

Werner Schmid

Getreidepreise – Die Macht der fundamentalen Daten

Die in weiten Teilen unbefriedigenden Getreidepreise in und direkt nach der Ernte 2015 haben viele Landwirte dazu motiviert ihr Getreide einzulagern. In der Hoffnung aus dem Lager heraus bessere Preise erzielen zu können. Rückblickend löste sich diese Hoffnung praktisch in Nichts auf.

Im Juni/Juli 2015 notierte die Börse zwischen 180 bis 200 €/t Weizen, in der Spitze lag der Kurs für Septemberweizen gar knapp über 205 €/t (Abb. 1). Heute, Mitte April, pendelt der Maikontrakt knapp über der 150 €/t-Marke. Rückblickend wäre der beste Vermarktungszeitpunkt für Weizen zu Erntebeginn 2015, der zweitbeste Ende November / Anfang Dezember 2015 gelegen.

stellen, dass die sogenannte Basis einen Wert um -15 bis -25 €/t aufweist, während diese im Norden eher nur bei -10€/t liegt. Unter Basis versteht man in diesem Fall den Abstand von Erzeugerpreis und MATIF-Kurs. Dies liegt im Wesentlichen daran, dass das Getreide im Norden praktisch immer auf Wasserplätze angedient und darüber hinaus meist exportorientiert gehandelt wird.

Wirft man einen Blick auf die Entwicklung der Erzeugerpreise zeigt sich ein vergleichbares, jedoch für den Süden und den Norden leicht differenziertes Bild. Für die Weizen-Erzeugerpreise im Süden (hier: Baden-Württemberg) lässt sich fest-

Die Erzeugerpreise im Norden laufen daher auch meist sehr eng angebunden an die MATIF-Notierungen. Im Süden hingegen wird der Erzeugerpreis noch sehr stark vom physischen Markt, also der echten Verfügbarkeit von Getreide auf den

