

## Immer mehr Marktmacht

# Wenn Rohwarenhändler zu Bankern werden

Gerald Hosp, London 12.12.2014



Der legendäre Rohwarenhändler Marc Rich in einer Aufnahme vom November 2002. (Bild: Keystone / Urs Flueeler)

### **Der Rohwarenhandel wandelt sich: Banken ziehen sich zurück, und die grossen Händler weiten ihre Angebotspalette aus – mit Auswirkungen auf die Märkte.**

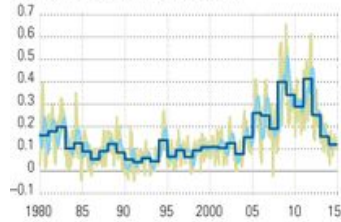
Still und heimlich verschwindet ein legendärer Name im Rohwarenhandel. Phibro soll aufgelöst, die Aktivitäten ausserhalb der USA sollen möglicherweise verkauft werden. Phibro gründet auf dem 1901 ins Leben gerufenen Unternehmen Philipp Brothers und hat eine abwechslungsreiche Geschichte hinter sich: 1981 kaufte der Erdöl-, Metall- und Weizenhändler die Investmentbank Salomon Brothers. Später ging das Unternehmen in der amerikanischen Grossbank Citigroup auf. 2009 erwarb der Erdölkonzern Occidental Petroleum die Handelsgesellschaft, die einmal eine führende Kraft am Erdölmarkt und eine Talentschmiede im Rohwarenhandel war: Marc Rich, die Inkarnation des Rohstoffhändlers, arbeitete bei Phibro, bevor er sich selbständig machte. Auch Marco Dunand und Daniel Jäggi, die Gründer des Händlers Mercuria, verdienten ihre Sporen bei Phibro.

### **Auf der Suche nach Volatilität**

Occidental hatte bereits vor einigen Monaten angekündigt, sich aus dem Ölhandel auf eigene Rechnung und für Dritte zurückzuziehen. Vor kurzem verkaufte auch das amerikanische Erdölunternehmen Hess seine Handelstochter Hetco auf Druck von Aktionären.

## Der Rohwarenhandel vor Herausforderungen

Der Gleichschritt nimmt ab  
Zusammenhang zwischen Rohstoffpreisen\*



\*1 bedeutet Preise unterschiedlicher Rohwaren gehen in dieselbe Richtung

■ Durchschnittliche Korrelation ■ 6-Monate-Durchschnitt

■ Jahresdurchschnitt

QUELLEN: JULIUS BÄR, GLENCORE, IEA

Kapitalbindung passt sich Preisen an

Zahlen für Glencore



■ Kapitalbindung in Mrd. \$

— Rohstoffpreis-Index (rechte Skala)

Der Erdölmarkt im Umbruch, \$ je Fass, Preisunterschied zwischen sofortiger Lieferung und Lieferung in einem Jahr



■ WTI (US-Erdölsorte) ■ Brent (Nordsee-Erdölsorte)

■ Preis in Zukunft ist niedriger als gegenwärtiger Preis

■ Preis in Zukunft ist höher als gegenwärtiger Preis

NZZ-INFOGRAFIK / e&f

Für kleinere und mittlere Rohwarenhändler wird das Geschäft mit dem Transportieren, Lagern und Finanzieren immer schwieriger: Nach dem Boom in der ersten Hälfte der 2000er Jahre erodierten in den vergangenen Jahren die Margen im Handel. Die Märkte wurden durch neue Technologien und Marktteilnehmer transparenter und liquider, was die Rolle der Vermittler erschwerte. Das traditionelle Arbitrage-Modell, das Ausnutzen von geografischen, zeitlichen oder produktbezogenen Preisunterschieden, verliert an Bedeutung.

In den vergangenen Jahren lastete auch die Ruhe an den Märkten auf den Arbitragemöglichkeiten. Die Preise sanken, die Schwankungen fielen aber nicht gross aus. Preisvolatilität ist üblicherweise, was sich Händler wünschen, weil dann auf die Preisbewegungen gesetzt werden kann. Der starke Fall der Rohwarenpreise in den vergangenen Monaten dürfte aber für mehr Volatilität sorgen. Zudem ging der Gleichschritt der Preise einzelner Rohwaren ständig zurück, was die Handelsmöglichkeiten erweitert (vgl. Grafik).

