

## **Antrag**

**der Abgeordneten Klaus-Peter Flosbach, Dr. Michael Meister, Peter Altmaier, Peter Aumer, Ralph Brinkhaus, Olav Gutting, Manfred Kolbe, Patricia Lips, Dr. h. c. Hans Michelbach, Dr. Mathias Middelberg, Stefan Müller (Erlangen), Eduard Oswald, Norbert Schindler, Dr. Frank Steffel, Christian Freiherr von Stetten, Antje Tillmann, Volker Kauder, Gerda Hasselfeldt und der Fraktion der CDU/CSU**

**sowie der Abgeordneten Dr. Daniel Volk, Holger Krestel, Dr. Birgit Reinemund, Björn Sänger, Frank Schäffler, Dr. Volker Wissing, Rainer Brüderle und der Fraktion der FDP**

### **Rohstoffderivatemärkte gezielt regulieren**

Der Bundestag wolle beschließen:

#### **I. Der Deutsche Bundestag stellt fest:**

An den weltweiten Rohstoffmärkten sind seit einigen Jahren erhebliche Preisschwankungen zu verzeichnen. Die langfristige Preisentwicklung an den Rohstoffmärkten wird nach Meinung zahlreicher wissenschaftlicher Studien in erster Linie durch Fundamentalfaktoren beeinflusst, also insbesondere durch Angebot und Nachfrage auf den Kassamärkten. Faktoren wie Bevölkerungswachstum, Geldmengenwachstum, Einkommenszuwächse in den Entwicklungsländern, Angebotsverknappung auf Grund externer Faktoren wie Witterungsereignisse sowie politische Ereignisse spielen in diesem Zusammenhang eine wichtige Rolle.

Gleichzeitig ist festzustellen, dass Rohstofftermingeschäfte zunehmend an Bedeutung gewinnen. Rohstofftermingeschäfte sind sowohl für Produzenten von Rohstoffen als auch für Unternehmen der Realwirtschaft, die für ihre Produktion Rohstoffe benötigen, wichtige Instrumente zur Absicherung von Preisrisiken im Rahmen des eigenen Risikomanagements (sog. Hedging). Neben dem Einsatz von Rohstofftermingeschäften zur Absicherung von Preisrisiken für realwirtschaftliche Tätigkeiten lässt sich eine zunehmende Aktivität von Finanzinvestoren an den globalen Rohstoffterminmärkten feststellen: So weist die Deutsche Bundesbank in ihrem Finanzstabilitätsbericht vom November 2011 auf die hohen Kapitalzuflüsse und das wachsende Engagement von Banken, Indexfonds und Hedgefonds im Bereich der Rohstoffmärkte („Finanzialisierung“) hin.

Studien verschiedener internationaler Organisationen und wissenschaftliche Untersuchungen haben bisher nicht abschließend klären können, ob und in welchem Umfang das zunehmende Engagement von Finanzinvestoren auf den Rohstoffterminmärkten Preisschwankungen auf den Rohstoffkassamärkten verstärken kann, die nicht durch fundamentale Marktfaktoren bedingt sind. Risiken für die Integrität der Rohstoffmärkte lassen sich aber nach Einschätzung vieler Experten und auch der Deutschen Bundesbank nicht ausschließen.

Um Fehlentwicklungen an den Rohstoffmärkten vorzubeugen, ist eine gezielte und wirksame Regulierung des Rohstoffterminhandels erforderlich. In einem ersten Schritt ist mehr Transparenz erforderlich, um die Wechselwirkungen zwischen Rohstofftermin- und Rohstoffkassamärkten besser erkennen und einschätzen zu können. Eine größere Transparenz verschafft Marktteilnehmern die Möglichkeit, sich auf Entwicklungen besser einzustellen; Regulierungsbehörden können Fehlentwicklungen gezielter mit angemessenen Maßnahmen entgegenwirken. Angesichts zunehmender Investitionen in Finanzmarktgeschäfte mit physisch hinterlegten Rohstoffen und in physischen Marktsegmenten ist in diesen Bereichen ebenfalls mehr Transparenz notwendig. Dabei ist es wichtig, international abgestimmte Lösungsansätze zu entwickeln, um die wichtigen internationalen Handelsplätze und Marktakteure zu erreichen.