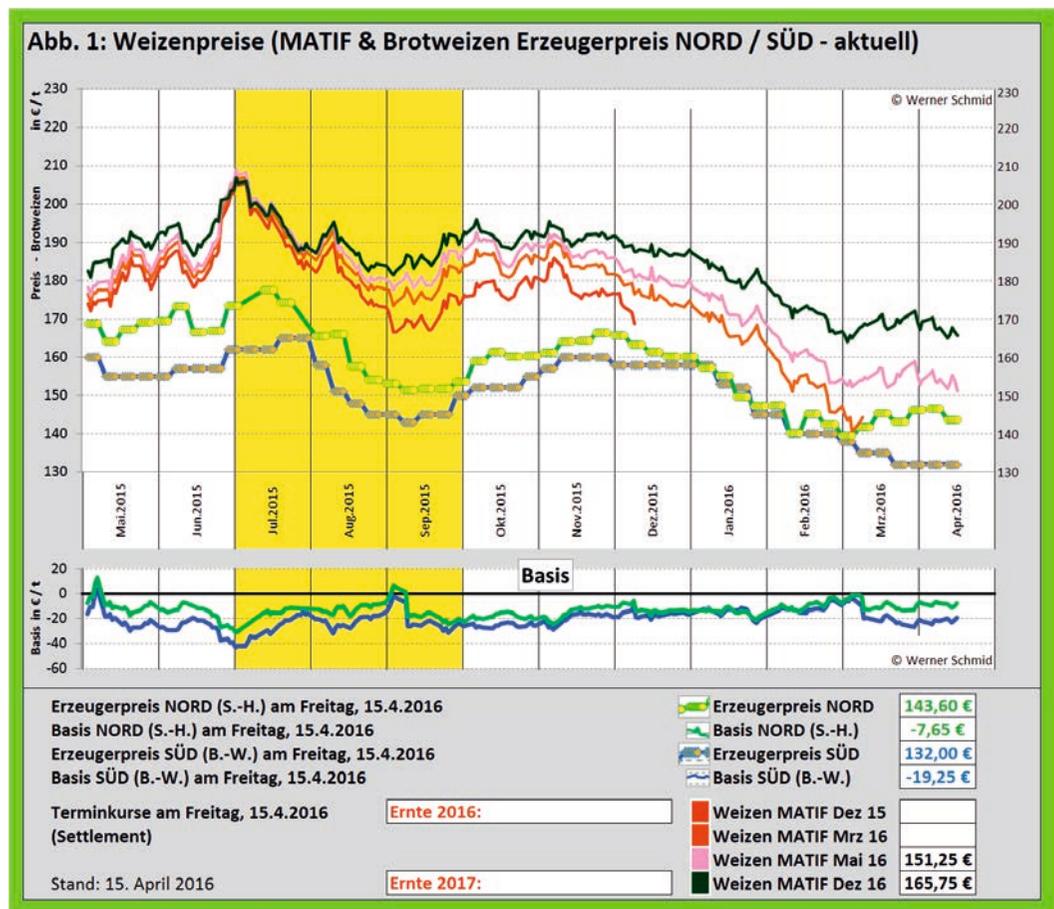


Abbildung 1 Weizenpreise

Höfen und in den Lagern, beeinflusst, so dass eine Reaktion auf Kursänderungen an der MATIF oft nur mit Verzögerung stattfindet.

Wie geht es nun weiter? Täglich prägen neue Nachrichten das Marktgeschehen und sorgen für Kursbewegung. Gibt es Anzeichen auf grundlegende Besserung? Hinweise für die Abschätzung der großen Tendenz kann ein Blick auf aktuelle und historische fundamentale Daten liefern. Stellt man die Entwicklung des Weizenkurses an der MATIF (NYSE euronext, Paris; Milling Wheat) den Entwicklungen der Welt-Getreide-Endbestandsschätzungen durch das USDA (US-amerikanisches Agrarministerium) gegenüber, lassen sich daraus gewisse Zusammenhänge ableiten.

In Abbildung 2 ist die Entwicklung des Weizenkurses an der MATIF (continuous, Grafik 1, blaue Kurve) den monatlichen Endbestandsschätzungen des USDA (Weltgetreide-Endbestand, Grafik 2) und dem daraus errechneten „stock – to – use – ratio“ (Weltgetreide-Endbestand in Prozent des Weltgetreideverbrauchs; Grafik 3) gegenüber gestellt. Zu den Endbestandsschätzungen ist zu sagen, dass das USDA mindestens 1 Mal pro Monat, häufig aber zweimal, die Weltversorgung (Anbauflächen, Erträge, Erzeugung, Verbrauch, etc.) mit Hilfe eines weltweiten Informationssystems abschätzt. In der Grafik dargestellt sind die monatlichen Schätzwerte der Getreideendbestände jeweils von den USDA-Schätzungen in der 2. Woche des jeweiligen Monats. Im Wesentlichen be-

