

Oxfam-Hintergrundpapier

# HUNGERROULETTE

## Wie viel deutsche Finanzinstitute durch Nahrungsmittelspekulation einnehmen

Mehr als 116 Millionen Euro haben deutsche Finanzinstitute 2012 allein durch die Verwaltung von Investmentfonds eingenommen, die mit Nahrungsmitteln spekulieren. Eine unrühmliche Marktführerschaft haben dabei Allianz und Deutsche Bank. Sie kontrollieren zusammen 40 Rohstofffonds, die es Kapitalanlegern ermöglichen, auf Nahrungsmittelpreise zu wetten. Das Volumen der Fonds beträgt 6,7 (Allianz) und 3,79 Milliarden Euro (Deutsche Bank). Fundierte Untersuchungen deuten darauf hin, dass diese Geschäfte die Preisschwankungen bei Agrarrohstoffen wie Weizen und Mais anheizen und damit das Armuts- und Hungerrisiko weltweit verschärfen. Vor diesem Hintergrund haben einige deutsche Finanzinstitute, darunter die Deka, die Commerzbank sowie die Landesbanken von Baden-Württemberg und Berlin, verantwortungsvoll gehandelt und sich 2012 aus der Spekulation mit Nahrungsmitteln zurückgezogen. Doch die beiden größten deutschen Akteure beharren auf dem Geschäft mit dem Hunger. Weil es für sie so lukrativ ist? Nun ist die Politik gefordert: Mit klaren und lückenlosen Regeln müssen auch jene Spekulanten in die Schranken gewiesen werden, die weiter am Nahrungsmittelroulette drehen wollen.

Dieses Hintergrundpapier zeigt auf, welche Einnahmen deutsche Finanzinstitute allein aus der Verwaltung von Agrarrohstofffonds und verbundenen Dienstleistungen erzielen und gibt einen Überblick über Umfang und aktuelle Entwicklungen des Geschäfts mit der Nahrungsmittelspekulation in Deutschland.

**SPEKULANTEN!  
IN DIE SCHRANKEN!**



**OXFAM**  
Deutschland

# SPEKULATION

## mit Hungerrisiko

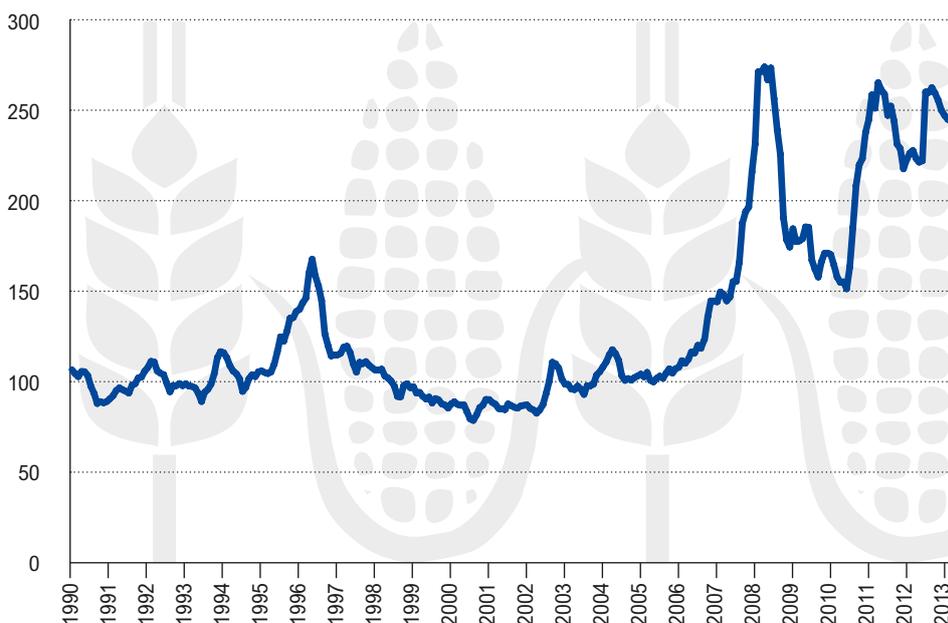
Extreme Preissprünge sind zu einer bitteren Normalität auf globalen Nahrungsmittelmärkten geworden. Zum dritten Mal binnen fünf Jahren sind im Sommer 2012 die Preise für Grundnahrungsmittel wie Weizen und Mais förmlich explodiert. Für in Armut lebende Menschen, die bis zu 80 Prozent ihres Einkommens für Essen aufwenden müssen, sind die Folgen katastrophal. Wenn das Haushaltseinkommen nicht mehr reicht, sind Frauen und Kinder meist die Ersten, die Hunger leiden. Auch kleine bäuerliche Betriebe sind betroffen, denn angesichts der massiven Preisschwankungen werden Investitionen zum unberechenbaren Risiko. Stürzen die Preise zum Zeitpunkt der Ernte ab, droht der Verlust der wirtschaftlichen Existenzgrundlagen.

Die Preisachterbahn bei Nahrungsmitteln hat viele Ursachen, darunter die Folgen des Klimawandels, die Förderung von Biokraftstoffen und unzureichende Lagerhaltung. Doch viele Studien zeigen, dass solche Fundamentalfaktoren allein keine hinreichende Erklärung

für die Preisentwicklungen der letzten Jahre bieten. Als weiteren wichtigen Grund für die starke Zunahme der Preisvolatilität sehen die Autor/innen exzessive Spekulation an den Warenterminmärkten.<sup>1</sup> Auch interne Studien der Deutschen Bank und der Allianz weisen auf diese Risiken hin.<sup>2</sup>

Seit der Jahrtausendwende wurden die globalen Finanzmärkte sukzessive dereguliert – auch auf massiven Druck der Finanzlobby hin. Die Rohstoffmärkte waren davon ebenfalls betroffen. Infolge dieser Entwicklung bildete sich ein neuer, gewaltiger Geschäftszweig für Banken und Kapitalanlagegesellschaften heraus: Fonds, die es großen wie kleinen Anlegern ermöglichen, auf die Entwicklung von Rohstoffpreisen zu wetten, schossen wie Pilze aus dem Boden und wurden als neue Anlageklasse vermarktet. Das in diesen Fonds angelegte Kapital stieg von 20 Milliarden Euro im Jahr 2003 auf 321 Milliarden im Jahr 2012 an. Etwa 57 Milliarden Euro entfallen dabei auf Agrarrohstoffe.<sup>3</sup>

### FAO-Getreidepreis-Index



2002–2004=100, Daten: FAO

- 1 Für eine Studienübersicht siehe Markus Henn, WEED (2013): Evidence on the Negative Impact of Commodity Speculation by Academics, Analysts and Public Institutions, online unter [http://www2.weed-online.org/uploads/evidence\\_on\\_impact\\_of\\_commodity\\_speculation.pdf](http://www2.weed-online.org/uploads/evidence_on_impact_of_commodity_speculation.pdf).
- 2 Siehe foodwatch (2013): Konzernforscher warnen: Spekulation treibt Preise, online unter [http://www.foodwatch.org/de/informieren/agrarspekulation/aktuelle-nachrichten/konzernforscher-warnen-spekulation-treibt-preise/?sword\\_list\[0\]=konzernforscher](http://www.foodwatch.org/de/informieren/agrarspekulation/aktuelle-nachrichten/konzernforscher-warnen-spekulation-treibt-preise/?sword_list[0]=konzernforscher).
- 3 Daten: Barclays (2011): Commodity Refiner, Herbst 2011 und Barclays (2013): The Commodity Investor, 15.02.2013.

