



Orangen stehen unter besonderer Beobachtung, da die Ernte schlechter als in den Vorjahren ausfallen soll. (Bild: Mark Elias / Bloomberg)

## Warenterminbörsen

### Unter Exoten

Kupfer, Erdöl, Weizen und Co. sind hinlänglich bekannte Terminkontrakte. Aber wer hat schon vom Eier- oder vom Kardamom-Future gehört?

Heidi Gmür, Sydney  
8.8.2015

Es ist einer der ungewöhnlicheren Terminkontrakte im Rohwarenmarkt: Der Eier-Future. Lange gibt es ihn auch noch nicht. Die grösste chinesische Warenbörse Dailan hat ihn erst im November 2013 eingeführt, wobei ein Kontrakt 5000 kg «frische Hühnereier» umfasst. Um Qualität und Homogenität der Ware sicherzustellen, sind Toleranzwerte festgelegt: Unter anderem sollten jeweils mehr als 80% der Eier innerhalb einer der fünf Gewichtsklassen – von S bis XXL – liegen; nicht toleriert werden müssen zudem Lieferungen, bei denen über 5% der Eier Risse in den Schalen oder andere Defekte aufweisen.

### Turbulente Zeiten für Eier

Trotz den festgelegten Qualitätsstandards mag es erstaunen, dass ein fragiles und schnell verderbliches Gut wie das Hühnerei mit einem Future beehrt wird. Wie Bloomberg kurz nach dessen Einführung berichtete, war dieser bei den Händlern aber sogleich auf reges Interesse gestossen: Am ersten Tag wurden gar über 250 000 Kontrakte gehandelt, wenig später sank das Handelsvolumen zwar wieder. Ein willkürlicher Blick in die Statistik zeigt aber, dass es beträchtlich bleibt. So wurde etwa der September-Kontrakt mit dem Code JD1509 am 7. April dieses Jahres über 140 000 Mal gehandelt. Der Preis des Eier-Futures liegt derweil übrigens bei 4234 Yuan pro 500 kg (670 Fr.). Damit liegt er zehn Prozent höher als noch Anfang Juli, als auch er vom Abwärtssog der chinesischen Börsen erfasst wurde. Zittern lassen dürfte Investoren aber vor allem auch die stets lauende Gefahr der Vogelgrippe, deren Auftauchen den Handel im Nu zusammenbrechen liesse.

Lässt man die Spekulanten beiseite, erschliesst sich einem das Interesse chinesischer Eier-Produzenten und von Abnehmern an Termingeschäften zwecks einer Absicherung ihres Preisrisikos, wenn man sich vergegenwärtigt, wie wichtig Eier in China sind. So entfallen gemäss der Datenbank der Uno-Ernährungsorganisation FAO rund 40% der weltweiten Eierproduktion auf das Reich der Mitte; im Jahr 2013 waren dies knapp 500 Mrd. Eier oder rund 25 Mio. t. Grenzüberschreitend gehandelt wird aufgrund der erwähnten Eigenschaften zwar nur ein Bruchteil der weltweiten Produktion, den Wert aller Exporte beziffert die FAO für 2011 aber auf immerhin gut 3 Mrd. \$. Wichtigster Exporteur sind die Niederlande, es folgt die Türkei; Deutschland und der Irak sind die grössten Importeure des proteinreichen Nahrungsmittels.

Ein anderer Exot am Terminmarkt hat bereits seit einigen Monaten dem allgemeinen Abwärtstrend der Rohwaren getrotzt: tiefgefrorener, konzentrierter Orangensaft. Seit einem Tief im März hat der Preis des Futures an der Derivate-Börse Intercontinental Exchange in New York (ICE) um fast 25 Prozent auf über 130 Cent pro Pfund zugelegt, wobei ein Kontrakt jeweils 15 000 Pfund des Konzentrats umfasst.