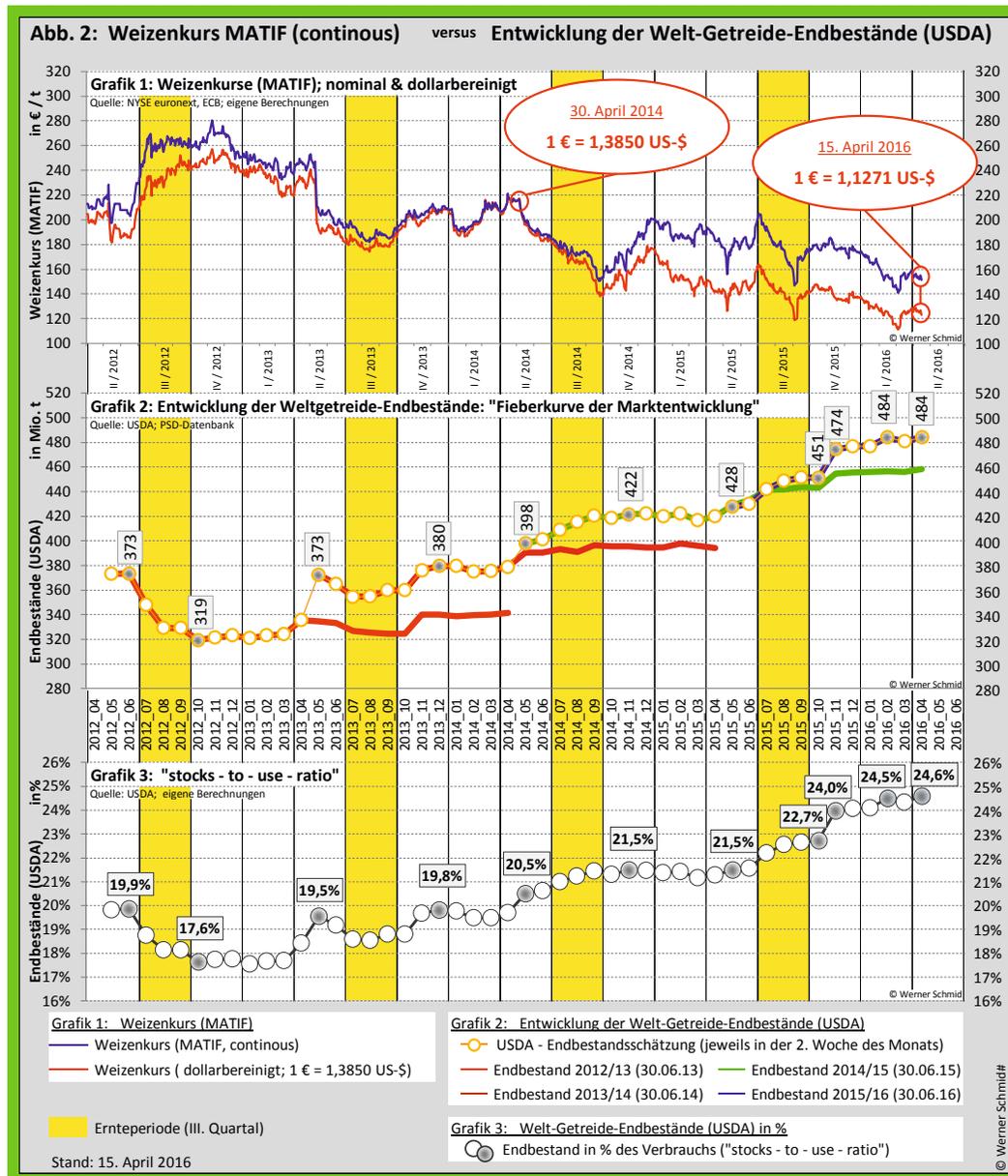


Abbildung 2 Weizenkurs



Bild: S. Mezger

dingt durch Wetter- und Klimaeinflüsse können sich diese Schätzungen von Monat zu Monat verändern. Anzumerken ist noch, dass das USDA mit der Maischätzung auch einen Jahreswechsel vornimmt. In der Maischätzung wird erstmals das neue, kommende Getreidewirtschaftsjahr aufgenommen und bildet ab diesem Zeitpunkt die neue Perspektive. Dennoch können sich auch noch Veränderungen der älteren Jahre ergeben, wenn entsprechend veränderte Daten verfügbar sind. Erkennbar wird, dass die Entwicklung der Endbestandsschätzungen sich in den Weizenkursen widerspiegelt. So haben beispielsweise die rückläufigen Endbestandsschätzungen durch die Dürre im Frühjahr/Sommer 2012 in den USA unmittelbar einen massiven Kursanstieg ausgelöst, der sich dann zeitverzögert auch in den Erzeugerpreisen wiederfand. Der Endbestand in Prozent des Verbrauchs („stock – to – use – ratio“) wurde damals durch das USDA im Tiefpunkt auf nur noch 17,6% geschätzt, was einer Reichweite von rund 64 Tagen entsprach. Der Markt drehte daraufhin innerhalb weniger Wochen vom Käufer- zum Verkäufermarkt, die Getreidepreise schossen explosionsartig nach oben. Beginnend mit der ersten Schätzung für das Getreidewirtschaftsjahr 2013/14 im Mai 2013 wendete sich das Blatt langsam wieder. Der „stock – to – use – ratio“ näherte sich im Mai 2013 der magischen 20%-Marke an. In den darauffolgenden Jahren wurden die 20% dann wieder deutlich überschritten. Aktuell (Ap-

