftige Termine gehandelt. Jedoch sind diese Kontrakte standardisiert, d.h., die Lieferbedingungen, Kontraktgrößen, Laufzeiten sind einheitlich vorgegeben. Der Handel findet nicht direkt zwischen Käufer und Verkäufer statt. Eine Clearingstelle ist der Vermittler und wickelt jedes Geschäft an der Warenterminbörse ab. Gleichzeitig übernimmt die Clearingstelle das Risiko der Zahlungsunfähigkeit oder des Vertragsbruchs eines Marktteilnehmers. Durch die Clearingstelle ist der Handel anonymisiert. Das Ziel des Handelns an einer Warenterminbörse ist nicht, Ware auszutauschen, sondern die Preise abzusichern, bzw. Spekulationsgewinne zu erzielen. Auf die unterschiedlichen Motive wird im folgenden Abschnitt eingegangen.

2.3 Die Marktteilnehmer an den Warenterminmärkten

An einem Warenterminmarkt handeln Teilnehmer aus verschiedenen Gründen. Der Warenterminmarkt kann seine Funktionen der Preissicherung für Landwirte und Händler nur wahrnehmen, wenn auch Marktteilnehmer aus anderen Motivationen heraus handeln.

Abbildung 4 Marktteilnehmer an einer Warenterminbörse

Akteure	Ziel	Vorgehen	Risiko
Hedger	Risikomanagement	Absicherung von Kassamarktpositionen durch Futuresgeschäfte	Basisänderungen; Liquiditätsfalle
Spekulanten	hohe Rendite	Futures als Teil der Anlagestrategie	hohe Verluste durch Hebelwirkung möglich
Arbitrageure	risikolose Gewinne	gleichzeitiger Kauf und Verkauf auf verschiedenen Märkten	0

2.3.1 Hedger

Ein Marktteilnehmer mit Absicherungsinteresse wird Hedger genannt. Bauer Harms ist ein solcher. Er ist im Besitz der im Kontrakt spezifizierten Ware oder sieht zumindestens in Zukunft vor physische Ware zu handeln. Ein Hedger ist daher sowohl am Kassa-, als auch am Terminmarkt aktiv.

Typische Hedger sind:

- Händler, die Transaktionen auf dem Kassamarkt vornehmen,
- Lagerhalter, die tatsächlich über Ware verfügen,
- Produzenten, die Ware erzeugen und vermarkten wollen,
- Verarbeiter, die sich für die Zukunft einen günstigen Rohstoffpreis sichern wollen.

Weiterhin wird nach Short- und Long- Hedgern unterschieden. Short-Hedger sind im Besitz von Ware (oder werden es in naher Zukunft sein) und verkaufen Kontrakte am Warenterminmarkt (Bauer Harms), und verpflichten sich somit zur Lieferung der physischen Ware bzw. zur Glattstellung. Long-Hedger besitzen selbst keine Ware, wollen aber in Zukunft welche kaufen. Sie kaufen daher, um in Zukunft den Preis abzusichern, einen Kontrakt über Lieferung der Ware in Zukunft.

2.3.2 Spekulanten

Die Spekulanten übernehmen die Funktion der Risikoträger. Sie nutzen Warenterminmärkte zur Kapitalanlage, ähnlich der Anlage an Aktien- oder Rentenmärkten. Sie versuchen durch Käufe oder Verkäufe von Kontrakten Kursgewinne zu erzielen. Die Spekulanten reagieren unmittelbar auf neue Informationen, die Auswirkungen auf den zukünftigen Preis haben können (Ernteprognosen, Überschwemmungen) und sorgen so dafür, dass die Terminpreise als Preisprognose verwendet werden können. Der Spekulant trägt durch seine Aktionen am Warenterminmarkt zu einer Stabilisierung der Preise bei. In Zeiten hohen Angebots und niedriger Nachfrage kaufen die Spekulanten und sorgen somit dafür, dass die Preise nicht weiter sinken. In Zeiten hoher Preise verkaufen die Spekulanten und verhindern somit einen weiteren Preisanstieg. Der Spekulant nimmt, die möglichen Gewinnchancen im Auge, bewusst das Risiko in Kauf und ermöglicht somit die Absicherung der Hedger. Darüber hinaus sorgen Spekulanten für Umsatz und somit liquide Märkte, so dass Hedger selbst größere Transaktionen vornehmen können.

2.3.3 Arbitrageure

Die Arbitrageure versuchen aus zeitlichen und räumlichen Preisdifferenzen einen Gewinn zu machen, ohne dabei ein Risiko einzugehen. Ein Arbitragegewinn wäre zum Beispiel möglich, wenn die Lagerhaltungskosten für ein Produkt bis zu einem Zeitpunkt X niedriger sind als der Terminmarktpreis zum Erfüllungszeitpunkt X abzüglich dem heutigen Kassapreis. Der Arbitrageur würde die Ware zu einem frühen Zeitpunkt kaufen und gleichzeitig Kontrakte zu dem späteren Termin verkaufen und die Ware bis zum Erfüllungszeitpunkt einlagern. Durch das Verhalten der Arbitrageure wird Preisungleichgewichten entgegen gewirkt, außerdem führt die zusätzliche Nachfrage zum frühen und das zusätzliche Angebot zum späten Zeitpunkt dazu, dass sich die Preise angleichen. Diese Preisangleichung zwischen Kassa- und Terminmarktkurs zum Erfüllungszeitpunkt ist für den Hedger von großer Bedeutung.

2.4 Was ist ein Wareterminkontrakt

2.4.1 Der „einfache“ Kontrakt

Parteien die Ware untereinander Handeln schließen Verträge. In der Welt des Wareterminhandels werden solche Verträge Kontrakte genannt. Ein Kontrakt ist eine Abmachung bzw. ein Vertrag zwischen zwei Personen, von denen die eine Person ein Gut zu einem späteren Zeitpunkt verkaufen und die andere Person ein Gut kaufen möchte. In einem Kontrakt werden das Gut selber, die Menge und der Preis beschrieben, zu dem die Personen bereit sind zu handeln. Kontrakte können dahingehend unterschieden werden, dass es Kontrakte gibt, bei denen der wirkliche Warenaustausch im Vordergrund steht. Dieses sind die Forward-Kontrakte und zum anderen in Kontrakte, die in der Regel nicht erfüllt werden. Das sind sogenannte Future- oder auch Terminkontrakte. Während die Forward-Kontrakte auf einem Kassamarkt, also außerhalb einer Börse gehandelt werden und ihr Inhalt frei verhandelbar ist, werden Terminkontrakte an einer Börse gehandelt und ihr Inhalt ist standardisiert. In einem Kontrakt wird genau festgehalten:

- Menge
- Qualität
- Zeit
- Ort

Die Menge sowie die Eigenschaften des Gutes und der Lieferzeitraum sind fix vorgegeben, zum Beispiel wird in einem Kontrakt vereinbart 250 dt vorwiegend festkochende Speisekartoffeln der Handelsklasse 1 gemäß Handelsklassenverordnung aus EU-Herkunft mit einer Sortierung bei lang-ovalen Sorten von 32-62 mm und bei runden Sorten von 35-65 mm ohne Entnahme von Zwischengrößen, hellchalig, ungewaschen und lose auszuliefern. Als Lieferort sind i.d.R. mehrere Orte angegeben, aus denen der Verkäufer einen auswählen kann. Die Frachtkosten sind allerdings vom Verkäufer zu tragen und müssen somit beim Handel an einer Warenterminbörse mit berücksichtigt werden.

Kennzeichnend für den Future-Kontrakt ist des weiteren, dass der Kontrakthandel nicht direkt zwischen zwei Personen, die ein Gut kaufen und verkaufen wollen durchgeführt wird, sondern dazwischen steht ein Börse, die Warenterminbörse, diese regelt den Kauf und Verkauf von Kontrakten. Zwischen Käufer und Verkäufer kommt es aber nur zum Abschluss eines Handels, wenn beide die gleichen Preisvorstellungen haben. Beide geben bei der Clearing-Bank ein Angebot ab, zu welchem Preis sie kaufen bzw. verkaufen möchten. Findet die Bank dann Personen, bei denen die Preisvorstellungen zusammentreffen, so wird Angebot und Nachfrage zusammengeführt. Zu beachten ist jedoch, dass stets die Clearingbank der Handelspartner ist, sie tritt gegenüber dem Käufer als Verkäufer auf und gegenüber dem Verkäufer als Käufer. Ein Landwirt der Waren produziert ist daran interessiert seine Waren zu einem abgesicherten Preis zu verkaufen. Seine Aktion auf dem Warenterminmarkt wird Short Hedge bezeichnet. Dies ermöglicht dem Landwirt mit diesem Preis, den er mit Sicherheit in Zukunft für seine Waren erhalten wird zu kalkulieren. Beim Verkauf der Kontrakte muss er berücksichtigen, dass sich die Preisangaben für einen Kontrakt auf eine Mengeneinheit beziehen und er diesen mit der Gesamtmenge des Kontraktes multiplizieren muss, um zur Gesamtsumme zu gelangen. Nimmt man den oben genannten Kartoffelkontrakt als Beispiel: der Kontrakt beinhaltet die Lieferung von 250 dt Kartoffeln, der Börsenkurs versteht sich dabei als Preis pro Dezitonne, das heißt der Landwirt muß den Börsenkurs mit 250 multiplizieren um auf den Wert des Kontraktes zu kommen. Die Future-Kontrakte kann der Landwirt so lange halten, bis sie erfüllt werden müssen oder vorher „glattstellen“. In der Regel werden diese Kontrakte aber nicht erfüllt, denn es steht nicht das Ziel des Austausches von Ware im Vordergrund, sondern die Absicherung der Erlöse. Die Kontrakte werden durch ein Gegengeschäft kurz vor Erreichen des Erfüllungszeitraumes ausgeglichen (glattstellen).