Der Grund dafür findet sich angebotsseitig: Das amerikanische Landwirtschaftsdepartement (USDA) schätzte im Juli, dass die weltweite Produktion von Orangen im Erntejahr 2014/15 bei 48,4 Mio. t liegen dürfte und damit um 7% tiefer ausfällt als im Vorjahr; darauf basierend prognostiziert es einen Rückgang der Produktion von Orangensaftkonzentrat um fast 20% auf 1,7 Mio. t. Besonders ins Gewicht fällt dabei die um schätzungsweise 10% niedrigere Ernte in Brasilien, dem mit Abstand wichtigsten Produzentenland vor China und den USA. Auf das Angebot an brasilianischem Orangensaftkonzentrat könnte sich dies mit einem Minus von 23% auf 935 000 t bemerkbar machen. In den USA, vorwiegend Florida, dürfte die Produktion von Orangensaft um 9% auf knapp 450 000 t Konzentrat fallen und in Mexiko um 25% auf 130 000 t, wobei Mexiko mehr exportiert als die USA. Die Gründe für diesen Rückgang sind unterschiedlich: In Brasilien war es hauptsächlich die Trockenheit, welche die Orangenernte geringer ausfallen lässt, und in Florida die Krankheit «Citrus Greening», die wegen des vermuteten Ursprungs in China auch gelber Drache genannt wird.

Orangensaft bricht aber auch einen weiteren Trend: Nämlich jenen der weltweit steigenden Nachfrage nach Agrargütern. So sinkt gemäss dem USDA der globale Konsum von Orangensaft seit Jahren ausgeprägt. Die Entwicklung ist dabei je nach Region unterschiedlich. Während der Konsum in den USA und der EU ausgehend von einem hohen Niveau seither um 17% beziehungsweise um 13% gesunken ist, hat er in China – ausgehend von einem sehr tiefen Niveau – zunächst um 53% angezogen, wobei das dortige Wachstum in den vergangenen zwei Jahren aber bereits wieder abgeflacht ist. Dennoch hat gemäss den jüngsten USDA-Daten die Nachfrage das Angebot 2014/15 überstiegen, was – nebst von Analytikern erwarteten höheren Wetterrisiken in Florida – auch einen Teil des Preisanstiegs erklären sollte. Dennoch bleibt der Preis weit entfernt vom Rekordhoch im Januar 2012, als ein Pfund tiefgefrorenes Orangensaftkonzentrat gemessen am Terminkontrakt kurzzeitig 227 Cent gekostet hatte.

## **Kardamom unter Druck**

Im wahrsten Sinne des Wortes exotisch wird es an den indischen Terminbörsen NCDEX oder MCX. Hier haben Gewürze wie Koriander, Kardamom oder Kreuzkümmel eine derart grosse Bedeutung, dass es für sie alle Terminkontrakte gibt. Auch der globale Handel mit Gewürzen boomt. 2012 wurden gemäss FAO-Daten weltweit 350 000 t Pfeffer exportiert, über 40% mehr als im Jahr 2000. Der grenzüberschreitende Handel in der FAO-Produktgruppe Muskat und Kardamom hat in derselben Periode um fast 65% zugelegt.

In Indien ist der Preis einiger Gewürze dennoch unter Druck geraten. So ist der Preis des August-Kontrakts für Kardamom an der MCX nach einem Hoch Anfang Jahr um rund 35% eingebrochen. Derzeit kostet ein Kilo umgerechnet noch knapp 12,3 Fr. Laut der indischen «Economic Times» liegt der Preis damit klar unter den Produktionskosten der Anbauer; den Zerfall führt sie auf eine stark gestiegene Produktion dank starkem Sommerregen zurück.

Zum Thema

## **Dossier Rohwaren**

Fast kein Bereich der Finanzmärkte ist so vorurteilsbelastet wie der Handel mit und die Investition in Rohwaren. Dabei erfüllen die Spekulanten vitale Funktionen, die es den kommerziellen Marktteilnehmern erst erlauben, sich abzusichern. Preistreibende Effekte durch die Spekulation lassen sich kaum nachweisen.

- 2.6.2014