rilschätzung 2016, USDA) liegt der „stock – to – use – ratio“ bei 24,6%, was einer Reichweite von knapp 90 Tagen entspricht. Seit der Ernte 2015 haben die fortlaufenden Anhebungen der Endbestandsschätzung nach Durchlaufen einer kurzen Angstphase vor der Ernte 2015 sowie der Erntedepression im August/September dazu geführt, dass sich die Weizenkurse für Ernte 2015 an der MATIF auf ein Band um 150 €/t (+/- 10 €/t) eingependelt haben. Die leicht schwächere Endbestandsschätzung im März 2016 im Vergleich zum Februar brachte erstmals eine kurzfristige Erholung der Kurse, welche allerdings weiter auf eher tönernen Füßen steht, zumal die Aprilschätzung wieder den Endbestands-Höchststand vom Februar bestätigte. Es sind Ängste um Auswinterungen in den USA, die momentan den Preis stützen. Die aktuell gute Verfügbarkeit von Ware auf dem physischen Markt und der gute Zustand der Saaten, v.a. in Europa, aber bremst Preisphantasien.

Abbildung 2 lässt auch erkennen, dass das derzeit (Ende April) vorherrschende Kursniveau zwischen 150 und 155 €/t in Europa nur deshalb in dieser Höhe zu verzeichnen ist, da der Euro gegenüber dem US-Dollar seit April 2014 rund 20% an Wert verloren hat. Die Euroschwäche hat sich entgegen dem preissenkenden Signal durch die positive Entwicklung der Getreideendbestände geradezu als Konjunkturprogramm für die Ackerbauern Europas ausgewirkt. Ohne Währungsschwäche läge das Kursniveau für Weizen an der MATIF heute rechnerisch in einem Band zwischen 120 bis 130 €/t (rote Kurve; währungsbereinigt; 1 Euro = 1,385 US-\$). Woraus rechnerisch Erzeugerpreise um 100 bis 110 €/t im Süden und 110 bis 120 €/t im Norden resultieren würden!

Fazit

Der Zusammenhang zwischen den fundamentalen Daten, insbesondere den Indikatoren Weltgetreide-Endbestand und „stock – to – use- ratio“ (Welt-Getreideendbestand in Prozent des Welt-Getreideverbrauchs), und der Entwicklung der Kurse für Getreide (hier Weizen) an den wichtigen Warenterminbörsen dieser Welt ist offensichtlich. Starke und nachhaltige Änderungen bei den Beständen führen zu starken und nachhaltigen Änderungen bei den Kursen. Dabei treten die Kursänderungen i.d.R. als Folge der Veränderung von fundamentalen Daten ein. In seltenen Fällen reagieren die Kurse aber auch schon kurz vor Veröffentlichung neuer Daten, zumindest dann, wenn der Markt selbst über wesentliche Einflüsse wie

extreme Witterungsbedingungen aus anderen Quellen Informationen beziehen kann. Deutlich erkennbar ist, dass die Kurse in den meisten Jahren während der Getreideernte auf der Nordhalbkugel einer Erntedepression unterliegen. Nur in Extremjahren wie 2012, als über 100 Mio. Tonnen Mais in den USA vertrockneten, wird das Phänomen der Erntedepression außer Kraft gesetzt.

Eine Randbemerkung sei an dieser Stelle erlaubt. Wie die dargestellten Zusammenhänge zeigen, sind es nicht zwingend die „bösen“ Spekulanten, die den Getreidepreis machen und die Märkte in extreme Preistäler oder –spitzen treiben. Vielmehr scheinen die Zusammenhänge zwischen Preis und fundamentalen Daten das grundlegend vorherrschende Marktpreisniveau zu prägen.