2.4.2 Das Tagesgeschäft

Einem normalen Landwirt ist es nicht erlaubt, an einer Warenterminbörse direkt zu Handeln, der Handel muß stets über einen Mittler (Broker/Makler) erfolgen. Dieser Makler fungiert als Mittelsmann zwischen der Warenterminbörse und dem Landwirt. Außerdem muß der Landwirt den nötigen finanziellen Spielraum nachweisen um handeln zu können. Mit dem Börsenhändler schließt der Landwirt einen Vertrag ab, damit der Börsenhändler für den Landwirt Warentermingeschäfte tätigen kann. Im Weiteren muss der Landwirt vor dem Handeln bei der Clearing-Bank ein Konto eröffnen. Dieses erfolgt über den Börsenhändler oder bei einer Bank. Auf dieses Konto muss ein bestimmter Betrag (Sicherheitsleistung) überwiesen werden, damit ein finanzieller Handlungsspielraum für den Kauf und Verkauf von Kontrakten gegeben ist. Des Weiteren muss berücksichtigt werden, dass der Käufer oder Verkäufer eines Kontraktes ausreichend über die Warentermingeschäfte informiert wird.

Beim Handeln werden Gebühren an die Börse, an die Clearing-Bank und an den Börsenhändler beim Handeln fällig. Die Gebühren richten sich danach, an welcher Warenterminbörse und welche Art von Kontrakten gehandelt werden. Die Gebühren werden von den Börsenhändlern oft als pauschale pro gehandelten Kontrakt ausgewiesen, so dass der Landwirt nicht an jeden einzelnen eine Gebühr zu entrichten hat. Kennzeichnend für die Future-Kontrakte ist, dass nicht der volle Wert des Kontraktes beim Kauf als Zahlung zu entrichten ist, sondern es wird nur eine Anzahlung fällig (Initial Margin). Diese richtet sich nach Wert und Art des Kontraktes. Hierbei ist zu berücksichtigen, dass der Wert eines Future-Kontraktes aufgrund der Nachfrage nach diesem Kontrakt und der Preisentwicklung auf dem Kassamarkt sich täglich ändert. Ändert sich der Kontraktpreis zum Nachteil des Kunden (hat der Landwirt z.B. verkauft und der Preis steigt), so wird ab einer bestimmten Abweichung vom Ausgangswert (Maintenance Margin) Geld vom Landwirt nachgefordert. Diese Margin wird zuerst vom Konto bei der Clearing-Bank abgebucht (Variation Margin). Unterschreitet der Wert des Kontos daraufhin eine bestimmte Höhe, so wird der Landwirt aufgefordert, den Kontostand zu erhöhen (Margin Call). Wichtig für den Landwirt ist, dass er vor Abwicklung eines Futuresgeschäftes sich darüber im Klaren ist, dass er ausreichend Liquidität besitzt, um mögliche Margin Calls bedienen zu können. Bei der Ordererteilung für einen Kontrakt hat der Landwirt mehrere Möglichkeiten. Zum einen kann er seinem Makler auffordern, einen Kontrakt X am Tag Y zu einem beliebigen Wert zu verkaufen. In der Regel wird der Landwirt aber eine Preisvorstellung haben, zu was für einem Kurs er einen Kontrakt

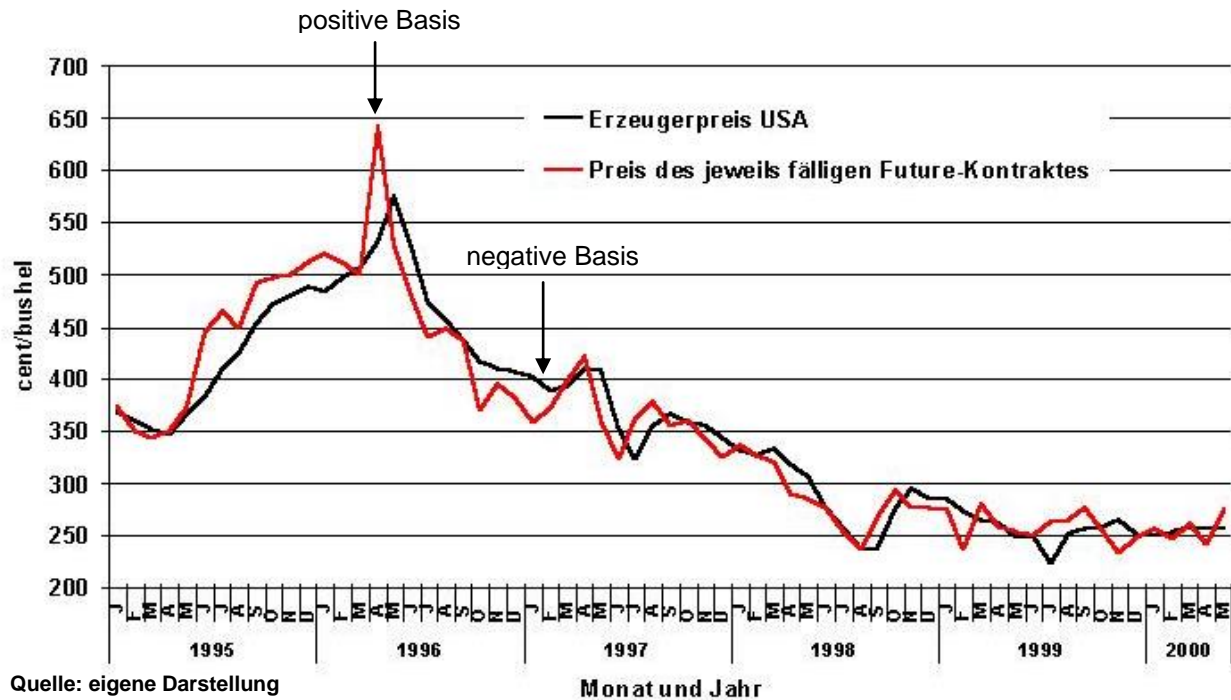
verkaufen möchte. Hierbei kann er entsprechend Limit Orders erteilen, bis zu welchem Höchstpreis er einsteigen möchte, bzw. wie lange der Zeitraum ist, wann er einsteigen möchte.

2.4.3 Risiken

Die Risiken bestehen in den bereits oben genannten täglichen Preisänderungen der Kontrakte. Wenn ein Landwirt nicht genügend Geld kurzfristig zur Verfügung steht, besteht bei ihm das Risiko, dass er keinen Margin Call mehr leisten kann und seine Kontrakte zwangsglattgestellt werden. Berücksichtigen sollte er auch das Basisrisiko, das im folgenden Abschnitt beschrieben wird. Als ein Risiko könnte es auch angesehen werden, dass die Möglichkeit besteht, dass Kontrakte mit einem Gegengeschäft nicht glatt gestellt werden könnten, weil der Marktpartner fehlt. Dieses Risiko wird von der Clearingbank unterbunden, da diese sich verpflichtet bei Ausfall eines Marktpartners als Käufer oder Verkäufer aufzutreten. Des weiteren erfolgt über die Börsen eine Marktüberwachung, die eine ordnungsgemäße Preisbildung gewährleistet.

2.4.4 Die Basis

Die Basis ist die Differenz zwischen dem Preis, der für einen Terminkontrakt gezahlt wird und dem Preis, der auf dem Kassapreis erzielt wird (Terminkontraktpreis – Kassapreis = Basis). In der Regel nähern sich die Future- und Kassapreise eines Gutes um so mehr an, je näher der Erfüllungstermin des Terminkontraktes ist. Theoretisch sollten am Erfüllungstag die beiden Preise identisch sein. Dies ist aber in der Praxis nicht immer gegeben und die Landwirte müssen dieses Basisrisiko einkalkulieren. Es muss allerdings die Qualität des wirklich gehandelten Gutes berücksichtigt werden, ob sie mit der genormten Qualität im Futures-Kontrakt übereinstimmt. Ist die Basis positiv, so kann es sinnvoll sein, den Kontrakt zu erfüllen, wenn die Transaktionskosten durch die positive Basis mehr als gedeckt werden. Tritt der umgekehrte Fall ein, dass die Basis negativ ist, so ist ein Glattstellen des Kontraktes besser. In der folgenden Abbildung sind der Erzeugerpreis für Weizen in den USA und der Preis des jeweiligen Futures-Kontraktes für Weizen der Mid-American Exchange in Chicago dargestellt. Hierbei ist zu erkennen, dass die Basis im Zeitablauf positiv als auch negativ sein kann.

Abbildung: **Kassa- und Terminkurse –Basis-**

Im Monat April 1996 beträgt zum Beispiel der Terminkurs 641 Cent/Bushel und der Erzeugerpreis 532 Cent/Bushel, daraus ergibt sich eine positive Differenz von 109 Cent/Bushel. Kann der Landwirt aus dieser Differenz seine Transportkosten zu der Anlieferungsstätte decken und hat er dann noch etwas übrig, so könnte dem Landwirt geraten werden, seinen Futures-Kontrakt zu erfüllen. Im Januar 1997 wäre dem Landwirt demgegenüber anzuraten, seinen Futureskontrakt glatt zustellen und seinen Weizen zu Kassapreis zu verkaufen. In diesem Monat beträgt der Terminpreis 360 Cent/Bushel und der Kassapreis 402 Cent/Bushel. Daraus ergibt sich eine negative Differenz von 42 Cent/Bushel.

2.5 Beispiel einer Preisabsicherung am Warenterminmarkt aus Sicht eines Landwirtes

Bauer Harms aus Ebershausen ist Schweinemäster. Da die Schweinepreise für den zukünftigen Verkaufszeitpunkt sehr unsicher erscheinen, überlegt Bauer Harms, die Preise für seine Schweine abzusichern. Die Kontraktpreise für Schweine an einer Warenterminbörse sind so hoch, dass die Mast der Schweine für ihn rentabel ist. Er

beschließt, die Ferkel aufzustellen und den Preis durch den Kontraktverkauf an einer Warenterminbörse abzusichern.

