

Beeinflussen Futures die Spotpreise an den Warenmärkten?

24.11.2008 | [Dimitri Speck](#)

Ob die Kurse steigen oder fallen: Die Futures sind schuld - zumindest scheinen das nicht wenige Marktbeobachter zu glauben. Als noch vor wenigen Monaten Weizen, Öl und andere Waren Höchstpreise erkommen, wurden in vielen Medien die Finanzinvestoren, oft handelt es sich um Pensionskassen, verantwortlich gemacht. Umgekehrt wird, insbesondere wenn Gold oder Silber fallen, unter Marktteilnehmern gerne die Vermutung geäußert, Finanzinstitutionen würden die Edelmetallpreise drücken und dazu die Terminmärkte verwenden. Was ist dran an der These, die Futuresmärkte beeinflußten die Spotpreise an den Warenmärkten?

Akteure an den Finanzmärkten sind einen engen Zusammenhang zwischen Termin- und Kassamärkten gewohnt. Wenn sich einer stärker bewegt als der andere, werden die Unterschiede wegarbitragiert. Steigt etwa der Preis des Futures stärker als der am Kassemarkt, kauft ein Arbitrageur Aktien auf Kredit, lagert sie, und verkauft den Future, um am Ende der Laufzeit die Aktien in den Future zu liefern. Auf die Art bewegen sich Future- und Spotmarkt in engen Grenzen zueinander; jede Aktion in dem einen wirkt sich auf den anderen aus.

Anders verhält es sich jedoch an den Warenmärkten, da, abhängig von der Art der Ware, einige Voraussetzungen einer problemlosen Arbitrage nicht gegeben sind. Dazu gehören insbesondere hohe Lagerkosten, die Verderblichkeit der Ware, und nicht zuletzt eine eingeschränkte Verfügbarkeit (noch nicht gefördertes Öl, noch nicht geernteter Weizen). Aus diesen Gründen spielt die Terminkurve, wie die einzelnen Liefertermine zueinander und zum Spotpreis stehen ("Backwardation", "Contango"), an den Warenmärkten eine viel größere Rolle als an den Finanzmärkten. Keinesfalls kann einfach unterstellt werden, daß eine Bewegung an den Futuresmärkten zwingend auf die Kassapreise einwirkt.

Als bis in die erste Jahreshälfte 2008 die Preise für Commodities stark stiegen, ging dies mit einer Zunahme der Waren-Investitionen einher, die über die Futuresmärkte erfolgen. Die Annahme eines Zusammenhangs scheint somit auf der Hand zu liegen. Das muß allerdings nicht bedeuten, daß die Investoren preistreibend auf dem Kassamarkt gewirkt haben, denn genauso können die Anstiege der Warenpreise Investoren angelockt haben. - An dieser Stelle sei darauf hingewiesen, daß ein relativer Anstieg der Futurespreise auch einen Vorteil beinhaltet, nämlich den, die künftige Produktion anzuregen. Die Finanzinvestoren wirken damit der Tendenz an den Warenterminmärkten zu einer für die Produzenten ungünstigen Terminstrukturkurve ("Normal Backwardation") entgegen. -

Damit Futures die Spotpreise über den elementaren Wirkmechanismus der Arbitrage beeinflussen können, muß sich eine Änderung der Lagermenge einstellen. Diese Art der Arbitrage verlangt nämlich entweder das Einlagern des Gutes (und damit eine Erhöhung der Lagermenge), oder das Leihen desselben (und damit eine Reduktion). Da im Zuge der Commodityhause die Lager der meisten Waren nicht voller wurden, gab es diesen elementaren Wirkmechanismus nicht. Das bedeutet, im Gegensatz zum Anschein und der oft geäußerten Auffassung, daß die Finanzinvestoren nicht Hauptverursacher der massiven Anstiege in den Commodities bis in die erste Jahreshälfte hinein waren.



***Chart 1*

Dafür gibt es auch eine Bestätigung: Es gab nämlich auch eine Hause in den Commodities, in die Finanzinvestoren praktisch nicht investieren, weil es keine für sie zugänglichen Terminmärkte gibt, oder weil der Terminmarkt bei ihnen nur eine untergeordnete Bedeutung hat. Rhodium ist ein Beispiel hierfür. Der erste Chart zeigt die Kursentwicklung von Rhodium seit dem Jahr 2003. Wir können deutlich die exzessive Kursentwicklung sehen - ganz ohne Finanzinvestoren, die via Futuresmärkte angeblich die Kurse treiben. Dieses einzelne Beispiel wird durch weitere Fälle und empirische Untersuchungen untermauert. Der scharfe Kursrückgang zuletzt verdeutlicht im übrigen, daß es auch markante Übertreibungen gibt, ohne daß Futures Einfluß genommen haben. Übertreibungen, für die es keine stichhaltigen fundamentalen Begründungen gibt, gehören eben zu den Märkten.

Es gibt allerdings noch einen zweiten, einen "weicheren" Wirkmechanismus zwischen Futures- und Kassamarkt. Dieser liegt in der Psyche der Marktteilnehmer begründet. Schließlich dient der Futuresmarkt auch den Teilnehmern am Spotmarkt als Orientierung. Deshalb kann es auch ohne Änderungen bei Angebot und Verbrauch im Spotmarkt etwa zu Preisanstiegen kommen, wenn die Futures steigen. Chart 2 zeigt einen solchen Fall. Baumwolle stieg Mitte Februar, auch im Spotmarkt. Dies geschah nur, weil Gelder in die Futures flossen. Allerdings ist auch deutlich sichtbar, daß das höhere Preisniveau keinen Bestand hatte. Bereits bis Mitte März waren die höheren Kurse wieder vorbei. Der Einfluß war also mit etwa vier Wochen Dauer nur temporär.