### Lohnen sich Rohstoffanlagen überhaupt?

Fondsgesellschaften und Banken locken Anleger vor allem mit zwei Argumenten in Rohstofffonds. Das erste ist die Aussicht auf langfristig steigende Rohstoffpreise als Folge zunehmender Nachfrage, verursacht u. a. durch die Biospritpolitiken der Industriestaaten und die hohen Wachstumsraten von Schwellenländern wie China und Indien. Als zweites Argument wird eine breitere Risikostreuung (Diversifizierung) versprochen. Gemeint ist damit die These, dass sich die Preisentwicklung auf den Rohstoffmärkten anders, teilweise sogar gegenläufig zu den Preisentwicklungen auf anderen Finanzmärkten (wie Aktien, Immobilien oder Staatsanleihen) verhalte. Legt man nun einen Teil eines großen Vermögens in Rohstoffen an, so könnten die Wirkungen von Kurseinbrüchen, z. B. bei Aktien, im gesamten Investmentportfolio abgedeckt werden.

Die Realität bleibt jedoch hinter diesen Verheißungen zurück. Die Rohstoffpreise haben in den letzten Jahren enorme Auf- und Abschwünge erlebt und es hängt extrem vom Zeitpunkt des Einstiegs in diesen Markt ab, ob sich die Investition rechnet. Ein Investor, der z. B. bereits vor

zehn Jahren in den Allianz-Rohstofffonds *PIMCO Commodity Real Return Strategy* eingestiegen ist, einen der größten und bisher erfolgreichsten der Branche, hat im Durchschnitt eine jährliche Rendite von 2,84 Prozent eingefahren. Ist er hingegen erst vor fünf Jahren eingestiegen, so hat er durchschnittlich 4,96 Prozent pro Jahr verloren.<sup>4</sup> Während die Fondsindustrie nicht müde wird zu betonen, man müsse bei Rohstoffen einen langen Atem haben, häufen sich inzwischen die Nachrichten über Investoren, die sich aus dem Rohstoffmarkt wieder zurückziehen.

Große Zweifel bestehen auch hinsichtlich der Risikodiversifizierungsthese. Denn in den letzten Jahren haben sich die Rohstoffmärkte keineswegs unabhängig, sondern zunehmend parallel zu Aktien- und anderen Anlagemärkten entwickelt. Analysten der japanischen Nationalbank führen diese Annäherung auf den Einstig großer Investoren zurück.<sup>5</sup> Anders ausgedrückt: Die Investoren, die in der Hoffnung auf Diversifizierung massenhaft in die Rohstoffmärkte eingestiegen sind, haben selbst dafür gesorgt, dass von dieser Diversifizierung heute kaum mehr etwas übrig ist.

# DIE EINNAHMEN

## deutscher Finanzinstitute aus der Verwaltung von Agrarrohstofffonds

Während Investoren, die ihr Geld in Rohstofffonds stecken, erhebliche Risiken eingehen und nicht selten auch deutliche Verluste abschreiben müssen (siehe Kasten), befinden sich Banken und Fondsgesellschaften in einer komfortableren Situation. Als Anbieter und Verwalter von Rohstofffonds bringen sie meist kein oder nur wenig eigenes Kapital in einen Rohstofffonds ein.<sup>6</sup> Deshalb hängen ihre Einnahmen weniger von den Preisentwicklungen ab, sondern speisen sich vor allem aus den Verwaltungsgebühren der Fonds. Wenn die Fondsgesellschaften mit Depotbanken und Anlageberatern zusammenarbeiten, die zur selben Konzerngruppe gehören, können sie außerdem noch mit Einnahmen aus Depotbank- und Beratungsgebühren rechnen.<sup>7</sup>

Diese Gebühren fallen immer an, egal ob die Preise steigen oder fallen. Sie werden in den Bilanzen der Fonds als Geschäftsausgaben ausgewiesen und letztendlich von den Investoren bezahlt. Die Höhe dieser Gebühren liegt bei ca. 0,5 bis 2 Prozent pro Jahr, bezogen auf das Volumen des von Investoren angelegten Kapitals. Die Sätze klingen niedrig, doch angesichts der Größe der Fonds kommen beachtliche Summen zusammen: 2012 haben die deutschen Finanzinstitute, die Nahrungsmittelrohstofffonds anbieten, mindestens 116 Millionen Euro durch verschiedene Formen von Verwaltungsgebühren eingenommen.<sup>8</sup> Diesen Einnahmen stehen Ausgaben gegenüber (z. B. Personalkosten für das Fondsmanagement), sodass nur ein Teil davon als Gewinn in die Bilanzen der Muttergesellschaften eingeht.

4 Daten: „Investor Returns“ nach Morningstar.com, abgerufen am 22.04.2013.

5 Inamura et al. (2011): Recent Surge in Global Commodity Prices – Impact of financialization of commodities and globally accommodative monetary conditions, Bank of Japan Review, März 2011.

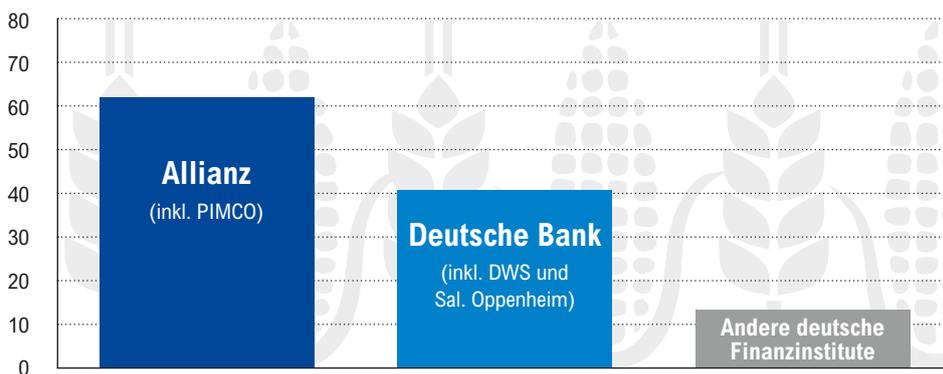
6 Eine Ausnahme sind Hedgefonds, bei denen die Fondsmanager meist auch eigenes Kapital einbringen.

7 Die Art der Gebühren und die genaue Bezeichnung variieren von Fonds zu Fonds. Einbezogen wurden Managementgebühren, Verwaltungsgebühren, Administrationsgebühren, Service- und Vertriebsgebühren, Fixgebühren, Treuhändergebühren, Performancegebühren, Zentralverwaltungsvergütung, Kostenpauschalen, Aufwandsausgleich, Depotbankvergütung, Broker-Gebühren, Fixgebühren und andere Ausgaben, soweit diese der Fondsgesellschaft oder einem anderen Tochterunternehmen des Finanzinstituts zuzuordnen sind.