Dabei ist im Blick zu behalten, dass Rohstoffderivate eine wichtige Rolle bei der Absicherung der Realwirtschaft gegen Preisrisiken spielen. Die Möglichkeit der Realwirtschaft, sich gegen Preisrisiken abzusichern, muss bei der Finanzmarktregulierung angemessen berücksichtigt werden. Unternehmen der Realwirtschaft sind darauf angewiesen, dass ihnen für ihre Absicherungsgeschäfte Gegenparteien in ausreichender Zahl zur Verfügung stehen; daher sind Marktteilnehmer und Investoren, die Risikopositionen eingehen, für einen funktionsfähigen Rohstoffderivatemarkt erforderlich und aus Sicht realwirtschaftlicher Unternehmen grundsätzlich von Vorteil. Allerdings dürfen spekulative Geschäfte mit Rohstoffderivaten nicht das Marktgeschehen dominieren, indem sie bspw. zu spekulativ bedingten Preisschwankungen auf den Rohstoffmärkten führen. Bei einer weiter zunehmenden „Finanzialisierung“ ist nach Einschätzung der Deutschen Bundesbank aber nicht auszuschließen, dass sich die Schwankungsanfälligkeit der betroffenen Rohstoffmarktsegmente erhöht.

Der Deutsche Bundestag unterstützt daher, dass die G20-Staats- und -Regierungschefs im November 2011 in Cannes eine schärfere Regulierung des Rohstoffhandels zur Eindämmung spekulativer Preisschwankungen beschlossen und sich verpflichtet haben, für Transparenz auf den Terminmärkten zu sorgen und den Aufsichtsbehörden wirksame Instrumentarien wie sog. Position Limits zur Verfügung zu stellen, um Marktverwerfungen und marktmissbräuchlichem Verhalten auf den Rohstoffterminmärkten begegnen zu können.

In Europa werden zentrale Elemente der G20-Beschlüsse im Rahmen laufender Gesetzgebungsvorhaben umgesetzt. Die Europäische Kommission hat im Rahmen der Überarbeitung der Richtlinie für Märkte über Finanzinstrumente (MiFID) und der Marktmissbrauchsrichtlinie (MAD) gezielte Vorschläge für eine strengere Regulierung und bessere Transparenz der Rohstoffterminmärkte vorgelegt. Daneben hat sie eine Verschärfung der Rahmenbedingungen für den Hochfrequenzhandel vorgeschlagen. Auch der Hochfrequenzhandel kann zu Preisschwankungen und einer Gefahr für die Marktintegrität führen. Zu mehr Transparenz wird auch die EU-Verordnung über OTC-Derivate, zentrale Clearingstellen und Transaktionsregister (European Market Infrastructure Regulation, EMIR) beitragen. Diese Verordnung wird dazu führen, dass die Abwicklung von außerbörslichen (OTC-)Derivategeschäften sicherer wird und die Transparenz über Derivatepositionen steigt. Zu diesem Zweck wird eine Verpflichtung zur Abwicklung standardisierter OTC-Derivategeschäfte über zentrale Clearingstellen eingeführt. Für OTC-Derivategeschäfte, die sich für eine Abwicklung über zentrale Clearingstellen nicht eignen, müssen bilateral ausreichende Sicherheiten gestellt werden.

Der Deutsche Bundestag unterstützt die laufenden Arbeiten zur strengeren Regulierung der Rohstoffterminmärkte und des Hochfrequenzhandels auf internationaler und europäischer Ebene.