***Chart 2*

Der Einfluß der Futures auf den Spotmarkt kann bei Verbrauchsgütern auch nur temporärer Natur sein. Anders verhält es sich aber bei Waren, insbesondere bei Gold, die auch als Investment physisch gehalten werden. Hier kann der Einfluß insofern von dauerhafter Natur sein, als beispielsweise ein potentieller Investor durch einen Kursrückgang am Futuresmarkt von einem Goldkauf endgültig abgehalten wird. Seine Entscheidung kann beständig sein, die Wirkung des Futures auf den Spotmarkt damit auch. Bei Verbrauchsgütern hingegen kann es Mengenänderungen oder Substitutionen geben, ein volliger Verzicht scheidet bei den meisten Verbrauchern aus, da Anlageüberlegungen keine Rolle spielen.

Diese Besonderheit des Goldes, die sich darin äußert, daß ein Vielfaches des Jahresverbrauchs in Tresoren lagert, ist für die Goldpreismanipulation von Bedeutung. Seit dem 5. August 1993 gehen Zentralbanken gegen einen Anstieg des Goldpreises vor. Sie wollen die Inflationserwartung dämpfen, die Kapitalmarktzinsen niedrig halten, und den Finanzmärkten Stabilität signalisieren. Deswegen soll Gold nicht, zumindest nicht zu schnell, und vor allem nicht während Finanzmarktkrisen steigen (s. dazu die Artikel in den Vorjahresheften oder unter Goldseiten.de).

Obwohl bei Gold eine Ausnahme von der Regel vorliegt und die Terminmarktpreise in Einzelfällen endgültig auf den Spotmarkt wirken können, ist für die dauerhafte Golddrückung auch physisches Gold nötig. Die Zentralbanken stellen das nicht nur durch Verkäufe, sondern auch durch Verleihungen zur Verfügung. Diese Verleihungen führen dem Spotmarkt Gold hinzu, wobei die meisten Zentralbanken die Menge des verliehenen Goldes nicht publizieren. In der Praxis sind es wohl nicht die Zentralbanken selbst, sondern die "Bullionbanken" (die Leiher des Goldes), die versuchen, über Futures den Preis zu beeinflussen (schließlich sind sie Gold schuldig und an einem niedrigen Preis interessiert). Bei der Goldpreisdrückung spielen somit Futures- und Spotmärkte eine bedeutende Rolle.

Insgesamt können Futurespreise die Spotmärkte beeinflussen, allerdings nur temporär. Am stärksten ist der Einfluß bei Gold, aber auch bei Gold ist für eine dauerhafte Beeinflussung des Spotpreises eine Änderung auf der physischen Seite vonnöten. Für den Anstieg der Commoditypreise bis in die erste Jahreshälfte dieses Jahres hinein gibt es andere Gründe. An vorderster Stelle sind hierbei die jahrelang geringe Explorationstätigkeit und das gleichzeitig hohe Goldmengenwachstum zu nennen. Hinzu kommen das weltweite Wirtschaftswachstum und politische Einflüsse wie die Opec. Außerdem gibt es bei einigen Warenmärkten die Besonderheit, daß Besitzer von Lagerstätten ein reduziertes Verkaufsinteresse bei stark gestiegenen Preisen haben ("Hotelling-Regel"). Zusammen mit der Eigenart von Preisbewegungen, in Trends und Wellen zu laufen und auch mal deutlich zu übertreiben, erklären solche Faktoren die haussierenden Marktbewegungen der vergangenen Jahre. Die Futuresmärkte sind für sie nicht maßgeblich. Dimitri Speck

© Dimitri Speck
www.SeasonalCharts.de

Der Artikel stammt aus dem aktuellen Begleitmagazin zur "Internationalen Edelmetall- & Rohstoffmesse" in

München. Die 198-seitige DIN-A4 Broschüre mit u.a. rund 40 weiteren Fachbeiträgen ist portofrei für 14,90 Euro bei uns erhältlich. Zum [Bestellformular](#).

Dimitri Speck entwickelt für den Assetmanager Staedel Hanseatic Handelsstrategien für institutionelle Anleger. Einen Themenschwerpunkt seiner Arbeit bilden Marktanomalien, Gold und Rohstoffe. Er konzipierte den von der Deutschen Börse veröffentlichten StayC Commodity Index. Als Herausgeber der Website www.SeasonalCharts.de bietet er zudem allen Interessierten kostenfrei Zugang zu saisonalen Charts.

Dieser Artikel stammt von [GoldSeiten.de](#)

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.goldseiten.de/artikel/8996--Beeinflussen-Futures-die-Spotpreise-an-den-Warenmaerkten.html>

Für den Inhalt des Beitrages ist allein der Autor verantwortlich bzw. die aufgeführte Quelle. Bild- oder Filmrechte liegen beim Autor/Quelle bzw. bei der vom ihm benannten Quelle. Bei Übersetzungen können Fehler nicht ausgeschlossen werden. Der vertretene Standpunkt eines Autors spiegelt generell nicht die Meinung des Webseiten-Betreibers wieder. Mittels der Veröffentlichung will dieser lediglich ein pluralistisches Meinungsbild darstellen. Direkte oder indirekte Aussagen in einem Beitrag stellen keinerlei Aufforderung zum Kauf-/Verkauf von Wertpapieren dar. Wir wehren uns gegen jede Form von Hass, Diskriminierung und Verletzung der Menschenwürde. Beachten Sie bitte auch unsere [AGB/Disclaimer!](#)

Die Reproduktion, Modifikation oder Verwendung der Inhalte ganz oder teilweise ohne schriftliche Genehmigung ist untersagt!
Alle Angaben ohne Gewähr! Copyright © by GoldSeiten.de 1999-2025. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinen](#).