8 Dieser Betrag bezieht sich nur auf die Anteile der Agrarprodukte in den Fonds. Die Gesamteinnahmen aus der Verwaltung der 59 untersuchten Rohstofffonds liegen bei 321 Millionen Euro.

## Einnahmen deutscher Finanzinstitute aus der Verwaltung von Rohstofffonds (2012)

nur Agraranteile, in Millionen Euro



	2012*	2011	2010
<b>Allianz (inkl. PIMCO)</b>	<b>62,01</b>	<b>46,28</b>	<b>38,51</b>
<b>Deutsche Bank (inkl. DWS und Sal. Oppenheim)</b>	<b>40,84</b>	<b>47,70</b>	<b>34,56</b>
<b>Andere deutsche Finanzinstitute</b>	<b>13,49</b>	<b>14,66</b>	<b>7,72</b>
darunter			
Union Investment	10,62	8,86	4,55
Deka	1,58**	1,93	1,65
Lupus Alpha	0,68	0,50	–
BayernLB	0,39	1,69	0,48
Commerzbank	0,18**	0,23	0,08
Universal Investment	0,05	0,21	–
LBBW	–	1,24	0,96
<b>Summe</b>	<b>116,34</b>	<b>108,64</b>	<b>80,79</b>

Eigene Berechnungen auf Grundlage der Jahresberichte der Fonds. Die Zahlen beziehen sich auf die Einnahmen während der zwölf dem Jahresabschluss vorhergegangenen Monate. Daher verläuft die Entwicklung der Einnahmen nicht immer parallel zu der der Fondsvolumen, die sich auf das Datum des Jahresabschlusses beziehen (siehe Tabelle im folgenden Kapitel).

\* Die Jahresberichte 2012 von 3 der 60 analysierten Fonds sind noch nicht veröffentlicht, in diesen Fällen beruhen die Zahlen auf konservativen Schätzungen.

\*\* Deka und Commerzbank sind inzwischen ausgestiegen, jedoch erst nach dem Stichtag der Jahresberichte 2012.

Die höchsten Einnahmen erzielte dabei mit mindestens 62 Millionen Euro die Allianz. Zurückzuführen ist dies vor allem auf die zum Konzern gehörende Investmentgesellschaft PIMCO, die einen der weltweit größten Rohstofffonds verwaltet: Der *PIMCO Commodity Real Return Strategy Fund* hatte 2012 ein Gesamtvolumen von 16,31 Milliarden Euro.

Die Deutsche Bank verwaltet mindestens 34 Investmentfonds, die Agrarrohstoffderivate halten. Organisiert sind sie über mehrere Tochtergesellschaften, unter anderem die DWS und das Bankhaus Sal. Oppenheim. Darunter befindet sich auch der größte Fonds, der ausschließlich auf Agrarrohstoffe setzt: der *PowerShares DB Agriculture Fund*. Die Einnahmen aus der Verwaltung dieser Fonds beliefen sich 2012 auf mindestens 40,84 Millionen Euro.

Die Fondsgesellschaften der anderen deutschen Finanzinstitute nahmen 2012 zusammen 13,49 Millionen Euro aus der Verwaltung der Anlagen ein. Davon entfallen 10,62 Millionen auf Union Investment, die Fondsgesellschaft der Genossenschaftsbanken, die in den letzten Jahren vor allem durch risikoabgesicherte Rohstoff-Garantiefonds viel Kapital eingesammelt hat. Auch die Commerzbank und die Deka hatten in ihren Jahresberichten 2012 noch Einnahmen aus der Verwaltung von Fonds zu verzeichnen, die auch Agrarrohstoffe enthielten. In der zweiten Jahreshälfte 2012 schlossen beide jedoch Agrarrohstoffe aus ihren Fonds aus. Die Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) zog sich im Herbst 2012 ebenfalls aus der Spekulation mit Nahrungsmitteln zurück.<sup>9</sup>

<sup>9</sup> Für die Berechnung der Einnahmen wurden die Daten aus Jahresberichten der Fonds herangezogen. Die Geschäftsjahre der Fonds enden jedoch zu unterschiedlichen Zeitpunkten. Da die Geschäftsjahre der Rohstofffonds der Commerzbank im Juni und die der Deka im August enden, der Ausstieg aber erst danach vollzogen wurde, weisen wir für 2012 noch die Zahlen für agrarrohstoffbezogene Einnahmen aus. Das Geschäftsjahr der LBBW-Fonds endet im Dezember, also nach dem Ausstiegszeitpunkt, daher haben wir bei der LBBW für 2012 keine agrarrohstoffbezogenen Einnahmen ausgewiesen.

# SCHWER ZU ERMITTELN:

## weitere Einnahmen aus dem Geschäft mit Rohstofffonds

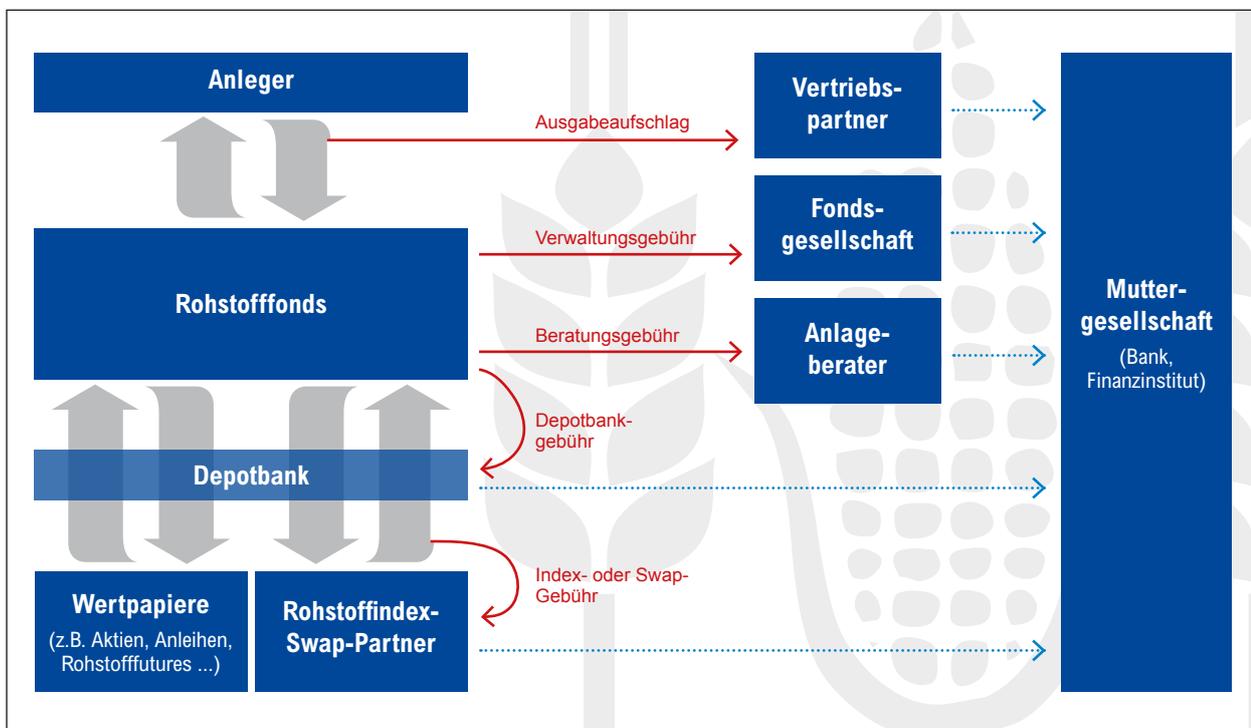
In unsere Berechnung der Einnahmen aus der Verwaltung von Rohstofffonds wurden nur Gebühren einbezogen, die in den Jahresberichten der Fonds ausgewiesen sind. Die von uns auf diesem Weg ermittelte Summe stellt allerdings nur einen Teil der Einnahmen aus dem

Geschäft mit der Spekulation mit Agrarrohstofffonds dar. Es gibt eine ganze Reihe anderer Einnahmequellen, deren Umfang aufgrund der fehlenden Verfügbarkeit von Daten nur geschätzt werden kann.