Zur Absicherung der Schlachtschweinepreise zum Ende seiner nächsten Produktionsperiode benötigt Bauer Harms zuerst einen Broker bzw. Kundenhändler. Der Broker wird für Bauer Harms am Warenterminmarkt handeln. Selbst darf Bauer Harms nicht am Terminmarkt tätig werden. Der Broker richtet für Bauer Harms dann ein Konto bei der Clearingstelle ein. Auf dieses muss Bauer Harms für jeden Kontrakt, den er kaufen möchte, einen Mindesteinschuss (Originaleinschuss, Initialmargin) leisten.

Für jeden gehandelten Kontrakt muss Bauer Harms dem Broker eine Gebühr bezahlen. Diese ist von Broker zu Broker und von Kontrakt zu Kontrakt unterschiedlich. Mit dem Broker wird Bauer Harms einen Futureskontrakt an einer Warenterminbörse auswählen, der die günstigsten Konditionen für Bauer Harms hat.

Bauer Harms wählt einen Schweinekontrakt der Eurex aus.

Der Kontrakt (Future) ist genau spezifiziert, wie aus der Tabelle 2 zu ersehen ist.

Tabelle 2 Kontraktsspezifikationen für einen Schweinefuture an der Eurex

Gehandelte Einheit	Lebende Schweine mit einem Schlachtgewicht (SG) von 8 000 kg.
Notierung	Euro per Kilogramm auf drei Dezimalstellen.
Tick (Größe und Wert)	0,001 Punkte (Wert Euro 8)
Laufzeiten	Es werden in der Regel 12 Monate im Voraus gehandelt, sowie zwei folgende Quartalsmonate aus dem Zyklus März, Juni, September und Dezember.
Schlussabrechnungstag	Der Donnerstag, der auf den dritten Freitag eines jeweiligen Fälligkeitsmonats folgt.
Letzter Handelstag	Der Mittwoch, der auf den dritten Freitag des Fälligkeitsmonats folgt.
Lieferung	Cash Settlement auf Basis des Eurex Hog Index.
Handelszeiten	9:45 bis 16:00 Uhr MEZ/MESZ

Quelle: <http://www.eurexchange.com/> (Stand: 14.10.2014)

Diese spezifizierten Kontrakte gibt es für jeden Liefermonat. Da Bauer Harms im September die Produktionsperiode beenden wird und er dann seine Schweine auf dem Kassamarkt verkaufen möchte, wählt er den Septemberkontrakt für Schweine aus. Bauer Harms weiß auch, dass er im September ca. 100 Schweine mit einem Schlachtgewicht von 85 kg verkaufen wird. Er möchte deshalb 8000 kg Schweinefleisch absichern. Der Preis des Septemberkontraktes im Juni des gleichen Jahres ist 1,40 € pro kg Schweinefleisch. Zu diesem Preis kann Bauer Harms seine Schweine produzieren. Da Bauer Harms der Meinung ist, dass der Marktpreis im September unter 1,40 € liegt,

entscheidet er sich, einen Schweinefuture zu verkaufen. Diese Verkaufsabsicherung wird auch Short Hedge genannt. Voraussetzung für die Verkaufsabsicherung ist noch, dass Kaufinteressenten am Terminmarkt vorhanden sind. Wenn niemand den Schweinefuture kauft, findet die Verkaufsabsicherung nicht statt. Im Falle einer gelungenen Absicherung kann Bauer Harms auch als Hedger bezeichnet werden. Bauer Harms sichert sich einen bestimmten Verkaufspreis. Liegt der Preis auf dem Kassamarkt, an dem die physische Ware gehandelt wird, im September über 1,40 €, wird Bauer Harms davon nicht profitieren. Liegt der Preis jedoch unter 1,40 €, wird Bauer Harms hiervon auch nicht benachteiligt. Hier sichert sich Bauer Harms gegen Verluste ab. Wenn Bauer Harms glaubt, dass der Preis über 1,40 € im September liegt, sollte er seine Ware nicht absichern.

Nach Kauf oder Verkauf muss eine Sicherheitsleistung hinterlegt werden. Als Sicherheitsleistung fordert die Terminmarktbörse bzw. die Clearing Bank die Hinterlegung einer Marginzahlung. Mit dieser Zahlung soll die Erfüllung eines jeden Vertrages sichergestellt werden. Die an die Clearing Bank zu zahlende Initialmargin beträgt für Bauer Harms beispielsweise 720 Euro für jeden einzelnen Schweinefuture. Normalerweise ist dieser relativ zum Gesamtwert des Futures festgelegt, er liegt zwischen 3 und 10 %. Der Gesamtwert des Kontraktes ergibt sich aus der Multiplikation des abgesicherten Preises von 1,40 € pro kg und der Menge eines Kontraktes von 8.000 kg, er beträgt 11.200 €.

2.5.1 Tägliche Kontoführung

Der Preis des Schweinefutures schwankt ebenso wie der Preis am Kassamarkt. Die Schwankungen beruhen auf Informationen über die Marktzustände im Liefermonat. Jeden Tag führt die Clearingstelle eine Gewinn- und Verlustrechnung (GuV) aller offenen Positionen jedes Börsenteilnehmers durch. Aus der Position eines Verkäufers führen steigende Preise des Futures zu einem Verlust auf seinem Konto, da er, wenn er an diesem Tag seine Kontakte glattstellen würde (in diesem Fall einen Kontrakt kaufen müsste), einen höheren Preis bezahlen müsste, als er selbst beim Verkauf seines Kontraktes erlöst hat.

Tabelle 3 Marginkonto

Tag	Schlusskurs	Vorgang	Soll	Haben	Kontostand
1	1,40 €/kg	Initialmargin 720 €		720 €	720 €
2	1,48 €/kg	GuV-Ausgleich: 0,08 €/kg * 8000 kg = - 640 €	640 €		80 €
		Margincall: 640 €		640 €	720 €
3	1,46 €/kg	GuV-Ausgleich: 0,02 €/kg * 8000 kg = + 160 €		160 €	880 €
4	1,39 €/kg	GuV-Ausgleich: 0,07 €/kg * 8000 kg = + 560 €		560 €	1440 €
5	1,41 €/kg	GuV-Ausgleich: 0,02 €/kg * 8000 kg = - 160 €	160 €		1280 €

Bauer Harms hat den Kontrakt zu einem Kurs von 1,40 €/kg verkauft. Da eine Initialmargin von 720 € je Kontrakt fällig ist, beträgt sein Kontostand am Ende des ersten Tages bezogen auf seinen Kontrakt 720 €. Am 2. Handelstag steigt der Preis des Schweinekontraktes um 0,08 €/kg auf 1,48 €/kg Schweinefleisch. Das Margin-Konto von Bauer Harms als Kontraktverkäufer wird mit der Differenz vom Ausgangskurs zum Tageskurs des Kontraktes (640 € je Kontrakt) belastet. Sein Kontostand sinkt auf 80 €. Die Sicherheitsleistung beträgt jedoch 720 €. Folge: Bauer Harms erhält einen Margin Call, das ist die Aufforderung, die fehlende Sicherheitsleistung bzw. Margin auszugleichen. Am dritten Handelstag fällt der Kontraktpreis des Schweinekontraktes von Bauer Harms auf den Kilogramm-Preis von 1,46 €/kg. Die 0,02 € je kg werden für seine Kontraktgröße Bauer Harms als Verkäufer eines Kontraktes gutgeschrieben (= 160 €). Sein Kontostand erhöht sich auf 880 €. Auch am 4. Handelstag sinkt der Kontraktpreis für Schweine weiter. Der Kontostand von Bauer Harms Konto bei der Clearingstelle steigt um 560 € an. Da er durch die starke Preissenkung des Kontraktes ein „finanzielles Polster“ auf seinem Konto hat, kann er seine Verluste, die durch den Preisanstieg am 5. Handelstag entstehen, ausgleichen, ohne dass er einen Margin Call erhält. Insgesamt muss Bauer Harms im Betrachtungszeitraum neben der Initialmargin von 720 € 640 € als liquide Mittel bereitstellen. Sein Verlust beträgt in diesem Zeitraum 80 €. Die möglichen Schwankungen der Preise sollten vor dem Verkauf des Kontraktes abgeschätzt werden und mit der verkauften Schweinefleischmenge multipliziert werden. Bauer Harms muss also ausreichend Liquidität zur Verfügung haben, um als Verkäufer von Schweinefleisch bei Preissteigerungen mehr Geld als Margin zu hinterlegen. Die Sicherheitsleistung wird bei

Erfüllung der Verpflichtung im Lieferzeitraum an Bauer Harms zurückfließen. Kommt er einer Nachschussaufforderung nicht nach, wird sein Schweinefuture „glattgestellt“. Der Begriff „Glattstellen“ wird in Kapitel 2.4.1 erklärt.

Zwei unterschiedliche Preisentwicklungen sind zum Auslaufen des Kontraktes von Bauer Harms möglich:

Fall 1: Der Kontraktpreis liegt im Liefermonat über dem Verkaufspreis zu Beginn des Handels von Bauer Harms.

Fall 2: Bauer Harms kauft den Kontrakt mit einem Preis unter seinem Verkaufspreis zurück.

2.5.2 Fall 1: Höhere Preise im Liefermonat

Bis eine Woche vor der im Schweinefuture festgelegten Lieferzeit hat Bauer Harms zwei Möglichkeiten, seiner Lieferverpflichtung nachzukommen. Er kann seinen verkauften Schweinefuture „glattstellen“. Das bedeutet, dass Bauer Harms einen Schweinefuture mit der Abgabeverpflichtung im September am Terminmarkt kauft. Anders ausgedrückt, kauft Harms seine Lieferverpflichtung am Terminmarkt für den dann geforderten Preis zurück. Bauer Harms hat also seine Schweine gar nicht gehandelt, sondern nur Lieferverpflichtungen in Form eines Papiers auf dem Terminmarkt. Seine Schweine verkauft Bauer Harms dann auf den gewohnten Kassamärkten in seiner Umgebung.