Niedrigere Preise bedeuten auch einen geringeren Kapitalbedarf und tiefere Kosten für die Unternehmen. Ausserdem hat sich die Preisstruktur am Ölmarkt verändert: Der zukünftige Preis für ein Fass Erdöl ist höher als der derzeitige Preis. Dadurch lohnt es sich, Öl zu lagern, abzusichern und zum höheren Preis zu verkaufen.

Der Händler Trafigura verwies im jüngsten Geschäftsbericht auf diese Praktik und wies eine Erhöhung der Bruttomarge aus. Einigen Unternehmen wie auch Phibro dürften diese Veränderungen aber nicht mehr helfen, der strukturelle Wandel in der Branche ist bereits fortgeschritten. Der Trend geht dahin, vermehrt in die Produktion, den Transport und die Verarbeitung von Rohwaren zu investieren. Durch die Verbindung der Sachanlagen mit dem Handelsgeschäft erweitern sich die Möglichkeiten: Händler können mit dem Besitz von Produktionsstätten, Raffinerien, Lager- und Logistik-Infrastruktur verstärkt mit dem Zeitpunkt, dem Ort, der Qualität und dem Umfang der Lieferungen spielen. Zudem sind sie vermehrt in der Finanzierung und im Risikomanagement für sich und für die Kunden tätig. Hier trennt sich auch die Spreu vom Weizen: Die neuen Geschäftsmodelle sind kapitalintensiv. Nur die grössten Akteure können dafür den Kapitalmarkt anzapfen und Bankkredite an Land holen. Die Finanzierung ist insgesamt in der Branche ein Flaschenhals. Manche Händler bekunden gar Mühe, die eigentlich risikoarme Handelsfinanzierung sicherzustellen – bei den Banken gibt es eine «Flucht in die Qualität».

Die Finanzinstitute reduzieren zudem aufgrund von Eigenkapitalvorschriften und Regulierungen ihre Tätigkeit im Rohwarenbereich. Grosse Investmentbanken wie UBS, Barclays, Deutsche Bank, JP Morgan, Morgan Stanley und Royal Bank of Scotland haben sich aus dem Geschäft mit dem physischen Handel von Rohwaren grösstenteils zurückgezogen.

## Mehr als ein Lückenbüsser

Der Rückzug der Banken hat auch schon Theorien aufleben lassen, dass der Ölpreiszerfall auf die nachlassende Liquidität der Institute zurückzuführen sei. Laut dem Beratungsunternehmen Oliver Wyman trifft dies für breit gehandelte Rohwaren wohl nicht zu, aber möglicherweise für Nischenmärkte. Hinter der Diskussion steckt auch die Vermutung, dass vor allem Finanzströme, und nicht die physische Nachfrage, in den vergangenen Jahren die Preise getrieben hätten. Eine höhere Liquidität senkt auf alle Fälle die Kosten der Absicherung, was Produzenten und auch Händlern zugutekommt. Wenn es weniger Marktteilnehmer gibt, könnten auch Preissprünge zunehmen.

In die Lücke springen wohl Banken aus Ländern mit geringerer Regulierung oder die grossen Handelshäuser wie Glencore, Trafigura, Vitol und Mercuria. Die Rohwarenhändler könnten in diesem Szenario laut Oliver Wyman vermehrt bankähnliche Produkte wie Risikomanagement oder auch Marktmacher-Funktion anbieten. Bei den unabhängigen Händlern, die also nicht zu einem Produzenten oder Konsumenten gehören, könnte es zu starken Konzentrationen kommen, mit nur zwei oder drei Akteuren in einer Rohwarensparte.

Sollte dies zutreffen, würde sich die Diskussion über die Manipulationsanfälligkeit der Rohwarenmärkte wohl noch mehr intensivieren. Vor allem Nischenmärkte scheinen gefährdet. Der verstärkte Ruf nach mehr Regulierung bankähnlich auftretender Rohwarenhändler würde erschallen. Oder würden gar Banken dazu animiert, wieder in den Rohwarenhandel einzusteigen?