

NZZ  
**Preissturz bei Rohstoffen**

# Handelsfirmen wie Glencore als Auslöser?

1.12.2014



Börsenhändler beim Chicago Board of Trade müssen bei den derzeitigen Turbulenzen auf der Hut sein. (Bild: Imago)

Krim Delko Wenn es an den Rohwarenmärkten kracht, dann neigen die Analytiker dazu, über Konspiration zu spekulieren. Warum eigentlich? Wenn Aktien wie Apple oder Nestlé stark an Wert verlieren, verlieren sich die Anleger ja auch nicht gleich in einer James-Bond-Romantik. Anders bei den Rohwaren und erst recht, wenn es um Erdöl geht. Nach den massiven Kursverlusten von Erdöl brodelt es in der Gerüchteküche der Wall Street. Es sei ein von Washington orchestrierter Kurszerfall, um Russland zu schaden. Andere sehen darin einen strategischen Schachzug Saudi Arabiens, um die amerikanische Erdölindustrie aus den Angeln zu werfen. Egal wer bei diesen Geschichten jeweils der Übeltäter ist, der Plot ist immer derselbe. Man geht davon aus, dass irgendwo eine Schaltzentrale steht, wo ein verstörter Machthaber mit irritierenden Gewohnheiten das Geschehen am globalen Erdölmarkt manipuliert.

Was wirklich vor sich geht, ist schwer zu sagen. Doch es ist wohl eine gute Annahme, das Szenario mit dem James-Bond-Übeltäter auszuschliessen. Oder vielleicht nicht? Ein Thema, über das in Hedge-Fund-Kreisen immer wieder diskutiert wird, ist die Rolle der sogenannten Mittelsmänner im Erdölgeschäft. Firmen wie Vitol, Gunvor oder Glencore handeln mit dem schwarzen Gold und haben laut Analytikern in den letzten Jahren stark an Bedeutung gewonnen. Auch die Wall-Street-Banken haben sich im Handel mit Rohwaren stark gemacht. Ein Indiz dafür, dass die jüngsten Turbulenzen mit Problemen bei den Mittelsmännern zusammenhängen, ist, dass nebst Erdöl auch andere Rohwaren stark gefallen sind. Der Fall des Erdölpreises lässt sich durch die Ereignisse rund um die Opec erklären. Doch warum sind dann auch die Preise von Kupfer, Eisenerz oder Gold gefallen?

Die Antwort könnte laut Fondsmanagern in der Bilanz der Rohwarenhändler zu finden sein. Es ist anzunehmen, dass hier, ähnlich wie zum Beispiel beim Immobilienmarkt, mit sehr viel Fremdkapital gespielt wird. Dazu

kommt, dass auch hier kreative Finanzierungsinstrumente eingesetzt werden. Verbriefte Anleihen, die mit Rohwaren unterlegt sind, sind dabei zur Finanzierung von Projekten emittiert worden. Wie hoch die Verschuldung ist, kann niemand sagen. Selbst die börsenkotierten Händler wie Glencore, Noble Group oder die Handelsabteilung von JP Morgan sind unpräzise, wenn es um die Frage des Leverage im Rohwarenhandel geht. Dazu kommen die vielen privaten Händler, über die so gut wie nichts bekannt ist.

Im Gespräch mit Fondsmanagern wird aber klar, dass die jüngsten Turbulenzen nicht auf Ereignisse in den realen Märkten zurückzuführen sind, sondern auf die Mittelsmänner. Das habe sich aus der Preisreaktion des Rohwarens segments lesen lassen. Dazu kommt, dass die meisten Rohwaren seit Jahren weit über dem Gleichgewichtspreis gehandelt werden. Die Förderung von Kupfer zum Beispiel kostet je nach Mine rund \$ 1.5 je Pfund. Das Metall kostet selbst nach den Turbulenzen immer noch knapp doppelt so viel. Ähnlich sieht die Lage beim Erdöl aus. Das ist auf die Dauer nicht tragbar und lässt vermuten, dass Mittelsmänner am Werk sind. Margen von 60% bis 100% sind im Rohwarenbereich ganz einfach nicht möglich. Die jüngsten Turbulenzen sind wohl der Anfang der Anpassungsphase.