Die angesprochene zweite Möglichkeit besteht in der Erfüllung des Terminkontraktes. Bauer Harms muss die Schweine an den Kontraktkäufer zur vereinbarten Zeit anliefern. Genauere Spezifikationen sind in den speziellen Kontraktspezifikationen festgelegt. Normalerweise werden die Kontrakte jedoch glattgestellt, da die Anlieferung zusätzliche Kosten verursacht. In einem Ausnahmefall ist eine Anlieferung nötig, wenn durch zu geringe Nachfrage bzw. zu geringem Handel an der Terminbörse der Rückkauf des vorher gekauften Schweinefutures nicht möglich ist, da sich kein Käufer, bzw. Verkäufer findet.

Bauer Harms will seinen Kontrakt glattstellen. Der Preis für den Kontrakt ist auf 1,54 € gestiegen. Bauer Harms kauft seinen Kontrakt zu 1,54 € zurück. Die Tabelle 4 zeigt, welche Ausgaben und Einnahmen auf Bauer Harms durch sein Engagement an der Terminbörse zukommen.

Tabelle 4 Abrechnung des Schweinefutures durch Glattstellung zum Preis von 1,54 €/kg

Vorgang und Zeit	Futuresmarkt	Kassamarkt
	€	€
Juni:		
Verkauf eines Schweinekontraktes (8000 kg) mit Lieferzeitpunkt September		
Preis pro kg	1,40	
Gesamtwert des Kontraktes	11.200,00	
September:		
Kauf eines Schweinekontraktes (8000 kg) mit Lieferzeitpunkt September		
Preis pro kg	1,54	
Gesamtwert des Kontraktes	12.320,00	
Brokergebühr	75,00	
Brokergebühr pro kg	0,01	
Gewinn- Verlust an der Warenterminbörse		
Verlust je kg	-0,15	
Verlust je Kontrakt	-1.195,00	
September:		
Verkauf der Schweine an den Landschlachter (auf dem Kassamarkt)		
Preis pro kg		1,54
Gesamtwert des Kontraktes		12.320,00
Verrechnung des Verlustes auf dem		
Futuremarkt	-1.195,00	
mit dem Kassamarkt		12.320,00
Gesamteinnahmen		11.125,00
Einnahme pro kg		1,39

Bauer Harms bekommt nach Abrechnung aller Vorgänge 1,39 € pro kg Schlachtgewicht. Der Preis ergibt sich aus dem abgesicherten Preis minus der Brokergebühren. Hätte Bauer Harms keinen Schweinefuture verkauft und auf höhere Preise spekuliert, hätte Bauer Harms 1,54 € erhalten. Der Vorteil für Bauer Harms liegt in diesem Fall darin, dass er bereits im Juni wusste, dass er im September 1,39 € sicher erhält und nicht eventuell deutlich weniger. Er erhält allerdings auch nicht mehr, falls sich der Markt in diese Richtung entwickelt.

2.5.3 Fall 2: Niedrigere Preise im Liefermonat

Für Bauer Harms ergibt sich folgende Situation. Wie er bei Abschluss des Kontraktes vermutet hatte, liegt zur Erfüllungszeit der Schweinefleischpreis auf dem Kassamarkt unter dem im Schweinefuture abgesicherten Preis von 1,40 €, denn der Preis auf dem Kassamarkt beträgt 1,28 €. Bauer Harms möchte seine Kontrakte glattstellen. Aufgrund der Situation am Terminmarkt ist dies ohne Probleme möglich. Grundsätzlich stehen Bauer Harms aus Ebershausen die gleichen Möglichkeiten zur Verfügung wie im ersten Teil des Beispiels.

Tabelle 5 Abrechnung des Schweinefutures durch Glattstellung zum Preis von 1,40 €/kg

Vorgang und Zeit	Futuresmarkt	Kassamarkt
	€	€
Juni:		
Verkauf eines Schweinekontraktes (8000 kg) mit Lieferzeitpunkt September		
Preis pro kg	1,40	
Gesamtwert des Kontraktes	11.200,00	
September:		
Kauf eines Schweinekontraktes (8000 kg) mit Lieferzeitpunkt September		
Preis pro kg	1,28	
Gesamtwert des Kontraktes	10.240,00	
Brokergebühr	75,00	
Brokergebühr pro kg	0,01	
Gewinn- Verlust an der Warenterminbörse		
Gewinn je kg	0,11	
Gewinn je Kontrakt	885,00	
September:		
Verkauf der Schweine an den Landschlachter (auf dem Kassamarkt)		
Preis pro kg		1,28
Gesamtwert des Kontraktes		10.240,00
Verrechnung des Gewinns auf dem		
Futuremarkt	885,00	
mit dem Kassamarkt		10.240,00
Gesamteinnahmen		11.125,00
Einnahme pro kg		1,39

Bauer Harms kauft seinen Schweinekontrakt zu 1,28 € auf dem Terminmarkt zurück und erfüllt damit seine Lieferverpflichtung durch das Einnehmen der Gegenposition an der

Börse. In Tabelle 5 sind die Berechnungen dargestellt, welche Ausgaben und Einnahmen auf Bauer Harms durch sein Engagement an der Terminbörse zukommen.

Auch hier ergibt sich für Bauer Harms das gleiche Resultat wie im ersten Teil des Beispiels. Er erzielt für seine Schweine einen Preis von 1,39 € obwohl der Kassapreis im zweiten Teil des Beispiels statt der 1,54 € nur 1,28 € beträgt. So hat sich Bauer Harms gegen Verluste abgesichert.

Fazit: Mit Hilfe des Terminmarktes kann Bauer Harms seine Schweineschlachtpreise absichern. Gleichzeitig verzichtet Bauer Harms auf die Möglichkeit zusätzlicher Gewinne durch Preisspekulationen am Kassamarkt, die jedoch mit Risiko behaftet sind.

2.6 Beispiel Wareterminkontrahandel aus Sicht eines Käufers

Die Mühle Weißmehl liefert verschiedene Mehlsorten an Bäckereien. Die Lieferverträge laufen über mehrere Monate und die Preise für ihre Waren werden in den Verträgen für den gesamten Zeitraum festgeschrieben. Den Rohstoff Weizen für ihre Produkte bezieht die Mühle fortlaufend von verschiedenen Landhändlern, da sie keine größeren Lagermöglichkeiten besitzt. Die monatliche Verkaufsmenge kann die Mühle anhand der Verträge sehr gut im Voraus berechnen. Jedoch schwanken die Preise für Weizen so stark, dass die Mühle Weißmehl keine sicheren Verkaufspreise kalkulieren kann. Um das Preisrisiko beim Rohstoffeinkauf zu senken, beschließt die Mühle Weißmehl zukünftige Preise an der Börse abzusichern. Da sie hauptsächlich Weizen verarbeitet, sollen Weizenkontrakte an einer Wareterminbörse gehandelt werden. Monatlich benötigt die Mühle 50 t Weizen. Der Preis dieser Menge soll abgesichert werden. Mit Hilfe des Börsenmaklers findet sie für den gewünschten Liefertermin im Dezember an einer Wareterminbörse einen geeigneten Kontrakt. Der Kontrakt ist wie in Tabelle 6 spezifiziert. Der Preis des Kontraktes beträgt 124,30 € je Tonne Weizen zum Kaufzeitpunkt im August. Für die Mühle erscheint dieser Preis akzeptabel, da sie mit höheren Preisen am Kassamarkt zum Ende der Laufzeit des Kontraktes rechnet. Diese Absicherung des Kaufs von Gütern (hier Weizen) wird als Long hedge bezeichnet. Auch hier ist die Kaufabsicherung nur möglich, wenn sich an der Börse ein Teilnehmer findet, der die Gegenposition einnimmt, also Weizenkontrakte zu dem WTB-Preis verkaufen möchte. Mit Hilfe des Brokers richtet die Mühle ein Konto bei der Clearingbank der ausgewählten

Wareterminbörse ein. Um den Kontrakt kaufen zu können, muss die Mühle eine Initialmargin (einen Originaleinschuss) von 300 € je Kontrakt auf das Konto einzahlen.

Tabelle 6 Spezifikation eines Weizenkontraktes

Gehandelte Einheit	Mahlweizen (EU-Ursprung), 50 Tonnen
Qualität	Hektolitergewicht min. 76 kg/hl; Feuchte 15%; Bruchkorn max. 4%; Auswuchs max. 2%; Besatz max. 2%; Abschläge für Qualitätsabweichungen (gemäß Incograin No.23 & Technical Addendum No.2)
Notierung	Euro per Tonne
Tick (Größe und Wert)	0,25 Punkte (Wert: 12,50 €)
Laufzeiten	Es werden in der Regel 12 Monate im Voraus gehandelt.
Letzter Handelstag	10. Handelstag des Liefermonats.
Lieferung	Physische Lieferung zwischen dem letzten Handelstag und dem letzten Werktag des jeweiligen Liefermonats. Erfüllungsort: Öffentliches Silo in Rouen
Handelszeiten	10:45 bis 18:30 Uhr Ortszeit Paris

Quelle: <https://derivatives.euronext.com> (Stand 14.10.2014)

2.6.1 Tägliche Kontoführung

Die Mühle Weißmehl kauft nun einen solchen Kontrakt. Ab diesem Zeitpunkt führt die Clearingstelle täglich eine Gewinn- und Verlustrechnung für den „offenen“ Kontrakt auf dem Konto der Mühle durch. Wie die Preisnotierungen am Kassamarkt schwanken die Preise der Kontrakte an der Börse von Tag zu Tag. Die Differenzen zum Kaufkurs der Mühle werden jeden Tag und auf dem Marginkonto der Mühle saldiert.