### Investmentströme und Gebühren bei Rohstofffonds

Schematische beispielhafte Darstellung. Die tatsächliche Fondstruktur und die Investment- und Gebührenströme eines Fonds können von diesem Schema abweichen.

Investition und Rückfluss aus Investition   
Gebühr   
Gewinnrückfluss, falls Teil desselben Konzerns 



### Erläuterungen

**Rohstofffonds:** Konstrukt zur kollektiven Anlage von Kapital in Rohstoffderivaten. Rohstofffonds sind meist Indexfonds oder offene Investmentfonds.

**Anleger:** Einzelperson oder institutioneller Investor, der Kapital in den Fonds investiert. Beim Kauf von Fondsanteilen ist häufig ein **Ausgabeaufschlag** zu zahlen. Dieser geht an einen Vermittler, eine **Vertriebsgesellschaft** oder direkt an die Fondsgesellschaft. Oft wird der Vertrieb über verbundene Unternehmen organisiert, die zur selben Muttergesellschaft gehören.

**Wertpapiere:** Der Fonds investiert nur einen Teil des Fondsvermögens in Rohstoffderivate (Futures, Optionen, Index-Swaps). Das restliche Vermögen wird meist in Staatsanleihen oder Aktien angelegt.

**Rohstoffindex-Swap-Partner:** Nur wenige Fonds deutscher Finanzinstitute handeln direkt mit Rohstofffutures. Die anderen gehen stattdessen ein Geschäft (Swap) mit einer Bank ein, das ihnen ermöglicht, auf

die Wertentwicklung eines Indexes zu spekulieren. Der Swap-Partner, der bei manchen Fonds auch zur selben Muttergesellschaft gehört, erhebt dafür meist eine **Index- oder Swap-Gebühr**, die direkt von den Investment-Rückflüssen abgezogen wird.

**Depotbank:** Bank, die das Vermögen und die Wertpapiere des Fonds verwahrt und Transaktionen für den Fonds abwickelt. Dabei fällt eine **Depotbankgebühr** an. Die Depotbank kann unabhängig oder ein verbundenes Unternehmen sein.

**Fondsgesellschaft:** Tochtergesellschaft eines Finanzkonzerns oder unabhängiges Unternehmen, die/das Rohstofffonds auflegt und verwaltet. Die Fondsgesellschaft wird mit einer **Verwaltungsgebühr** vergütet.

**Anlageberater:** Einige Fondsgesellschaften geben die investitionsstrategischen Entscheidungen vollständig oder teilweise an ein anderes, unabhängiges oder zur Unternehmensgruppe gehörendes Unternehmen ab. Entlohnt wird dieses Unternehmen meist durch eine Beratungsgebühr.

# Verkaufsprovisionen und Ausgabeaufschläge

Zu weiteren Einnahmen führen die Ausgabe- und Rücknahmegebühren, die viele Fonds beim Verkauf und teilweise auch bei der Rücknahme von Fondsanteilen von ihren Kunden verlangen. Diese werden direkt von den Anlegern an die Vermittler (meist die Fondsgesellschaft oder ein anderes Tochterunternehmen desselben Konzerns) gezahlt. Während institutionelle Großanleger (z. B. Pensionsfonds) oft geringe oder keine Ausgabegebühren zahlen müssen, werden andere Kunden mit bis zu fünf Prozent zur Kasse gebeten. Wie hoch die Kosten tatsächlich sind, kann von außen nicht ermittelt werden, denn oft wird der Maximalsatz nicht ausgereizt. Die erzielten Einnahmen dürften dennoch erheblich sein, wie das folgende Beispiel zeigt.

Der *DB Platinum Agriculture Euro* ist ein luxemburgischer Fonds der Deutschen Bank, der auf die Preisentwicklungen von Agrarprodukten wettet. Das Volumen des Fonds hat sich im letzten Jahr deutlich von 420,24 auf 164,29 Millionen Euro verringert.<sup>10</sup> Das bedeutet jedoch keineswegs, dass in diesem Jahr

ausschließlich Anteile von Anlegern zurückgegeben wurden. Tatsächlich hat die Gesellschaft Anteile im Wert von 324,10 Millionen Euro zurückgenommen und zugleich neue Anteile im Wert von 119,50 Millionen Euro ausgegeben.<sup>11</sup> Rund 15 Prozent der Anteile werden von institutionellen Kunden gehalten, die keine Ausgabegebühren zahlen. Nimmt man also an, dass rund 85 Prozent der neu ausgegebenen Anteile von Investoren gekauft wurden, die dafür bis zu fünf Prozent Ausgabegebühren zahlen müssen, und geht man von einer konservativen Schätzung aus, nach der der tatsächlich erhobene Gebührensatz bei nur 1,5 Prozent liegt, so bedeutet dies für die Fondsgesellschaft oder einen Vertriebspartner Einnahmen in Höhe von rund 1,5 Millionen Euro im Geschäftsjahr 2012. Bei der Gebührenrechnung des *DB Platinum Agriculture Euro* Fonds können also zu den im Geschäftsbericht ausgewiesenen Verwaltungsgebühren in Höhe von rund 3 Millionen Euro noch einmal 1,5 Millionen Euro an Ausgabegebühren hinzugefügt werden.

## Index- und Swap-Gebühren

Der Großteil der von deutschen Finanzinstituten aufgelegten Fonds investiert nicht direkt mittels Futures oder Optionen in die Rohstoffmärkte. Nur wenige Fonds haben daher selbst Terminkontrakte der großen Agrarterminbörsen in Chicago, Kansas, New York oder Paris in ihrem Portfolio. Stattdessen schließen sie mit anderen Banken sogenannte Swap-Geschäfte ab. Ein Rohstoff-Swap ist, vereinfacht gesprochen, eine außerbörsliche Wette auf eine bestimmte Preisentwicklung. Schließt ein Fonds einen Swap ab, so garantiert ihm sein Swap-Partner die Auszahlung der Wertentwicklung eines bestimmten Rohstoffindex. Steigt der Index, bekommt

der Fonds Geld von seinem Swap-Partner. Fällt der Index, macht der Fonds Verluste. Der Swap-Partner wiederum sichert das Risiko, das er mit diesem Geschäft eingeht, meist durch den Kauf von Terminkontrakten an den Warenterminbörsen ab. Letztendlich landet das in einem Fonds investierte Kapital also immer an den Terminmärkten.

