



Günter Peter (Autor)

Marktintegration und Preisrisikoreduzierung durch den ungarischen Warenterminmarkt für Getreide

Günter Peter

**Marktintegration und Preisrisikoreduzierung
durch den ungarischen Warenterminmarkt
für Getreide**



Cuvillier Verlag Göttingen

<https://cuvillier.de/de/shop/publications/2912>

Copyright:

Cuvillier Verlag, Inhaberin Annette Jentsch-Cuvillier, Nonnenstieg 8, 37075 Göttingen,
Germany

Telefon: +49 (0)551 54724-0, E-Mail: info@cuvillier.de, Website: <https://cuvillier.de>

1 EINLEITUNG

1.1 Problemstellung und Vorgehensweise

„All Roads lead to the Budapest Commodity Exchange“, mit diesem Titel wirbt selbstbewusst die ungarische Terminbörse. In der Tat weist sie einige besondere Charakteristika auf: die Budapest Commodity Exchange (BCE) ist zum einen in einem Transformationsland angesiedelt und zum anderen wurde sie schon sehr früh, nämlich 1989, als Warenterminbörse für landwirtschaftliche Produkte gegründet. In Mittel- und Osteuropa existiert neben der BCE und der *Warszawska Gielda Towarowa* (WGT) in Polen kein weiterer Terminmarkt für Agrarprodukte¹. Die polnische Börse weist allerdings bei den gehandelten Produkten Schlachtschweine und Weizen kein nennenswertes Handelsvolumen auf.

Trotz dieser Ausnahmestellung bleibt fraglich, ob tatsächlich kein Weg an der BCE vorbeiführt. Für diese Arbeit ist das wesentliche Element des Transformationsprozesses der Übergang von einer zentralen, staatlich gelenkten Koordination von Angebot und Nachfrage hin zu einer dezentralen Marktkoordination. Dieser Prozess bringt unbekannte Risiken für die Marktteilnehmer hervor: einerseits Preisrisiken, die vorher durch kontrollierte Preise ausgeschaltet waren, und andererseits Absatzrisiken, da in der Regel Absatzwege zu sozialistischer Zeit feststanden.

Sieht man jedoch von der Risikokomponente ab, so lässt sich argumentieren, dass die Koordination auf entstehenden dezentralen landwirtschaftlichen Märkten weniger effizient verläuft als in entwickelten Volkswirtschaften. Eine Begründung liefert das Cobweb-Modell. Es ist ein dynamisches Modell, bei dem die Produzenten ihre zukünftige Angebotsmenge anhand naiver Preiserwartungen planen. Sie nehmen an, dass die Preise in der Folgeperiode den aktuellen Preisen entsprechen. Das Modell zeigt, dass sich die Preisabweichungen vom langfristigen Gleichgewicht bzw. die Schnelligkeit, mit der sich die Preise dem langfristigen Gleichgewicht anpassen, mit dem Preiserwartungsmechanismus ändern (vgl. Anhang A1: Das Cobweb-Modell). Während der Preisanpassungsprozess bei naiven Erwartungen ausgeprägte

¹ Andere Termin- und Warenbörsen in Mittel- und Osteuropa existieren in **Rumänien:** *Sibiu Monetary - Financial & Commodities Exchange*: Futures und Optionen auf Währungen, Aktienindizes, Zinsen; *Romanian Commodities Exchange* (Bursa Romana de Marfuri SA), **Polen:** *Warsaw Commodity Exchange* (*Warszawska Gielda Towarowa*, WGT) mit Futures auf Währungen, Zinsen sowie Schlachtschweine und Weizen, **Russland:** *St Petersburg Futures Exchange* (SPBFE); *Moscow Commodity Exchange*, **Slowenien:** *Commodity Exchange of Ljubljana*

Schwankungen aufweist, werden diese bei adaptiven Erwartungen gedämpft und bei rationalen Erwartungen völlig ausgeschaltet. Das Cobweb-Modell demonstriert, dass die Preisausschläge von den Prognosefehlern abhängen. Diese wiederum sind abhängig vom Prognosemodell (Marktmodell) und der Verfügbarkeit von Marktinformationen. Die Marktkoordination verläuft aus volkswirtschaftlicher Sicht um so effizienter, je besser die Marktbeteiligten die Marktmechanismen kennen und je mehr relevante Informationen zur Verfügung stehen. Für die Akteure in den Transformationsländern ist anzunehmen, dass sie nur über eingeschränktes Wissen hinsichtlich der Marktabläufe und Marktinformationen verfügten: zum einen waren für die zentrale Koordinierung von Angebot und Nachfrage öffentlich verfügbare Marktinformationen nicht notwendig (und damit auch keine Marktinformationssysteme), zum anderen hatten die Marktteilnehmer keine oder nur geringe Erfahrungen mit marktwirtschaftlichen Abläufen, so dass erst ein Lernprozess stattfinden musste.