## II. Der Deutsche Bundestag fordert die Bundesregierung auf,

1. sich auf internationaler Ebene dafür einzusetzen, dass die von den G20 beschlossenen Maßnahmen zur Eindämmung von nicht durch Fundamentaldaten begründeten Preisvolatilitäten im Rohstoffbereich und zur Stärkung der Regulierung und Transparenz der OTC-Derivatemärkte weltweit konsequent umgesetzt werden;
2. sich im Rahmen der von der Europäischen Kommission eingeleiteten Überarbeitung der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID Review) dafür einzusetzen,
  - a) die Transparenz über den Rohstoffderivatehandel zu erhöhen,
  - b) angemessene Eingriffsinstrumente, wie z. B. die Möglichkeit zur Verhängung von Positionslimits, einzuführen,
  - c) den legitimen Absicherungsinteressen der Realwirtschaft angemessen Rechnung zu tragen,
  - d) den Hochfrequenzhandel zu regulieren und insbesondere künftig alle Hochfrequenzhändler unter die Finanzmarktaufsicht zu stellen,
  - e) für Agrarivate zusätzliche und strengere Regulierungsmaßnahmen zu prüfen,
  - f) eine effektive Aufsicht sicherzustellen und durch einheitliche Regelungen gleiche Wettbewerbsbedingungen in Europa zu gewährleisten,
  - g) einen effektiven Informationsaustausch zwischen den Finanzmarktbehörden und den europäischen Stellen sicherzustellen, die für die Überwachung primärer Rohstoffmärkte (Strom und Gas, Agrarwirtschaft) zuständig sind, sowie
3. sich im Rahmen der Überarbeitung der Marktmissbrauchsrichtlinie dafür einzusetzen, dass Rohstoffderivate von den Regelungen gegen Marktmissbrauch erfasst werden und
4. sich auf internationaler Ebene dafür einzusetzen, die Transparenz in Bezug auf Investitionen institutioneller Anleger in Finanzmarktgeschäften mit physisch hinterlegten Rohstoffen und in physischen Marktsegmenten zu erhöhen.

## Begründung

### Transparenz über Rohstoffderivatepositionen

Um bei Fehlentwicklungen an den Rohstoffterminmärkten und an den Rohstoffmärkten zielgenau gegensteuern zu können, ist es erforderlich, dass Rohstoffderivatepositionen regelmäßig gemeldet werden. Im Rahmen der laufenden Überarbeitung der MiFID hat die Europäische Kommission vorgeschlagen, dass regulierte Märkte sowie multilaterale und organisierte Handelssysteme einen wöchentlichen Bericht mit aggregierten Warenderivatepositionen verschiedener Kategorien von Handelsteilnehmern veröffentlichen. Der Deutsche Bundestag begrüßt die Vorschläge zur Erhöhung der Transparenz auf den Rohstoffmärkten und verweist auf seinen entsprechenden Beschluss vom 20. Oktober 2011 auf Antrag der Fraktionen der CDU/CSU und FDP (Bundestagsdrucksache 17/7353).

#### Möglichkeit zur Verhängung von Positionslimits

Die G20 haben sich im November 2011 dazu verpflichtet, das Eingriffsinstrumentarium in Bezug auf Rohstoffterminmärkte auszubauen und – neben anderen Eingriffsbefugnissen – den zuständigen Stellen weltweit die Möglichkeit einzuräumen, die Positionen einzelner Händler an einer Rohstoffterminbörse zu begrenzen, wenn dies zur Sicherstellung eines reibungslosen Marktgeschehens notwendig ist. Die Europäische Kommission hat im Rahmen der Überarbeitung der MiFID dazu Vorschläge unterbreitet. Ziel muss es hierbei sein, ein effektives Positionsmanagement der betroffenen Handelsplätze zu ermöglichen. Alternativen zu starren Ex-ante-Limits und zentralen Vorgaben für alle Handelsplätze sollten daher intensiv geprüft werden.

#### Legitimem Absicherungsinteresse der Realwirtschaft angemessen Rechnung tragen

Heute nutzen nicht nur international agierende Konzerne, sondern auch im Inland tätige Unternehmen und Produzenten derivative Instrumente zur Absicherung ihrer Geschäftsrisiken. So sind Landwirtschaft, industrielle Produktion und Energieunternehmen darauf angewiesen, Absicherungsinstrumente gegen mittelfristige Preisänderungsrisiken oder Wechselkursrisiken bei Im- oder Exporten zur Verfügung zu haben. Produzenten sind nur bereit, das Risiko langfristiger Investitionen auf sich zu nehmen, wenn die Kosten der Produktionsfaktoren ebenso wie die voraussichtlichen Verkaufserträge in gewissem Umfang planbar sind. Für ihre Absicherungsgeschäfte brauchen Landwirte, Industrieproduzenten und Energieunternehmen einen effizient funktionierenden Terminmarkt. Daher sollten das Interesse an einer strengeren Handelskontrolle sowie notwendige Spielräume für Absicherungsgeschäfte bei der MiFID-Review ähnlich zum Ausgleich gebracht werden wie bei der Neuregelung des außerbörslichen Derivatehandels (EMIR).