Für Großbanken, die als Swap-Partner zur Verfügung stehen, bieten diese Mittlengeschäfte eine weitere Einnahmequelle. Die Deutsche Bank hat dieses Geschäftsmodell besonders weit ausgereizt. Während

<sup>10</sup> DB Platinum (2013): Audited Annual Report as at 31 January 2012.

<sup>11</sup> Die Differenz zwischen dem Wert der ausgegebenen und zurückgenommenen Fondsanteile entspricht nicht der Differenz im Fondsvolumen im selben Zeitraum, da hierfür noch die Wertentwicklung berücksichtigt werden muss. In diesem Beispiel hat der Fonds durch sinkende Rohstoffkurse rund 51 Millionen verloren.

andere Fondsgesellschaften bei ihren Rohstofffonds meist mehrere Swap-Geschäfte mit unterschiedlichen Banken abschließen, schließen die Fondsgesellschaften der Deutschen Bank fast nur Swaps mit anderen zum Konzern gehörenden Gesellschaften ab.

Auch bei den Swap-Geschäften fallen Gebühren und damit Einnahmen an. Bezeichnet werden sie meist als Index-Gebühren, manchmal auch als Swap-Gebühren. Es ist schwierig, den genauen Umfang dieser Geldströme zu ermitteln, denn sie werden nicht in den Bilanzen der Fonds ausgewiesen. Möglich ist dies, weil der Swap-Partner die Gebühr bereits von den Rückflüssen

aus den Swap-Geschäften an die Fonds abzieht. Bei der Deutschen Bank liegt dieser Satz derzeit bei rund 0,8 Prozent. Steigt beispielsweise der Wert des Rohstoffindex, an den der Swap gekoppelt ist, in einem Jahr um 5 Prozent, wird der Fonds nicht 5, sondern 4,2 Prozent als Gewinn aus diesem Geschäft verbuchen können. Sinkt der Wert des Indexes um 5 Prozent, so erleidet er einen Verlust von 5,8 Prozent. Für den bereits oben erwähnten *DB Platinum Agriculture Euro* hat die Deutsche Bank, die mit ihrer Londoner Niederlassung als Swap-Gegenpartei fungiert, 2012 so wahrscheinlich rund 2,34 Millionen Euro an Indexgebühren eingenommen.<sup>12</sup>

## Unbekanntes Terrain: das Umfeld der Rohstofffonds

Aus rechnerischer Sicht haben Rohstofffonds einen großen Vorteil: Da sie handelbare Finanzprodukte darstellen, sind sie durch die Finanzmarktgesetze der meisten Länder verpflichtet, detaillierte Verkaufsprospekte, Anlegerinformationen und Jahresberichte zu veröffentlichen. Diese Dokumente lassen zwar immer noch viele Fragen offen, z. B. die nach den Details der Swap-Geschäfte, doch immerhin bringen sie die Fakten zum Fondsvolumen, zu den Ein- und Ausgaben, zur allgemeinen Fondsstrategie und zur Wertentwicklung der Fonds an die Öffentlichkeit. Eine Analyse wie die vorliegende wäre ohne diese Veröffentlichungen kaum möglich. Ein vollständiges Bild der Branche ermöglichen sie jedoch nicht. Denn andere Finanzmarktprodukte, die ebenfalls Wetten auf die Entwicklung von Nahrungsmittelpreisen ermöglichen, unterliegen keinen Veröffentlichungspflichten in vergleichbarem Umfang.

Zum einen zu nennen ist das Anlagegeschäft, das an den Fonds vorbeiläuft. So bietet etwa PIMCO bestimmten Zielgruppen besondere, fondsähnliche Invest-

ments an. Kunden, die mindestens 58 Millionen Euro investieren wollen, können bei PIMCO ein getrenntes Investmentkonto eröffnen. Dieses wird von PIMCO mit einer an einen Fonds angelehnten oder an Kundenwünsche angepassten Investmentstrategie verwaltet. Da diese Konten nicht berichtspflichtig sind, existieren keine öffentlichen Daten über ihren Umfang. Auch für bestimmte Sonderzielgruppen bietet PIMCO alternative Anlageprodukte in Rohstoffen an. So gibt es etwa für Lebensversicherungsgesellschaften spezielle, weitestgehend analog zu den Investmentfonds organisierte Anlageprodukte, die auch in Agrarrohstoffderivate investieren. Da es von diesen Produkten zum Teil Jahresberichte gibt, kann man feststellen, dass ihr Volumen beachtlich ist. So umfasst etwa das *PIMCO Variable Insurance Trust CommodityRealReturn Strategy Portfolio* aktuell über 540 Millionen Euro. Durch die Verwaltungsgebühren erzielt PIMCO daraus für den Agraranteil Einnahmen in Höhe von rund 1,86 Millionen Euro.<sup>13</sup>

<sup>12</sup> Berechnungsweg: 0,8% \* Durchschnittliches Fondsvolumen ((Fondsvolumen Jahresanfang + Fondsvolumen Jahresende)/2).

<sup>13</sup> Eigene Berechnung auf Grundlage von PIMCO (2013): Annual Report PIMCO CommodityRealReturn Strategy Portfolio 31.12.2012.

# DAS VOLUMEN

## der Rohstofffonds mit Agraranteilen

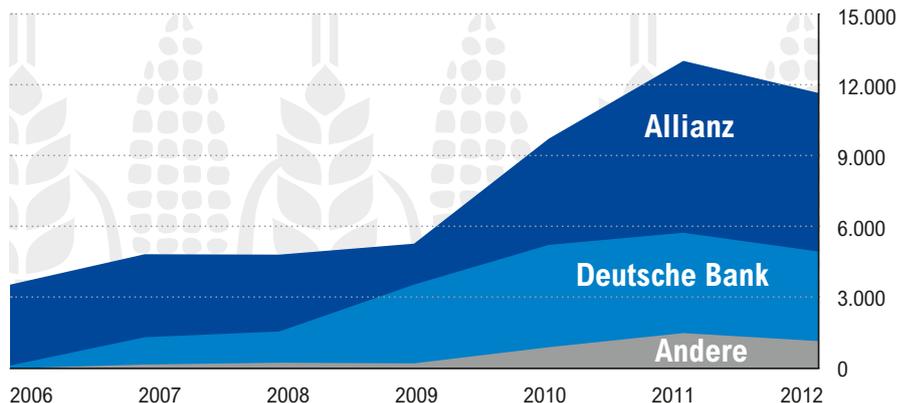
Ein vor einem Jahr von Oxfam Deutschland veröffentlichter Bericht zeigt auf, in welchem Umfang deutsche Finanzinstitute und ihre Tochterunternehmen Rohstofffonds anbieten, die es ihren Anlegern ermöglichen, auf Preisentwicklungen auf den Agrarmärkten zu wetten.<sup>14</sup> Für das vorliegende Hintergrundpapier haben wir diese Daten konsolidiert und aktualisiert.<sup>15</sup>

Das Gesamtbild hat sich im letzten Jahr nicht wesentlich verändert. Nach wie vor führt die **Allianz** die Liste

an. Vor allem durch die Fonds ihrer Investmentgesellschaft PIMCO, aber auch durch Fonds der Tochter Allianz Global Investors verwaltet der Finanz- und Versicherungskonzern 6,7 Milliarden Euro Anlagekapital, das in Agrarrohstoff-Derivate investiert ist.