Aus Sicht der Mühle wirken sich sinkende Preise für den Kontrakt an der Wareterminbörse negativ aus: Angenommen, die Mühle stellt den gekauften Kontrakt bei einem gesunkenen Kontraktpreis glatt (verkauft einen Kontrakt mit der gleichen Menge), so erhält sie zu diesem Zeitpunkt durch den Verkauf des Kontraktes weniger Geld zurück, als sie beim Kauf des Kontraktes bezahlen musste. Die entstandene Differenz ist also ein Verlust und führt zu einem Abzug (in Höhe der Differenz) auf dem Marginkonto.

Tabelle 7 Marginkonto

Tag	Schlusskurs	Vorgang	Soll	Haben	Kontostand
1	124,30 €/t	Initialmargin 300 €		300 €	300 €
2	125,10 €/t	GuV-Ausgleich: 0,80 €/kg * 50 t = 40 €		40 €	340 €
3	123,70 €/t	GuV-Ausgleich: 1,40 €/t * 50 t = - 70 €	70 €		270 €
		Margincall: 30 €		30 €	300 €
4	124,00 €/t	GuV-Ausgleich: 0,30 €/kg * 50 t = 15 €		15 €	315 €

Am Kauftag des Kontraktes weist das Marginkonto der Mühle bei der Clearingstelle einen Betrag von 300 € auf- dies ist der Betrag des Originaleinschusses (Initialmargin). Der Kontraktpreis ist 124,30 € je t.

Am 2. Handelstag steigt der Kurs des Weizenkontraktes auf 125,10 €/t an. Die Differenz von 0,80 Euro wird auf dem Konto der Mühle gutgeschrieben, da es sich aus Sicht des Long-Hedgers um eine positive Kursentwicklung handelt. Der Kontostand steigt auf 340 € an.

Am 3. Handelstag sinkt der Kurs des Weizenkontraktes auf 123,70 €/t ab. Die Kursdifferenz zum Vortag beträgt 1,40 €/t. Für den Kontrakt der Mühle sind das insgesamt ein Verlust von 70 Euro. 40 Euro können durch den Gewinn am letzten Handelstag ausgeglichen werden. Den Verlust von 30 € muss die Mühle jedoch auf das Konto bei der Clearingstelle nachschießen. Zu diesem Schritt wird sie von der Clearingstelle mittels eines Margincalls aufgefordert. Berücksichtigt die Mühle diese Verpflichtung zum Nachschuss nicht, so wird ihr Weizenkontrakt glattgestellt.

Am 4. Handelstag erholt sich der Weizenkontraktkurs auf 124,00 €. Dadurch wird auf dem Konto ein Betrag von 15 Euro gutgeschrieben. Der Kontobestand beträgt nun 315 €.

Insgesamt hat die Mühle an den ersten 4 Handelstagen insgesamt 330 € als liquide Mittel benötigt um den Kontrakt halten zu können,

Zum Zeitpunkt des Auslaufens des Kontraktes sind zwei Preisentwicklungen des Weizenkontraktes möglich, die Auswirkungen für die Mühle Weißmehl haben.

Fall 1: Im Liefermonat ein Kontraktpreis, der über dem Kaufpreis zum Zeitpunkt des Kontraktkaufes liegt

Fall 2: Im Liefermonat ein Kontraktpreis, der unter Kaufpreis des Kontraktes zu Beginn des Handels liegt.

Die Mühle hat grundsätzlich zwei Möglichkeiten die Annahmeverpflichtungen aus dem Kontrakt zu erfüllen. Sie kann einerseits die tatsächliche Ware von dem Kontraktverkäufer annehmen, wenn dieser bereit ist die Ware an der Börse anzudienen. Zum anderen könnte die Mühle ihrer Abnahmeverpflichtung nachkommen, indem sie zum Ende der Kontraktlaufzeit die Gegenposition einnimmt- einen Weizenkontrakt verkauft.

2.6.2 Fall 1: Höhere Kontraktpreise am Ende der Kontraktlaufzeit

Die Mühle stellt den Kontrakt glatt. So verkauft sie einen Weizenkontrakt für den Börsenpreis von 125,60 Euro/t. Die **Tabelle 8** zeigt die Abrechnung des Kontraktes.

Tabelle 8 Abrechnung des Weizenfutures durch Glattstellen zum Preis von 125,60 Euro /t

Vorgang und Zeit	Futuresmarkt €	Kassamarkt €
August:		
Kauf eine Weizenkontraktes (50 t) mit Lieferzeitpunkt Dezember		
Preis pro t	124,30	
Gesamtwert des Kontraktes	6.215,00	
Dezember		
Verkauf eines Weizenkontraktes (50 t) mit Lieferzeitpunkt Dezember		
Preis pro t	125,60	
Gesamtwert des Kontraktes	6.280,00	
Brokerg Gebühr	54,00	
Brokerg Gebühr pro t	1,08	
Gewinn- Verlust an der Warenterminbörse		
	Gewinn je kg	0,22
	Gewinn je Kontrakt	11,00
Dezember:		
Kauf des Weizen beim Landhändler (auf dem Kassamarkt)		
Preis pro t		125,60
Gesamtwert des Kontraktes		6.280,00
Verrechnung des Gewinnes auf dem		
	Futuremarkt	11,00
	mit dem Kassamarkt	6.280,00
Gesamtkosten (50 t Weizen)		6.269,00
Kosten je t		125,38

Die Mühle muss für eine Tonne Weizen 125,38 € bezahlen. Dieser Preis ergibt sich aus dem Preis am Kassamarkt abzüglich des Gewinns durch die Kontraktglattstellung an der Warenterminbörse. Die Maklergebühren werden dazuaddiert.

Hätte die Mühle sich nicht abgesichert, so hätte sie 0,22 €/t mehr bezahlen müssen. Die Kosten für die gehandelten 50 t hätten sich um 11 € erhöht.

2.6.3 Fall 2: Niedriger Kontraktprice zum Ende der Kontraktlaufzeit

Ein niedrigerer Preis des Weizenkontraktes im Dezember hat für die Mühle folgende Auswirkungen: auch hier muss die Mühle ihren Abnahmeverpflichtungen nachkommen und einen Weizenkontrakt verkaufen. Der Preis für eine Tonne Weizen liegt sowohl am Kassamarkt, wie auch für den gehandelten Kontrakt am Warenterminmarkt bei 123,20 €/t. Dadurch ergibt sich in **Tabelle 9** aufgestellte Abrechnung.

Tabelle 9 Abrechnung eines Weizenfutures durch Glattstellen zum Preis von 123,20 Euro/t

Vorgang und Zeit	Futuresmarkt	Kassamarkt
	€	€
August:		
Kauf eine Weizenkontraktes (50 t) mit Lieferzeitpunkt Dezember		
Preis pro t	124,30	
Gesamtwert des Kontraktes	6.215,00	
Dezember		
Verkauf eines Weizenkontraktes (50 t) mit Lieferzeitpunkt Dezember		
Preis pro t	123,20	
Gesamtwert des Kontraktes	6.160,00	
Brokergebühr	54,00	
Brokergebühr pro t	1,08	
Gewinn- Verlust an der Warenterminbörse		
Verlust je kg	-2,18	
Verlust je Kontrakt	-109,00	
Dezember:		
Kauf des Weizen beim Landhändler (auf dem Kassamarkt)		
Preis pro t		123,20
Gesamtwert des Kontraktes		6.160,00
Verrechnung des Verlustes auf dem		
Futuremarkt	-109,00	-109,00
mit dem Kassamarkt		6.160,00
Gesamtkosten (50 t Weizen)		6.269,00
Kosten je t		125,38

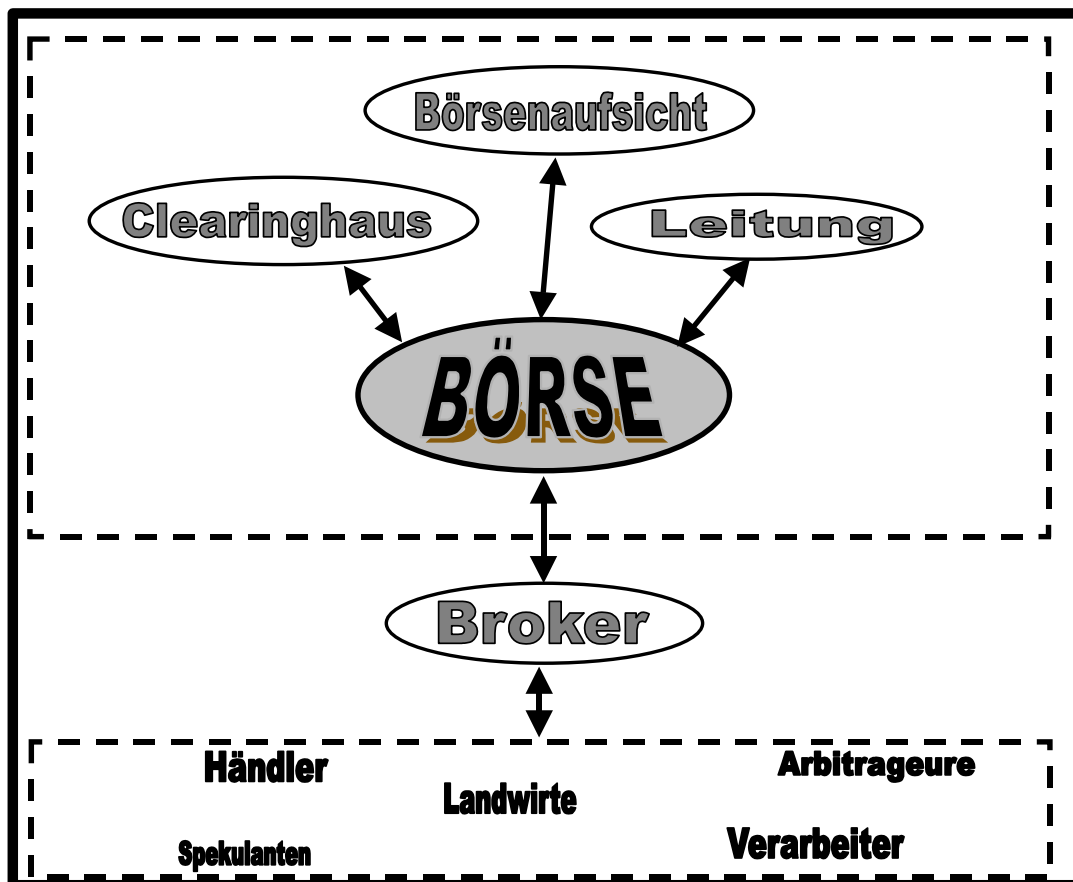
Die Mühle kostet nach dieser Abrechnung die Tonne Weizen 125,38 €. Der Kurs am Kassamarkt liegt mit 123,20 €/t deutlich darunter. Jedoch hat die Mühle durch den Handel am Warenterminmarkt schon im August mit einem gesicherten Dezemberpreis ihres

Rohstoffes Weizen kalkulieren können. Die Erwartung niedrigerer Preise im Dezember wäre eine Spekulation, deren Eintritt sich nicht sicher voraussagen lässt. Damit wäre das Preisrisiko für die Mühle erheblich.