Rückblickend zeigt sich, dass auch agrarpolitische Rahmenseetzungen in Transformationsländern unbeständiger ausfielen als in entwickelten Volkswirtschaften, sei es aus Gründen finanzieller Knappheit oder zur Erreichung kurzfristiger Ziele (bspw. bei Wahlen). Dies erschwerte ebenfalls eine effiziente Marktkoordination.

In dieser Arbeit wird argumentiert, dass Terminmärkte verschiedene ökonomische Funktionen haben, die die Entwicklung entstehender Agrarmärkte unterstützen. Die Forschungsfrage lautet: Trägt der ungarische Terminmarkt für Getreide zu einer effizienteren Koordination der Kassamärkte bei? Dies wird an zwei Kriterien beurteilt. Die durch Terminmärkte erhöhte Markttransparenz baut theoretisch Asymmetrien bei der Verteilung von Preisinformationen ab und führt zur *Integration regionaler Märkte*. Durch die Möglichkeit zur *Preisrisikoreduzierung* vergrößert sich die Planungssicherheit für Unternehmen im Getreidesektor. Im empirischen Teil wird daher die Marktintegration und die Rolle der Terminmärkte auf den ungarischen Märkten für Weizen und Mais sowie das Potenzial der Warenterminmärkte zur Preisrisikoreduzierung untersucht.

Bisherige Untersuchungen zu Warenterminmärkten in Transformationsländern haben sich auf die Analyse der Entwicklung von Terminmärkten konzentriert. So beschreibt PECK (2000) die Entwicklung der Warenterminmärkte in Kasachstan und China. WILLIAMS et al. (1998) untersuchen den Warenterminmarkt für Mungbohnen in China, indem sie das tägliche Handelsvolumen und das *open interest* (offene Handelsverpflichtungen) sowie Preisbeziehungen zwischen Terminmarktverträgen deskriptiv analysieren. Im Bereich Mittel- und Osteuropa ist eine Studie der Weltbank zum Untersuchungsobjekt dieser Arbeit, der Budapest Commo-

dity Exchange, von ANDERSON und POWELL (1993) veröffentlicht worden. In ihr werden die Voraussetzungen für einen erfolgreichen Börsenhandel in Ungarn untersucht. Die dort dargestellten Erkenntnisse sind hauptsächlich durch Befragungen in Ungarn erzielt worden.

Im Unterschied zu den zuvor genannten Studien beschränkt sich die vorliegende Arbeit nicht auf die Analyse der organisatorischen Ausgestaltung der Terminmärkte oder deren Rahmenbedingungen. Die Untersuchung wird nicht nur deskriptiv, sondern auch unter Anwendung neuerer Methoden der Zeitreihenanalyse vorgenommen. Damit schließt die Studie eine Lücke in der existierenden wissenschaftlichen Literatur zu Warenterminmärkten in Transformationsländern.

Die Arbeit ist wie folgt aufgebaut:

Kapitel 2 stellt verschiedene ökonomische Funktionen von Terminmärkten dar. Dabei erfährt der Aspekt des Risikomanagements als allgemein bekannteste Funktion eine ausführliche Behandlung. Zudem wird herausgearbeitet, dass die Referenzfunktion und die Erhöhung der Markttransparenz gerade in Transformationsländern von großer Bedeutung sind. Es wird unter anderem diskutiert, inwieweit Terminmärkte einen zusätzlichen Absatzkanal darstellen und zeitliche Arbitrage erleichtern.

Eine Darstellung der ungarischen Getreidemärkte für Weizen und Mais sowie der Budapest Commodity Exchange erfolgen in **Kapitel 3**. Dieses Kapitel ist so aufgebaut, dass zusätzlich Faktoren, die den Terminmarkthandel beeinflussen, am Beispiel Ungarns abgehandelt werden.

Die methodischen Grundlagen der Kointegrationsanalyse sind in **Kapitel 4** dargestellt. Bei diesem Verfahren werden die stochastischen Eigenschaften von Zeitreihen berücksichtigt, und sie stellen deshalb einen Fortschritt gegenüber älteren ökonometrischen Verfahren dar.

In **Kapitel 5** erfolgt die empirische Analyse zur Marktintegration auf den ungarischen Getreidemärkten. Mittels Kointegrationsanalyse und verschiedenen Testverfahren wird der Beitrag der Budapest Commodity Exchange zur Marktintegration ermittelt. Im zweiten Teil der Analyse gilt es, das Potenzial der ungarischen Warenterminmärkte für Weizen und Mais zur Preisrisikoreduzierung abzuschätzen.

Die Arbeit schließt mit einer Zusammenfassung und Schlussfolgerungen in **Kapitel 6**.