#### Strengere Regulierung des Hochfrequenzhandels

Der auf Algorithmen basierende Börsenhandel wird zunehmend von eigenständig handelnden Hochleistungscomputern bestimmt. Diese lösen innerhalb von Millisekunden den Kauf und Verkauf von Wertpapieren auf der Basis von elektronisch erhaltenen Marktinformationen aus. Um den mit dem Hochfrequenzhandel verbundenen Risiken zu begegnen, hat die Europäische Kommission schärfere Vorgaben vorgeschlagen, unter anderem eine Registrierung von Hochfrequenzhändlern und spezielle Sicherheitsvorkehrungen an den Handelsplätzen. Gesetzliche Eingriffskompetenzen der Aufsicht und entsprechende Vorgaben an Börsenbetreiber sollen helfen, gezielt Missbräuche zu verhindern, ohne dabei die Funktion des Handels selbst zu beeinträchtigen.

#### Strengere Regulierungsmaßnahmen für Agrarderivate

Preisschwankungen bei Agrarrohstoffen und insbesondere Nahrungsmitteln haben eine besondere Bedeutung. Um Fehlentwicklungen auf den Agrarmärkten möglichst frühzeitig vorzubeugen, sollte im Rahmen der laufenden europäischen Regulierungsarbeiten auch untersucht werden, ob für Agrarderivate nicht zusätzliche Regulierungsvorgaben erforderlich sind. Hierbei sollte auch der US-Ansatz zur Regulierung von Agrarderivaten näher geprüft, gleichzeitig aber auf die spezifischen Gegebenheiten im europäischen Handel Rücksicht genommen werden.

#### Effektive Aufsicht und gleiche Wettbewerbsbedingungen sicherstellen

Um eine effektive Aufsicht sicherzustellen, sollen die zuständigen Behörden im Rahmen der Überarbeitung der MiFID unter anderem das Recht erhalten, von jeder Person Auskünfte über das Volumen und den Zweck einer Position in Warenderivaten zu verlangen. Um gleiche Wettbewerbsbedingungen in Europa sicherzustellen, sollen verbindliche Vorgaben auf europäischer Ebene festgelegt werden, entweder in der überarbeiteten MiFID oder in daran anknüpfenden Ausführungsbestimmungen der Europäischen Kommission. Das gilt insbesondere bei Maßnahmen, wie z. B. Positionslimits, die an allen Handelsplätzen in Europa umgesetzt werden sollten.

#### Informationsaustausch zwischen den Finanzmarktbehörden und anderen europäischen Behörden, die für die (Agrar-)Rohstoffmärkte zuständig sind

Im Rahmen der laufenden MiFID-Verhandlungen sollte vorgeschlagen werden, den Informationsaustausch zwischen den Finanzmarktbehörden und den für die Agrarmärkte zuständigen europäischen Behörden zu stärken.

#### Striktere Marktmissbrauchsregelungen für Rohstoffderivate

Um Marktmissbrauch effektiver und EU-weit einheitlich zu bekämpfen, hat die EU-Kommission eine Verordnung über Insidergeschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch) vorgeschlagen. Marktmissbrauch in Warenderivaten wird zwar bereits von der geltenden Marktmissbrauchsrichtlinie erfasst. Allerdings gelten derzeit als Insiderinformation nur die Informationen, deren öffentliches Bekanntwerden sich auf den Preis des Derivats auswirken würde. Die bisherige Marktmissbrauchsrichtlinie trägt damit der engen Vernetzung der Warensportmärkte und der dazugehörigen Warenderivate nicht hinreichend Rechnung. Deshalb soll die neue Marktmissbrauchsverordnung als Insiderinformation auch solche Information erfassen, deren öffentliches Bekanntwerden sich zwar nicht auf den Preis des Derivats, aber auf den Preis des Basiswertrohstoffs auswirken würde.

#### Transparenz in Bezug auf Finanzmarktgeschäfte mit physisch hinterlegten Rohstoffen und in physischen Marktsegmenten

Zunehmende Investitionen institutioneller Anleger in Finanzmarktgeschäfte mit physisch hinterlegten Rohstoffen und in physischen Marktsegmenten machen es erforderlich, auch in diesen Bereichen weltweit mehr Transparenz zu schaffen. Nur auf diese Weise ist es möglich, das Engagement von Finanzinvestoren auf den internationalen Rohstoffmärkten in vollem Umfang zu erfassen und aus den hieraus gewonnenen Informationen die richtigen Schlüsse für eine angemessene Regulierung zu ziehen.

Berlin, den 6. März 2012

**Volker Kauder, Gerda Hasselfeldt und Fraktion  
Rainer Brüderle und Fraktion**