Oxfam hat die hervorstechende Rolle der Allianz 2012 bekannt gemacht und problematisiert. Daraufhin haben sich Vertreter des Unternehmens mit Oxfam zu einem offenen Gespräch getroffen, aus Sicht von Oxfam mit

### In Rohstofffonds deutscher Finanzinstitute angelegtes Kapital nur Agraranteile, in Millionen Euro



Eigene Berechnungen auf Grundlage der Jahresberichte der Fonds.

\* Die Jahresberichte 2012 von 3 der 60 analysierten Fonds sind noch nicht veröffentlicht, in diesen Fällen beruhen die Zahlen auf konservativen Schätzungen.

\*\* Deka und Commerzbank sind inzwischen ausgestiegen, jedoch erst nach dem Stichtag der Jahresberichte 2012.

	2012*	2011	2010	2009	2008	2007	2006
<b>Allianz (inkl. PIMCO)</b>	<b>6.702,38</b>	<b>7.265,87</b>	<b>4.487,90</b>	<b>1.729,96</b>	<b>3.248,29</b>	<b>3.509,57</b>	<b>3.418,30</b>
<b>Deutsche Bank (inkl. DWS und Sal. Oppenheim)</b>	<b>3.790,14</b>	<b>4.240,95</b>	<b>4.325,60</b>	<b>3.328,93</b>	<b>1.321,34</b>	<b>1.152,99</b>	<b>121,40</b>
<b>Andere deutsche Finanzinstitute</b>	<b>1.125,75</b>	<b>1.493,02</b>	<b>895,41</b>	<b>213,45</b>	<b>240,14</b>	<b>164,23</b>	<b>–</b>
darunter							
Union Investment	938,93	950,78	557,17	61,29	91,57	48,89	–
Deka	90,05**	103,30	111,34	80,96	118,51	115,34	–
Lupus Alpha	45,51	35,40	–	–	–	–	–
BayernLB	23,05	125,38	55,80	25,13	29,07	–	–
Commerzbank	22,38**	96,19	30,78	21,96	–	–	–
Universal Investment	6,82	27,29	–	–	–	–	–
LBBW	–	154,68	140,32	24,11	0,99	–	–
<b>Summe</b>	<b>11.618,27</b>	<b>12.999,84</b>	<b>9.708,91</b>	<b>5.272,34</b>	<b>4.809,77</b>	<b>4.826,79</b>	<b>3.539,70</b>

14 Oxfam Deutschland (2012): Mit Essen spielt man nicht! Die deutsche Finanzbranche und das Geschäft mit dem Hunger, online unter [www.oxfam.de/spekulationsstudie](http://www.oxfam.de/spekulationsstudie).

15 In diesem Prozess wurden gegenüber der 2012 veröffentlichten Studie Daten ergänzt und konsolidiert. Abweichungen bei den Werten für die Jahre 2008–2011 gegenüber der Studie von 2012 gehen überwiegend auf ein leicht geändertes Berechnungsverfahren zur Ermittlung des Agraranteils der Fonds und die durchgehende Verwendung von Zahlen aus den geprüften Jahresberichten zurück. In der 2012 erschienenen Studie wurden auch Zahlen aus Halbjahresberichten und Factsheets verwendet; aufgrund der stark schwankenden Kurse unterscheiden sich die Daten. Nur bei den ETC-Fonds der Deutschen Bank wurden aufgrund des Fehlens detaillierter Jahresberichte auch diesmal Zahlen der Webseiten der jeweiligen Fonds verwendet. Die Fonds der Sal. Oppenheim wurden dem Mutterkonzern Deutsche Bank zugerechnet. Die Unigarant Fonds der Union Investment, die Fonds der BayernLB und der Fonds von Lupus Alpha wurden erstmals aufgenommen.

enttäuschendem Verlauf. Das Finanzinstitut beharrt auf seiner Position, dass sein Engagement an den Waren-terminmärkten nicht nur unproblematisch, sondern sogar wohlbringend sei. Mehrfach hat Oxfam von der Allianz Belege für diese These erbeten, aber bislang nicht erhalten.

Mittlerweile ist jedoch durch die Veröffentlichung eines eigentlich nicht für die Öffentlichkeit bestimmten, vertraulichen Forschungsberichts des Unternehmens bekannt geworden, dass der Allianz die potenziellen Gefahren der Nahrungsmittelspekulationen durchaus bewusst sind. Das Papier, das im Juni 2012 – also kurz vor dem Gespräch mit Oxfam – erstellt wurde, folgert, dass es „nicht ganz von der Hand zu weisen [ist], dass die Spekulation übermäßige Preisentwicklungen zumindest fördert“.<sup>16</sup> Umso beunruhigender ist die Tatsache, dass sich die Allianz zu Anfang dieses Jahres – als einziges deutsches Finanzinstitut – der neuen Offensive der Deutschen Bank zur Verteidigung ihres massiven Engagements in der Nahrungsmittelspekulation angeschlossen hat.

An zweiter Stelle folgt die **Deutsche Bank**. Ihre Fondsgesellschaften verwalten mindestens 34 Rohstofffonds, die vollständig oder teilweise auf Preisentwicklungen von Nahrungsmitteln spekulieren. Gemeinsam kamen sie 2012 auf ein Anlagevermögen von 3,79 Milliarden Euro, nur bezogen auf den Agraranteil. Die beiden größten dieser Fonds sind in den USA gelistet. Sie investieren direkt in Agrarrohstoffutures und setzen auf steigende Preise (*PowerShares DB Commodity Index Tracking Fund* und *PowerShares DB Agriculture Fund*). Interessante Verschiebungen sind bei den in Luxemburg gelisteten Fonds festzustellen. Hier hat sich das Volumen derjenigen, die auf einem relativ einfachen, auf Preisanstiege setzenden, Index beruhen, etwas verringert. Zuflüsse haben hingegen vor allem jene Fonds zu verzeichnen, die auf dynamische, auch sehr kurzfristig wechselnde Anlagestrategien setzen und dafür entweder die Zusammensetzung ihres Rohstoffkorbes permanent anpassen oder versuchen, aus kurzfristigen Preistrends Kapital zu schlagen.