3 Wie funktioniert die Warenterminbörse?

Aufgrund der EU-Agrarpolitik nehmen die Preisschwankungen für viele Agrarprodukte in der Europäischen Union zu. Daher gewinnen Warenterminkontrakte zur Absicherung von Preisrisiken zunehmend an Bedeutung. Warenterminkontrakte werden weltweit an verschiedenen Handelsplätzen gehandelt. In den USA zum Beispiel, spielt der Terminmarkt in der Landwirtschaft eine zentrale Rolle. 1848 wurde mit der Chicago Board of Trade (CBoT) die erste Warenterminbörse von 82 Kaufleuten gegründet. Im Folgenden werden die an einer Warenterminbörse beteiligten Organisationen sowie die Marktteilnehmer erläutert.

Abbildung 5 Aufbau einer Warenterminbörse



3.1 Beteiligte Organisationen

Die Abbildung 5 gibt einen Überblick über die an der Warenterminbörse beteiligten Organisationen und die bereits in Kapitel 2 erwähnten Marktteilnehmer. Dabei ist die Organisationsstruktur der einzelnen Börsen unterschiedlich, es gibt jedoch drei Organe die immer vorhanden sind. Neben dem sogenannten Clearinghaus, das den eigentlichen Börsenbetrieb durchführt, gibt es ein Leitungsorgan der Börse und ein oder mehrere Aufsichtsorgane. Das Leitungsorgan besteht meistens aus mehreren Mitgliedern aus den verschiedenen an der Warenterminbörse beteiligten Organisationen wie zum Beispiel Banken, Industrie und Händlern. Das Leitungsorgan ähnelt dem Aufsichtsrat einer Aktiengesellschaft, hier werden Entscheidungen über neue Kontrakte und andere Grundsatzentscheidungen, die den Börsenbetrieb betreffen getroffen. Die Aufsichtsorgane können sowohl staatlich als auch privat sein. Ihre Aufgabe ist die Überwachung der am Börsenbetrieb beteiligten Akteure um sicherzustellen, dass alle Regeln eingehalten werden und es nicht zu Unregelmäßigkeiten kommt. An einer Warenterminbörse bezeichnet man die Abwicklung der Geschäfte als Clearing. Das Clearinghaus wickelt die täglichen Geschäfte ab, ermittelt Preise und setzt die Margins fest. Am Clearinghaus sind im Allgemeinen Banken beteiligt, die das notwendige Kapital zur Verfügung stellen. Das Clearinghaus tritt bei jedem Kontrakt für Käufer und Verkäufer als Vertragspartner auf. Es bestehen keine Verpflichtungen zwischen Käufer und Verkäufer eines Kontraktes sondern nur gegenüber dem Clearinghaus. Das Clearinghaus garantiert mit seinem Kapital die Erfüllung jedes an der Warenterminbörse gehandelten Kontraktes. Kommt es (wenn möglich) tatsächlich zu einer Erfüllung eines Kontraktes durch Lieferung beziehungsweise Abnahme, bestimmt das Clearinghaus Lieferant und Abnehmer und stellt damit Angebot und Nachfrage gegenüber. Das Clearinghaus sichert sich selbst bei den Käufern und Verkäufern von Terminkontrakten ab, in dem die Margins als in Geld oder Wertpapieren zu hinterlegenden Sicherheitsleistungen, verlangt werden. Sowohl Käufer, Verkäufer als auch Optionsverkäufer müssen Margins hinterlegen. Das Clearinghaus setzt die Höhe der Initialmargin für die einzelnen Kontrakte fest und bestimmt die im Rahmen des täglichen Gewinn- und Verlustausgleichs zu leistenden Nachzahlungen (Margincalls).

4 Handel mit Optionen

Der Handel mit Optionen bietet die Möglichkeit zur Absicherung des Preisrisikos von Schwankungen im zugrundeliegenden Kontrakt, da man sich die Option (das Recht)

sichern kann, eine bestimmte Kontraktmenge zu einem vorher festgelegten Kontraktpreis, dem Ausübungspreis, zu kaufen bzw. zu verkaufen. Es ist dabei keine Pflicht dieses Recht auch auszuüben. Der Käufer der Option muss für dieses erhaltene Recht eine Gebühr, die sogenannte Prämie an den Verkäufer zahlen, die von der Risikoeinschätzung des Stillhalters und der Preisentwicklung des zugrundeliegenden Kontrakts abhängt.

Man unterscheidet zwei Arten von Optionen, die Call- und die Put-Option. Die Call-Option bringt das Recht, einen Kaufkontrakt in Zukunft am Terminmarkt zu einem festen Preis zu kaufen, die Put-Option bringt das Recht zu verkaufen.

Es gilt:

Kauf (Verkauf) einer Call-Option: bei Erwartung steigender (fallender) Preise

Kauf (Verkauf) einer Put-Option: bei Erwartung fallender (steigender) Preise

Bei dem Handel mit Optionen stehen sich, wie beim Handel mit Warenterminkontrakten, zwei Vertragspartner gegenüber, die die zukünftige Marktentwicklung gegensätzlich einschätzen. Während beim Kontrakthandel ein Vertrag über die Lieferung von Ware zu einem bestimmten Zeitpunkt gehandelt wird, werden beim Optionshandel die Rechte für Kontraktkäufe und -verkäufe gehandelt. Der Optionskäufer erkaufte sich dabei das Recht, aber nicht die Pflicht zu einem festgelegten Preis (Auslösepreis) einen ausgewählten Kontrakt zu einem bestimmten Zeitpunkt in der Zukunft zu kaufen (Call) oder zu verkaufen (Put). Die Gegenpartie, auch Stillhalter genannt, verpflichtet sich mit dem Verkauf der Option, den entsprechenden Kontrakt zu diesem festen Preis und zu dem spezifizierten Zeitpunkt anzubieten.

Beispiel:

Eine Getreidemühle möchte sich einen festen Getreidepreis von z.B. 230 USc pro Bushel für September diesen Jahres sichern, denn im März diesen Jahres lag der Weizenpreis bei 280 USc pro Bushel und der Getreidehändler erwartet in diesem Jahr aufgrund der Marktentwicklungen steigende Weizenpreise. Er sucht sich deshalb genau die Call-Option mit der Basis 230 USc pro Bushel an der CBoT für den Weizenkontrakt, der im September fällig wird. Die zu zahlende Prämie beträgt zu dem Zeitpunkt z.B. 60 US\$. Damit erwirbt diese Getreidemühle das Recht einen Kontrakt Weizen im September für 230 USc pro Bushel an der CBoT zu kaufen. Da solch ein Kontrakt 5000 Bushel groß ist, ergibt sich ein

Kontraktwert von 11500 US\$. Natürlich wird sie dieses Kaufrecht nur ausüben, wenn ein Kontrakt Weizen zu diesem Zeitpunkt anderswo teurer ist. Ist der Kurs des Kontraktes derweil unter die Basis gefallen z.B. auf 220 USc pro Bushel, so verfällt die Option, denn es würde keinen Sinn machen den Kontrakt zu dem höheren Kurs zu kaufen. Ein Kontrakt kostet nun nämlich 11000 US\$. Die Getreidemühle hat damit das gesamte eingesetzte Geld von 60 US\$ plus Brokerggebühren verloren. Ist der Preis des Futures dagegen z.B. 400 USc pro Bushel, so würde die Getreidemühle die Option ausüben und günstiger Weizen kaufen können, nämlich statt für 20.000 US\$ (400 USc mal 5000 Bushel) nur für 11500 US\$ (230 USc mal 5000 Bushel) zuzüglich der bereits im März gezahlten 60 US\$ Prämie plus Brokerggebühren. Bei quasi unbegrenzten Gewinnchancen kann der Verlust bei einer Option, anders als bei Futures Kontrakten, nie größer als der Kaufpreis der Option sein. Das Problem der fehlenden Liquidität ist hier folglich nicht zu beachten. Das Spekulationsrisiko bzw. der Absicherungspreis ist damit in Höhe der gezahlten Prämie zu beziffern. Der Stillhalter bekommt in jedem Fall die Prämie.

Als Käufer einer Option braucht man diese nicht auszuführen, sondern man kann sie zwischenzeitlich auch wieder verkaufen. Dieses ist der übliche Ablauf in der Praxis, so daß Optionen zur Absicherung der eigenen Kontrakte oder auch zur Spekulation verwendet werden. Der Preis der Option (Prämie) verändert sich nämlich im Zeitablauf und hängt in der Höhe von der gegenwärtigen Marktentwicklung sowie von den Markteinschätzungen der beiden Vertragspartner ab. Bei einer Call-Option wird der Preis für diese Option mit steigendem Preis des Futures steigen, da die mögliche Gewinnspanne größer wird, bei sinkendem Preis des Futures sinken. Bei der Put-Option ist es umgekehrt, denn hier erhält der Käufer das Recht einen Kontrakt zu einem festen Preis zu verkaufen. Ist der Stillhalter, der Meinung, dass der Markt mit einer sehr hohen Wahrscheinlichkeit gegen ihn läuft, wird er sich nur gegen eine entsprechend hohe Gebühr verpflichten. Sieht der Optionskäufer dies genauso ist er willig eine entsprechende Gebühr zu bezahlen.