Gespiegelt auf die aktuelle Situation am Welt-Getreidemarkt könnte man folgende Schlüsse ziehen. Dollarbereinigt betrachtet befinden sich die Weizenkurse in Europa an der MATIF nahezu auf dem Tief, das wir 2009/10 erlebt haben. Nominal liegen die Weizen-Erzeugerpreise mit 130 € pro Tonne (Süden) zwar 20 bis 25% über den 100 €/Tonne in 2009, das allerdings nur, weil Getreide weltweit in US-Dollar gehandelt wird und der Euro mit aktuell rund 1,10 US-\$/€ gegenüber 2009 mit rund 1,50 US-\$/€ deutlich schwächer notiert. Auf Basis dieser Situation „ganz weit unten“ hofft und wartet, ja lauert der Markt im Moment geradezu auf positive Preissignale. Tauchen diese am Horizont auf, so wie in der USDA-Märzschätzung geschehen, reagiert der Markt zumindest kurzfristig mit Kursgewinnen. Im März hatte das USDA den Endbestand 2016 (30.06.2016) der Februarschätzung von 484 Mio. um 3 Mio. t auf 481 Mio. t nach unten korrigiert. Prompt stiegen die Kurse um knapp 10 €/Tonne. Nachdem die schwächere Märzschätzung durch die Aprilzahlen wieder aufgehoben wurde wartet der Markt nun mit Spannung auf den Mai, in welchem erstmals das künftige Getreidewirtschaftsjahr 2016/17 ebenfalls enthalten sein wird.

Blickt man in Summe auf die gesamte Welt-Versorgungslage mit Getreide, so ist kurz- und auch mittelfristig kaum ein Silberstreif für deutlich bessere Kurse/Preise zu erkennen. Nominal ist der aktuell geschätzte Endbestand von 484 Mio. t mit Abstand der höchste aller Zeiten. Relativ, dargestellt anhand des „stock – to – use – ratio“, ist die aktuelle Welt-Getreideversorgung mit 24,6% deutlich besser gestellt als 2012, als ein Wert von 22,5% verzeichnet wurde. Nur Ende der 90er Jahre war ein noch höherer „stock – to – use – ratio“ mit nahezu 30% zu beobachten. Und es dauerte



damals 7 Jahre mit einem Bilanzdefizit von in Summe minus 170 Mio. t über die Getreidebilanzen 2000/01 bis 2006/07, bis es zu einer deutlichen Änderung auf Seiten der Preise kam. Dass große Katastrophen wie die Brände in den Ostblockstaaten 2010 oder die verheerende Dürre in den USA 2012 auch schnell deutliche Defizite in den Getreidebilanzen hinterlassen ist klar. Allerdings liegt der Getreideendbestand mit 484 Mio. t derzeit ca. 160 Mio. t über dem Niveau, das Ende 2012 herrschte bzw. rund 100 Mio. t über einem Niveau, bei welchem Weizennotierungen zwischen 200 bis 220 €/Tonne zu beobachten waren. Sicherlich, der Weltgetreidebedarf wächst statistisch pro Jahr um etwa 30 bis 40 Mio. t. Und bei nicht so günstiger Witterung kann die Getreidebilanz auch schnell mal leicht defizitär ausfallen. Dennoch zeigt der Blick auf die aktuellen fundamentalen Daten, dass sich der Weg hin zu besseren oder gar „guten“ Preisen als weit darstellt. Umso wichtiger ist eine kontinuierliche Marktbeobachtung, denn von Zeit zu Zeit zeigen die Kurse auch leichte Ausschläge nach oben. Diese gilt es zu erkennen und ggf. Teilabsicherungen zu machen.

Und klar ist: Sollte ein gravierendes Ereignis, analog 2010 oder 2012, das aktuelle Marktgefüge verändern, dann denken Sie beim Verkaufen nicht nur an die aktuelle Ernte. Solche Situationen eignen sich in der Regel auch für Teilabsicherungen künftiger Ernten. ■



Werner Schmid
LEL Schwäbisch Gmünd
Tel. 07171/ 917-207
werner.schmid@lel.bwl.de