Festzuhalten bleibt ferner, dass die Deutsche Bank die Öffentlichkeit getäuscht hat. In Reaktion auf öffentliche Kritik an ihren Nahrungsmittelspekulationen und als Antwort auf einen Appell der NGO foodwatch sagte der damalige Deutsche-Bank-Chef Josef Ackermann eine umfassende Untersuchung zum Thema „Handel mit Agrarrohstoffen und Hunger“ zu. Bis zum Abschluss dieser Untersuchung, deren Ergebnisse mit internationalen Experten, Wissenschaftlern und NGOs diskutiert werden sollten, würde die Deutsche Bank keine neuen börsengehandelten Anlageprodukte auf der Basis von Grundnahrungsmitteln mehr auflegen.<sup>17</sup>

Diese Zusage wurde gleich zweimal gebrochen. Zum einen hat Deutsche-Bank-Chef Jürgen Fitschen im Januar 2013 angekündigt, weiterhin agrarrohstoffbezogene spekulative Finanzprodukte anzubieten, ohne dass jemals eine ernsthafte Untersuchung veröffentlicht oder mit Experten diskutiert wurde.<sup>18</sup> Zum anderen hat die Deutsche Bank 2012 mindestens fünf neue Rohstofffonds mit Agrarbestandteilen aufgelegt: Am 9. März 2012 wurde *db Commodity Momentum Euro Hedged ETC* in Jersey gegründet, am 28. August 2012 in Luxemburg der *DB Platinum Commodity Mean Reversion Fund* und schließlich folgten am 9. November 2012 der *DB Platinum II Hermes Enhanced Beta Commodity Fund* und der *DB Platinum II Hermes Absolute Return Commodity Fund*. Auch die Tochtergesellschaft Sal. Oppenheim hat am 2. November 2012 mit dem *Tiberius X-Line Commodity Timing Long 0-100 Index* einen neuen Fonds ins Leben gerufen. Diese Tatsache zeigt, dass die Deutsche Bank offensichtlich niemals an einer tatsächlichen Überprüfung ihrer Spekulationsaktivitäten interessiert war.

Erfreulich ist hingegen, dass eine ganze Reihe anderer Banken ihren Rückzug aus dem Geschäft mit spekulativen Nahrungsmittelfonds nicht nur angekündigt, sondern auch vollzogen hat. So haben etwa die beiden öffentlichen Geldhäuser **LBBW** und **Deka** inzwischen Nahrungsmittel aus ihren Rohstofffonds gestrichen. Auch die **LBB Invest**, die Fondsgesellschaft der Landesbank Berlin, hat 2012 Anteile an fremden Rohstofffonds, die in

16 Brandmeir, Holzhausen, Steck (2012): Is speculation to blame for rising food prices? – A compilation of facts & findings, Allianz Economic Research and Corporate Development Working Paper, 18.06.2012. Siehe dazu auch Oxfam Deutschland (2013): Allianz und Deutsche Bank beim Schwindeln ertappt, online unter <http://www.oxfam.de/news/130225-allianz-deutsche-bank-beim-schwindeln-ertappt-nahrungsmittelspekulationen-haben-doch-aus>.

17 Siehe foodwatch (2012): Deutsche Bank reagiert auf foodwatch Kritik, online unter <https://www.foodwatch.org/de/informieren/agrarspekulation/aktuelle-nachrichten/deutsche-bank-reagiert-auf-foodwatch-kritik/>.

18 Siehe dazu auch Oxfam Deutschland (2013): Deutsche Bank und Allianz spekulieren weiter mit Nahrungsmitteln, online unter [http://www.oxfam.de/sites/www.oxfam.de/files/bewertung\\_der\\_fragen\\_und\\_antworten\\_der\\_deutschen\\_bank\\_final.docx\\_0.pdf](http://www.oxfam.de/sites/www.oxfam.de/files/bewertung_der_fragen_und_antworten_der_deutschen_bank_final.docx_0.pdf).

einem kleinen Mischfonds enthalten waren, durch solche ersetzt, die auf Agrarrohstoffe verzichten.

Fälschlicherweise wurde im letzten Jahr mehrmals verbreitet, dass auch die **BayernLB** aus der Nahrungsmittelspekulation ausgestiegen sei. Die Süddeutsche Zeitung bekam bei der Recherche für einen Artikel offensichtlich eine unvollständige Auskunft von der BayernLB. Im Artikel der Zeitung heißt es: „Auch die BayernLB und die NordLB geben an, keine Agrarrohstoff-Produkte zu vertreiben“.<sup>19</sup> Tatsächlich verwaltet die Tochtergesellschaft Bayern Invest Luxembourg aber sehr wohl noch einen Rohstofffonds, der auch auf Preisentwicklungen bei Nahrungsmitteln setzt (*Vescore CYD Alpha Commodities*). Schwierig zu finden ist er unter anderem deshalb, weil er nicht den Namen der Bayern Invest als Verwaltungsgesellschaft des Fonds, sondern den des Partners Vescore trägt, der als Anlageberater und Vertriebsgesellschaft tätig ist.

Etwas unklar ist die Situation bei der Fondsgesellschaft der Genossenschaftsbanken **Union Investment**. Insbesondere durch Garantiefonds, den Investoren am Ende einer mehrjährigen Laufzeit eine Mindestrückzahlung zusagen, verwaltet sie agrarrohstoffbezogene Kapitalanlagen in Höhe von mehr als 800 Millionen Euro. Festzustellen ist allerdings, dass bei den im letzten Jahr neu aufgelegten Rohstoff-Garantiefonds Nahrungsmittel ausgenommen wurden. Ob diese Entwicklung auf ein generelles Umdenken in der Fondsgesellschaft hindeutet, ist jedoch unklar. Denn bei einem weiteren

Rohstofffonds (*Commodity Invest*) ist bisher noch keine Kursveränderung zu erkennen.

Begrüßenswert ist ferner, dass auch die **Commerzbank** im letzten Jahr Nahrungsmittel aus dem von ihrer Tochter ComStage verwalteten Rohstofffonds gestrichen hat. Über ihre Tochtergesellschaft Comdirekt bietet die Bank kleinen und großen Anlegern allerdings nach wie vor die Möglichkeit, außerbörslich mittels sogenannter Differenzkontrakte (Contracts for Difference, CFDs) auf die Preisentwicklung von Agrarrohstoffen zu wetten. Das Angebot richtet sich keineswegs nur an Personen und Unternehmen, die am realen Geschäft mit Agrarrohstoffen beteiligt sind und sich gegen Kursschwankungen absichern wollen, sondern u. a. auch mit gehebelten Produkten an Daytrader<sup>20</sup> und andere, die hochspekulative Rohstoffderivate handeln wollen. Da sich die Commerzbank als Gegenpartei bei solchen Wetten wiederum an den Warenterminmärkten absichert, können auch diese Investmentformen die Rohstoffpreise beeinflussen. Da die CFD-Kontrakte außerbörsliche *Over-the-counter*-Geschäfte sind, gibt es keine öffentlich zugänglichen Daten zu ihrem Volumen.

Je einen Fonds mit Agrarrohstoff-Anteilen bieten ferner noch die zur Berenberg Bank und zum Bankhaus Lampe gehörende Fondsgesellschaft **Universal-Investment** (*STAY-C Commodity Fund UI*) und die eigentümergeführte Kapitalanlagegesellschaft **Lupus alpha** an (*Lupus alpha Commodity Invest*).

## SPEKULANTEN in die Schranken!

Wenn Menschen infolge künstlicher Preissprünge hungern, wird ihr fundamentales Menschenrecht auf Nahrung verletzt. Angesichts der vielen fundierten Hinweise darauf, dass spekulative Anlagen in Agrarrohstoffen problematische Auswirkungen auf die Preisent-

wicklung von Nahrungsmitteln haben können, sollte ein verantwortungsvolles Finanzinstitut das Vorsorgeprinzip<sup>21</sup> ernst nehmen und auf das Anbieten eben dieser Produkte verzichten.