Bei dem Handel mit Optionen können neben Spekulation verschiedene Strategien verfolgt werden: Warenanbieter können sich gegen sinkende Preise absichern, Warenkäufer gegen steigende. Dafür wird eine Versicherungsprämie in Höhe der Gebühr bezahlt. In beiden Fällen ist es möglich, die Option verfallen zu lassen und am Kassamarkt über die Optionsgebühr hinausgehende Preisvorteile zu nutzen.

Beispiel eines Optionshandels für den Landwirt

Für den Landwirt als Erzeuger ist in erster Linie das Recht an einem Verkaufskontrakt am Terminmarkt zu einem festgelegten Preis von Interesse. Er geht damit eine sog. Put-Option ein.

Beispiel 1 Steigende Kurse an der WTB:

Bauer Harms möchte sich im August nach der Ernte das Recht am Verkauf eines Rapskontraktes für den Monat März sichern, da er vorhat in diesem Monat März des nächsten Jahres seinen geernteten Raps zu verkaufen. Im August hat der Rapskontrakt für den Monat März einen Preis von 215 € je t. Harms möchte nicht den Kontrakt erwerben, da er sich nicht sicher ist, ob die Absicherung zu diesem Preis für ihn richtig ist. Er erwirbt lieber das Recht auf den Verkauf des Kontraktes- eine Put-Option. Die Gebühr für diese Option, auch Prämie für den Stillhalter genannt, beträgt 10 € je t.

Put-(Verkaufs-) Option (August)	+215 €/t
Prämie für den Stillhalter/Gebühr	-10 €/t
Future zum Märzkurs an der WTB	-200 €/t
Gewinn	5 €/t

Der Kontraktpreis entwickelt sich bis März mit 210 €/t deutlich unter der Augustnotierung. Harms übt im März sein Recht auf einen Verkaufskontrakt zum Kurs vom 215 €/t aus. Den Kontrakt stellt er glatt. Aus diesem Geschäft erzielt er einen Gewinn von 5 €/t. Seinen Raps verkauft er am Kassamarkt zum Kurs von 200 €/t. Bauer Harms rechnet den Gewinn aus dem Kontrakthandel dazu, so dass er insgesamt je Tonne Raps im März einen Erlös von 205 € erhält. Der Stillhalter, also derjenige der die Option an Bauer Harms ausgegeben hat, verliert die Differenz zwischen dem Kontraktwert des Optionshandels (215 €/t) und dem Preis des Kontraktes im Erfüllungsmonat (200 €/t), 15 €/t. Die Prämie von 10 €/t kann diesen Verlust nicht ganz aufwiegen.

Beispiel 2 Fallende Kurse an der WTB

Die Option sichert ihm einen Verkaufskontraktpreis für März in Höhe von 215 €/t zu.

Put-(Verkaufs-) Option (August)	+215 €/t
Prämie für den Stillhalter/Gebühr	-10 €/t
Future zum Märzkurs an der WTB	-230 €/t
Verlust	25 €/t

Der Preis des Kontraktes entwickelt sich jedoch auf ein Niveau von 230 €/t am Ende der Kontraktlaufzeit.

Würde Bauer Harms seine Option wahrnehmen, so würde er je t Raps einen Verlust von 25 € aus dem Optionsgeschäft verbuchen müssen. Zwar würde er am Kassamarkt den hohen Preis von 230 €/t erzielen, jedoch saldiert mit den Verlusten aus dem Optionsgeschäft würde der Preis je t verkauften Rapses nur 205 € betragen.

Aus diesem Grund entschließt sich Bauer Harms sein Optionsrecht nicht auszuüben. Er nimmt die Kosten in Höhe der Stillhalterprämie von 10 €/t in Kauf und veräußert seinen Raps am Kassamarkt für 230 €/t. So hat er seinen Raps für 220 €/t vermarktet.

Der Stillhalter erwirtschaftet aus dem Optionsgeschäft die Gebühr in Höhe von 10 €/t.

5 Wie kann man den Wareterminhandel erlernen?

Handeln an Wareterminmärkten ist leicht zu erlernen. Mit einem kleinen Übungsbeispiel können an dieser Stelle, die Grundzüge des Hedgen (der Preisabsicherung) geübt werden. Das Beispiel verdeutlicht die Handelsmechanismen, kann aber das Handeln an einer Wareterminbörse nicht widerspiegeln. Die Lösung dieser Übung findet sich im Anhang.

Um ein Gefühl für das Hedgen und den vollständigen Ablauf eines Kontraktes zu bekommen, ist die beste Übung die Teilnahmen an einem Börsenspiel. Es bietet sich hierbei die Gelegenheit, risikolos (abgesehen von dem Spieleinsatz) an einer Wareterminbörse aktiv zu werden.

5.1 Ein Übungsbeispiel

Ein Landwirt erwartet auf seinen Flächen für die Ernte im Jahr 2015 einen Ertrag von insgesamt 1000t Weizen. Da er damit rechnet, dass die Preise aufgrund einer überdurchschnittlich guten Ernte fallen werden, möchte er seine Ernte absichern. Der Landwirt hat keine Möglichkeit seine Ernte zu lagern, daher entscheidet er sich an einer Wareterminbörse aktiv zu werden. Für den Kontrakthandel kommen drei verschiedene Börsen in Betracht. Die folgende Tabelle gibt eine Übersicht über die verschiedenen Kontrakte, die dem Landwirt zur Verfügung stehen. Er muss die Auswahl aus insgesamt 9 verschiedenen Kontrakten mit unterschiedlichen Laufzeiten treffen. Die Kontrakte sind unterschiedlich spezifiziert, d.h., es werden z.B. unterschiedliche Qualitäten der Ware in dem Kontrakt festgehalten. Der Einfachheit halber wird dieser Aspekt im Übungsbeispiel

vernachlässigt. In der folgenden Tabelle sind der Börsenort, das Kontraktvolumen, die Laufzeiten, sowie die Schlusskurse an den Warenterminbörsen zum Zeitpunkt der Entscheidung des Landwirtes aufgeführt.

Tabelle 10: Übersicht über die zu handelnden Kontrakte

Börse	Kontrakt	Volumen	Laufzeit	Wert
Börse 1	W1JUL	100 t	Jul 2015	73,65 GBP/t
Börse 1	W1SEP	100 t	Sep 2015	63,85 GBP/t
Börse 1	W1NOV	100 t	Nov 2015	64,50 GBP/t
Börse 2	W2MAI	50 t	Mai 2015	130,75 Euro/t
Börse 2	W2SEP	50 t	Sep 2015	116,00 Euro/t
Börse 2	W2JAN	50 t	Jan 2016	118,25 Euro/t
Börse 3	W3SEP	50 t	Sep 2015	117,70 Euro/t
Börse 3	W3DEZ	50 t	Dez 2015	122,80 Euro/t
Börse 3	W3MAI	50 t	Mai 2016	141,00 Euro/t

Es gilt zum Zeitpunkt der Entscheidung folgender Wechselkurs:

$$1 \text{ GBP} = 1,7507 \text{ Euro}$$

Die verschiedenen Börsen verlangen unterschiedliche Gebühren und Marginsätze, für dieses Beispiel wird vereinfacht angenommen, dass die Margin (Sicherheitsleistung, die für die Futuresposition hinterlegt werden muss) für alle Kontrakte **10% des Kontraktwertes** beträgt. Die Gebühren betragen **35 Euro** pro Kontrakt und setzen sich wie folgt zusammen:

- Gebühr für Börsennutzung 5 Euro
- Gebühr für Clearingstelle 5 Euro
- Brokerprovision 25 Euro

Ein Margin-Call (Nachschuß-Aufforderung, d.h., der Landwirt wird möglicherweise aufgefordert, weitere Geldmittel auf das Einschusskonto einzuzahlen) erfolgt, wenn sich der Kontraktpreis um über 10% entgegen der abgesicherten Richtung ändert. Das bedeutet, steigt der Preis, so muss der Landwirt Kapital nachschießen, um eventuell entstehende Verluste ausgleichen zu können.

Aufgaben:

- 1) a) Welchen Fälligkeitsmonat sollte der Landwirt wählen?

- b) An welcher Börse soll sich der Landwirt absichern?
 - c) Welchen Kontrakt soll er wählen?
- 2)
- a) Wie viele Kontrakte muss der Landwirt abschließen, um seine Ernte optimal abzusichern?
 - b) Welchen Wert haben die Kontrakte und wie hoch ist die zu zahlende Margin (in EURO)?
 - c) Wie hoch sind die zu zahlenden Gebühren?
- 3) Der Landwirt stellt seine Kontrakte glatt, bis zu diesem Zeitpunkt ist der Kontraktpreis um 15% gefallen, so dass sich die Erwartungen des Landwirts erfüllt haben.
- a) Wie hoch ist der Kursgewinn insgesamt, den der Landwirt durch die Absicherung erzielt?
 - b) Welchen Betrag bekommt er wieder ausgezahlt?
4. Entgegen den Erwartungen des Landwirts steigt der Kontraktpreis um 10%, so dass ein Margin-Call auftritt. Welchen Betrag muss der Landwirt nachzahlen?