<sup>19</sup> Süddeutsche.de (2012): Andere Banken folgen, 17.08.2012, online unter <http://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/spekulation-mit-agrarrohstoffen-banker-machen-sich-vom-acker-1.1443286-2>.

<sup>20</sup> Daytrader kaufen und verkaufen Wertpapiere und andere Finanzprodukte meist in sehr kurzen Zeitabständen.

<sup>21</sup> Das Vorsorgeprinzip besagt, dass im Falle eines hohen Risikos für Mensch und Umwelt präventive Maßnahmen zur Minimierung dieses Risikos unternommen werden sollten, auch wenn es keinen eindeutigen wissenschaftlichen Konsens in dieser Frage gibt.

**Oxfam fordert die deutschen Banken und Versicherungen auf, einen Ausstieg aus der Spekulation mit Nahrungsmitteln zu beschließen und schnellstmöglich umzusetzen. Agrarrohstoffe sollten in keinem Investmentfonds enthalten sein.**

Vor diesem Hintergrund begrüßt Oxfam ausdrücklich, dass die Deka, die Commerzbank und die Landesbanken von Baden-Württemberg und Berlin sowie mehrere ausländische Finanzinstitute im letzten Jahr Agrarrohstoffe aus ihren Investmentfonds gestrichen haben und dass drei Versicherungsunternehmen erklärt haben, auf die Spekulation mit Rohstoffen zu verzichten.<sup>22</sup>

Gleichzeitig bestärken die Vehemenz und Kompromisslosigkeit, mit denen die Allianz und die Deutsche Bank als Schwergewichte im deutschen Markt an dem Geschäft mit der Nahrungsmittelspekulation festhalten, Oxfam in seiner Forderung nach einer effektiven und lückenlosen politischen Regulierung der Agrarrohstoffmärkte.

Sowohl in den USA als auch in der EU wird derzeit, ausgelöst durch die Fehlentwicklungen auf den Terminmärkten in den letzten Jahren, über die Einführung von Positionslimits diskutiert. Diese würden Obergrenzen für den Wert der von Händlern gehaltenen Rohstoffderivate festsetzen. Allianz und Deutsche Bank sperren sich jedoch gegen diese Bestrebungen. In den Augen der Deutschen Bank würden solche Obergrenzen „die Fähigkeit der Banken einschränken, auf die Bedürfnisse ihrer Kunden zugeschnittene Geschäfte anzubieten“, sie seien daher „kritisch zu sehen“.<sup>23</sup> Angesichts der Probleme von Menschen in armen Ländern, die sich bei Preisexplosionen ihr Essen nicht mehr leisten können, sollten die Interessen der Anlagekunden der Konzerne allerdings nachrangig sein.

Positionslimits würden tatsächlich bestimmte Geschäfte einschränken. Doch sie sind keineswegs ein neues Instrument. Vielmehr waren die Terminmärkte in den USA über viele Jahrzehnte mittels Positionslimits reguliert, ohne dass dies erkennbare Probleme für das ordentliche Funktionieren der Märkte dargestellt hätte. Erst seit der Jahrtausendwende wurden diese Positionslimits aufgeweicht und durch umfangreiche Ausnahmen

ausgehöhlt – mit der Folge, dass Finanzspekulanten die Märkte dominieren konnten und die Preisvolatilität bis dahin unbekannte Ausmaße annahm. Heute geht es um die Korrektur dieser Fehlentwicklung. Auch mit Positionslimits könnten Banken und Finanzdienstleister ihren Kunden noch verschiedenste Geschäfte anbieten – nur eben nicht in einem Umfang, der das Verhältnis der Akteure an den Märkten aus dem Gleichgewicht bringt.

Allein durch die Verwaltung von Rohstofffonds haben die Allianz und die Deutsche Bank im letzten Jahr mehr als 100 Millionen Euro eingenommen. Tatsächlich dürften die Einnahmen noch deutlich höher liegen, da beide Unternehmen auch an Nebengeschäften rund um die Agrarrohstoffanlagen beteiligt sind. Der Widerstand der beiden Finanzinstitute gegen Gesetze, die das Volumen ihrer Geschäfte und damit auch ihre Einnahmen begrenzen würden, ist vor diesem Hintergrund zwar zu verstehen. Doch eine verantwortungsvolle Politik darf sich nicht durch die Partikularinteressen von Unternehmen beeinflussen lassen.

**Oxfam fordert die Bundesregierung, die EU und die G20-Staaten auf, mit effektiven Gesetzen und starken Aufsichtsbehörden gegen Exzesse auf den Agrar-Terminmärkten sowohl präventiv als auch reaktiv vorzugehen. So könnten diese Märkte auch ihre Kernfunktionen der Absicherung und Preisfindung wieder erfüllen. Dafür sind Positionslimits, Berichtspflichten für Händler und eine Einschränkung des Handels mit fragwürdigen Finanzprodukten nötig.**

Auch Bürgerinnen und Bürger müssen der Nahrungsmittelspekulation nicht tatenlos zusehen. Sie können Aktionen und Kampagnen unterstützen, damit Banken, Versicherungen und Pensionsfonds ihr Rohstoff-Portfolio auf den Prüfstand stellen und zurückfahren. Kundinnen und Kunden von Banken, Fonds und Versicherungen sollten sich über die mögliche Beteiligung ihrer Finanzinstitute an fragwürdigen Spekulationsgeschäften erkundigen, von ihren Kundenbetreuer/innen Aufklärung über Anlagestrategien und Versicherungsrücklagen einfordern und gegebenenfalls den Wechsel zu einem anderen Anbieter prüfen.

[www.oxfam.de/gegenspekulation](http://www.oxfam.de/gegenspekulation).

22 Oxfam Deutschland (2012): Mehrere Versicherungen zeigen: Es geht auch ohne Spekulation mit Nahrungsmitteln! Online unter <http://www.oxfam.de/mitmachen/versicherung-bewusst-waehlen>.

23 Deutsche Bank (2013): Fragen und Antworten zum Thema Investieren in Agrarrohstoffe. Online unter [https://www.deutsche-bank.de/de/content/company/nachrichten\\_faq\\_agrarrohstoffe.htm](https://www.deutsche-bank.de/de/content/company/nachrichten_faq_agrarrohstoffe.htm).

# Impressum

Oxfam Deutschland ist eine unabhängige Nothilfe- und Entwicklungsorganisation. Im internationalen Oxfam-Verbund setzen sich 17 Oxfam-Organisationen mit rund 3.000 lokalen Partnern in mehr als 90 Ländern als Teil einer globalen Bewegung für eine gerechte Welt ohne Armut ein.

Mehr unter [www.oxfam.de](http://www.oxfam.de).

## Herausgeber

Oxfam Deutschland, Mai 2013

V.i.S.d.P.: Marion Lieser

Oxfam Deutschland e.V.

Am Köllnischen Park 1

10179 Berlin

Tel.: +49 (0)30 45 30 69 0

E-Mail: [info@oxfam.de](mailto:info@oxfam.de)

## Autor

David Hachfeld

## Redaktionelle Bearbeitung

Julia Jahnz

Frank Braßel

## Gestaltung

Marischka Lutz

**SPEKULANTEN!  
IN DIE SCHRANKEN!**