5.2 Beispiel eines Börsenspiels als Börsentraining

Im Sommer 1996 wurde der Börsenverein Warenterminmarkt an der Christian-Albrechts-Universität zu Kiel gegründet. Mitarbeiter des Instituts für Agrarökonomie und Studierende der Agrarwissenschaftlichen Fakultät sahen aus zwei Gründen einen Bedarf, über das in Deutschland bislang weitgehend unbekanntes Instrument Warenterminmarkt zu informieren. Zum einen gewinnen Warentermingeschäfte im Agrar- und Ernährungssektor zunehmend an Bedeutung, da infolge des Abbaus der EU-Agrarpreisstützungen die Preise für Nahrungsrohstoffe stärker schwanken. Zum anderen wird auch das Angebot zur Nutzung dieses Instrumentes größer.

Seit dem Wintersemester 1996/97 wird in Kiel das erste Warenterminbörsenspiel an einer europäischen Hochschule durchgeführt. Das Spiel wurde von den Mitgliedern des Börsenvereins entworfen und wird in jedem Wintersemester angeboten. Über die Dauer

von ca. 12 Wochen haben die Mitspieler die Möglichkeit, ihr Anfangsdepotvolumen durch Warendermingeschäfte zu vergrößern.

In jeder Spielrunde nahmen bislang neben vielen Studenten auch zahlreiche Landwirte die Möglichkeit wahr, ihre Kenntnisse über Warenderminmärkte spielerisch zu erweitern. Die Nutzung der Informationssysteme Internet, E-Mail und Fax erlauben die unkomplizierte Abwicklung der fiktiven Börsengeschäfte für Mitspieler im In- und Ausland. Bei einem Startkapital von 200.000 Spiel-EURO reichten die Ergebnisse von Insolvenzen bis Gewinnen von über 400.000 Spiel-EURO! Das Börsenspiel ist so gestaltet, daß die Mitspieler vor allem realitätsnahe Kostenkalkulationen bei Engagements an der Warenderminbörse üben. Dazu steht den Spielern eine Vielzahl an Produkte an verschiedenen Börsenplätzen der Welt zur Verfügung. Order können als Marketorder oder als Limits beziehungsweise Stop-Loss-Order erteilt werden. Zur Absicherung der Wechselkursrisiken können Währungsabsicherungsgeschäfte getätigt werden. Die Mitspieler können alle Transaktionen über die WWW-Seiten des BVWTM tätigen. Hier erhalten Sie auch Informationen über Ihre Depotbestände, den Gesamtspielstand und historische Kurse der Futures. Darüber hinaus stehen Informationsmaterialien und Internetadressen zum Börsenspiel zur Verfügung.

6 Was kostet der Kontrakthandel

Wie in den vorherigen Kapiteln mehrmals erwähnt, muss der Hedger zur Absicherung der mit dem Kontrakt verbundenen Risiken eine Margin (Sicherheitsleistung) vorweisen. Diese Initialmargin wird von der Clearingstelle auf dem Konto des Hedgers verwaltet. Bei den meisten Börsen wird dieser Ersteinschuss in bar gefordert. Der Betrag wird meist ab einer bestimmten Höhe mit einem ortsüblichen Zinssatz für Festgelder verzinst.

Da der Hedger zum Handel an einer Warenderminbörse als Mittler einen Börsenmakler benötigt, werden auch alle mit dem Terminhandel anfallenden Gebühren mit dem Broker abgerechnet. Meist bieten die Broker eine Abwicklungsgebühr für einen Handel an, die sämtliche Gebühren und Kommissionen eines Kontraktgeschäftes enthält. Für alle Hedger gelten je nach Kontrakt die gleichen Gebühren für die Warenderminbörse, die Clearingbank, den General Clearer und für den Sicherheitsfond. Dieser Teil der Gebühren ist also seitens der Börse festgelegt. Einzig über die Höhe der Marge für die Brokertätigkeit kann verhandelt werden. Dabei hängt diese von dem Umsatzvolumen des

Hedgers an der Börse ab. Je größer das gehandelte Kontraktvolumen eines Hedgers ist, desto niedriger ist die Gebühr.

Um die Gebühren der Broker vergleichen zu können, muss man wissen für welche Handelsaktionen die Preise angegeben werden:

Halfturn: Ausführen einer Handelstätigkeit an der Börse (z.B. Verkauf eines Kontraktes)

Oder

Roundturn: Ausführen beider Handelstätigkeiten einer Börsentransaktion (das Eingehen und Beenden einer Kontraktposition, z.B. Kauf eines Kontraktes und das Glattstellen durch Verkauf des „Gegenkontraktes“)

Beim Vergleich der Börsenmakler ist auch zu beachten, welche zusätzlichen Service-/Dienstleistungen in der Gebühr enthalten sind. Ob z.B. täglich über das aktuelle Börsengeschehen kostenfrei informiert wird, oder ob fachliche Beratungen im Preis mit eingeschlossen sind.

Sollen die gehedgten Güter tatsächlich angedient, bzw. abgenommen werden, fallen zusätzliche Gebühren für die Vermittlung und Koordination an, weil es sich um eine zusätzliche Dienstleistung handelt.

7 Wichtige Informationsadressen

Die Wareterminbörsen bieten auf ihren Internetseiten Informationen über Kontraktsspezifikationen, Kursdaten und zum Teil auch Marktanalysen. Dabei ist zu beachten, daß aktuelle Kurse nur zeitverzögert übermittelt werden, einige Börsen liefern auch nur den Schlußkurs des Vortags. Informationen über Preise auf den Kassamärkten und Wareterminmärkte findet man außerdem in den landwirtschaftlichen Wochenblättern, überregionalen Tageszeitungen und in den Schriften der Zentralen Markt- und Preisberichtsstelle für Erzeugnisse der Land-, Forst- und Ernährungswirtschaft.

Informationsquellen:

Börsenverein Warenterminmarkt der Universität Kiel:

www.bvwtm.agric-econ.uni-kiel.de, Börsenspiel, Preisreihen, Charts

ZMP: www.zmp.de, Preisinformationen, Prognosen

Zentrale Markt- und Preisberichtsstelle

für Erzeugnisse der Land-, Forst- und Ernährungswirtschaft GmbH

Rochusstraße 2

53123 Bonn

Telefon: 0228 9777-0

Telefax: 0228/9777-300

E-Mail: info@zmp.de

Agrarzeitung: www.agrarzeitung.de, allgemeine Informationen, Preisnotierungen

Kassamarkt, Börsennotierungen

8 Lösung zum Übungsbeispiel:

1.

a) Da der Fälligkeitstermin möglichst kurz nach der Ernte liegen sollte, sind Kontrakte mit der Fälligkeit September zu wählen.

b) Preise für die Fälligkeit September

Börse 1 Kontrakt W1SEP: 111,78 €/t

Börse 2 Kontrakt W2SEP: 116,00 €/t

Börse 3 Kontrakt W3SEP: 117,70 €/t

Rechnung:

Börse 1: $63,85 \text{ GBP/t} * 1,7507 \text{ GBP/€} = 111,78 \text{ €/t}$

Da der Landwirt sich einen möglichst hohen Preis sichern will, wird er in diesem Fall den Kontrakt W3SEP an Börse 3 wählen.

2.

a) Der Landwirt will seine komplette erwartete Ernte von 1000 t absichern, die Kontraktgröße für den Weizenkontrakt an Börse 3 beträgt 50t, daher müssen 20 Kontrakte abgeschlossen werden.

- b) Der Wert der abzuschließenden Kontrakte beträgt 117.700 € ($117,70 \text{ €/t} * 50 \text{ t} * 20$ Kontrakte). Die Margin beträgt 10%, also sind 11.770 € als Margin einzahlen.
- c) An Gebühren hat der Landwirt 700 € ($35 \text{ €} * 20$ Kontrakte) zu zahlen.

3.

- a) Da die Preise gefallen sind, beträgt der Kontraktwert jetzt 100,05 €/t. Das entspricht einem Kursgewinn von 17,66 €/t, und insgesamt 17.660 € bei 20 Kontrakten. (Die Werte wurden auf 2 Nachkommestellen gerundet).
- b) Der Landwirt erhält die eingezahlte Margin und den Kursgewinn, also insgesamt 29.430 € zurück.

4.

Der Kontraktwert beträgt bei einem Anstieg um 10% 129,47 €/t, damit stieg der Preis um 11,77 €/t. Da bei einem Margincall die absolute Preisänderung ausgeglichen werden muß, hat der Landwirt 11.770 € nachzuschließen ($11,77 \text{ €/t} * 50 \text{ t} * 20$ Kontrakte).

9 Fahrplan für einen Kontrakthandel

Voraussetzungen für den Handel:

- Welche Agrargüter will man absichern ?
- Genügend liquide Mittel für Sicherheitsleistungen und Gebühren bereithalten

1. Warenterminbörsenvergleich

- Informationen über Preise und Kontraktspezifikationen an verschiedenen Warenterminbörsen einholen
- Börse auswählen
- Kontrakt und Laufzeit auswählen

2. Broker suchen

- Gebühren und Leistungen vergleichen
(Gebühren sind verhandelbar und abhängig vom Handelsvolumen)

3. Konto mit Broker bei der Clearing Bank Broker einrichten

- Sicherheitsleistungen (Initialmargin, z. B. Geldeinzahlung) erbringen

4. Kaufs-/Verkaufsorder erteilen

- Wichtige Angaben dafür sind:
 - Börse
 - Produkt
 - Kontraktanzahl
 - Fälligkeitszeitpunkt
 - Zusätzliche Orderbedingungen
 - Auftragsdauer
- Mit der Order werden die Ordergebühren fällig (sie sind an den Börsenmakler zu entrichten).

5. Markt beobachten

- Für eventuelle Margin-Calls liquide Mittel hereithalten

6. Kontrakte glattstellen oder Ware andienen

Am Ende der Kontraktlaufzeit:

A. Gegenposition einnehmen:

- Bei Short-Position (Kontrakte verkauft): Kontrakte kaufen
- Bei Long-Position (Kontrakte gekauft): Kontrakte verkaufen

B. In selten Fällen (der Short Hedger hat das Recht dazu) Ware physisch andienen

(**aber Achtung:** zusätzliche Gebühren und Qualitätsbedingungen des Kontraktes beachten)